

**贵阳银行 2019 暨 2020 一季报详细解读：  
业绩保持高增、营收同比+17%**
**评级：增持(维持)**

市场价格：7.85

**分析师：戴志锋**
**执业证书编号：S0740517030004**

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

**分析师：邓美君**
**执业证书编号：S0740519050002**

电话：

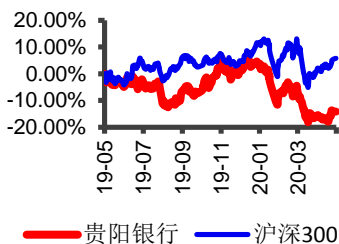
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

**研究助理：贾靖**

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	3,218
流通股本(百万股)	3,070
市价(元)	7.85
市值(百万元)	25,262
流通市值(百万元)	24,098

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12,473	12,645	14,667	15,872	17,301
增长率 yoy%	22.81%	1.38%	15.99%	8.22%	9.00%
净利润	4,531	5,137	5,800	6,565	7,380
增长率 yoy%	24.04%	13.37%	12.91%	13.20%	12.41%
每股收益(元)	1.97	2.23	1.80	2.04	2.29
净资产收益率	19.76%	17.25%	15.71%	15.75%	15.51%
P/E	4.00	3.53	4.37	3.86	3.44
PEG					
P/B	0.73	0.61	0.75	0.64	0.55

备注：

**投资要点**

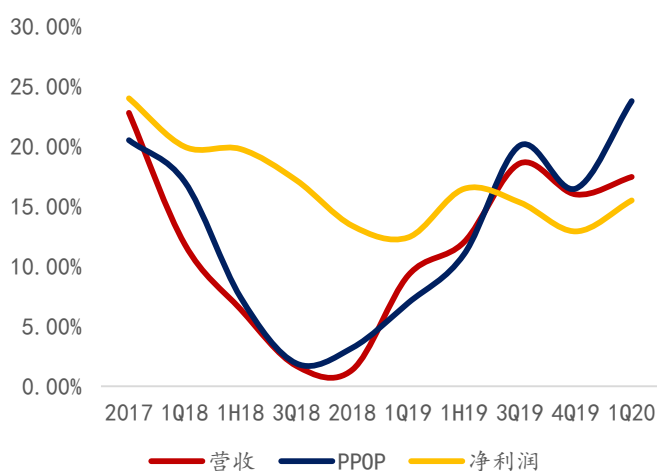
- 年报&1季报亮点：1季度业绩增速高位回升，PPOP同比+24%。**2019全年营收和PPOP增速较3季度有一定幅度下行；2020年一季度营收、PPOP和净利润同比增速拐头向上，增速分别为17.5%、23.8%、15.5%。
 **2、净非息收入平稳高增：19年其他非息收入支撑、1季度则是手续费高增。**19年全年净非息收入同比增63.2%；1季度净非息收入同比+55%，1季度手续费增速有较大的回升，预计主要来自投行业务收入，公司自19年获批非金融企业债务融资工具B类主承销商资质，报告期公司获批3单非金融企业债务融资工具，预计后续投行业务收入贡献将持续增加。
 **3、核心一级资本充足率提升。**2019核心一级资本充足率为9.39%，环比上升50bp；1Q20为9.59%，环比上升20bp。
- 年报&1季报不足：1、1季度净利息收入环比-3.3%：息差拖累影响收入增长。**资产端收益率环比下降7bp，负债端收益率环比上升4bp。资产端信贷占比2个季度都在提升，年初收益率下行预计为对公信贷利率跟随LPR下行所致。负债端随着金融竞争加剧，预计存款压力有所上行。
 **2、不良认定放松，关注类占比上升。**2019年逾期90天以上贷款占比不良升至105.5%，1季度关注类贷款占比占比2.89%，较19年上升13bp，未来不良压力有所增加。
- 投资建议：**公司2020E、2021E PB 0.64X/0.55X；PE 3.86X/3.44X（城商行 PB 0.81X/0.73X；PE 6.67X/6.01X）。贵阳银行业绩维持高增，公司深耕当地、客户基础较扎实，建议关注。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司业务风险加大。

- 年报&1季报亮点：1季度业绩增速高位回升，PPOP同比+24%。**2019全年营收和PPOP增速较3季度有一定幅度下行；2020年一季度营收、PPOP和净利润同比增速拐头向上，增速分别为17.5%、23.8%、15.5%。  
**2、净非息收入平稳高增：19年其他非息收入支撑、1季度则是手续费高增。**19年全年净非息收入同比增63.2%；1季度净非息收入同比+55%，1季度手续费增速有较大的回升，预计主要来自投行业务收入，公司自19年获批非金融企业债务融资工具B类主承销商资质，报告期公司获批3单非金融企业债务融资工具，预计后续投行业务收入贡献将持续增加。  
**3、核心一级资本充足率提升。**2019核心一级资本充足率为9.39%，环比上升50bp；1Q20为9.59%，环比上升20bp。
- 年报&1季报不足：1、1季度净利息收入环比-3.3%：息差拖累影响收入增长。**资产端收益率环比下降7bp，负债端收益率环比上升4bp。资产端信贷占比2个季度都在提升，年初收益率下行预计为对公信贷利率跟随LPR下行所致。负债端随着金融竞争加剧，预计存款压力有所上行。  
**2、不良认定放松，关注类占比上升。**2019年逾期90天以上贷款占比不良升至105.5%，1季度关注类贷款占比占比2.89%，较19年上升13bp，未来不良压力有所增加。

#### 一季度业绩增速高位回升

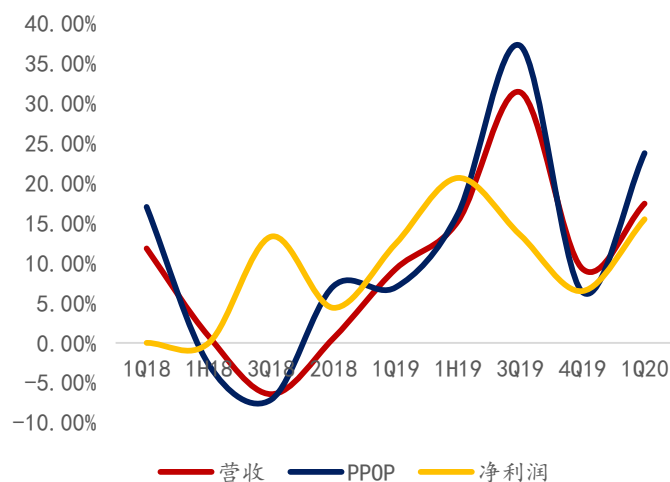
- 2019全年营收和PPOP增速较3季度有一定幅度下行；2020年一季度营收、PPOP和净利润同比增速拐头向上，PPOP同比增速达24%。**1Q19-1Q20营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为9.3%/12.0%/18.6%/16.0%/17.5%、7.0%/11.0%/20.1%/16.5%/23.8%、12.4%/16.5%/15.3%/12.9%/15.5%。

图表：贵阳银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：贵阳银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q20业绩累积同比增长拆分：规模、非息、成本、税收正向贡献**

业绩。其中对业绩贡献边际改善的有：1、净息差对利润负贡献小幅缩减 0.1%至-0.4%。2、非息收入贡献增加,对利润正向贡献环比上升 1.7%至 8.4%。3、成本节约效应大幅提升,对利润正向贡献环比上升 5.8%。4、税收节约效应有成效,对利润正向贡献环比提升 2.2%至 2.3%。边际贡献减弱的有：1、规模利润的正向贡献微降 0.3%至 9.5%。2、拨备负向贡献环比大增 6.3%至-8.1%，主要由于 2020 年一季度公司加大贷款减值准备计提力度所致。

图表：贵阳银行业绩增长拆分（累积同比）

	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
规模增长	11.3%	11.6%	10.1%	9.8%	9.5%
净息差扩大	-13.7%	-7.3%	-0.1%	-0.5%	-0.4%
非息收入	11.7%	7.7%	8.5%	6.7%	8.4%
成本	-2.3%	-1.0%	1.5%	0.5%	6.3%
拨备	3.3%	2.8%	-3.7%	-1.8%	-8.1%
税收	3.0%	4.6%	0.0%	0.1%	2.3%

来源：公司财报，中泰证券研究所

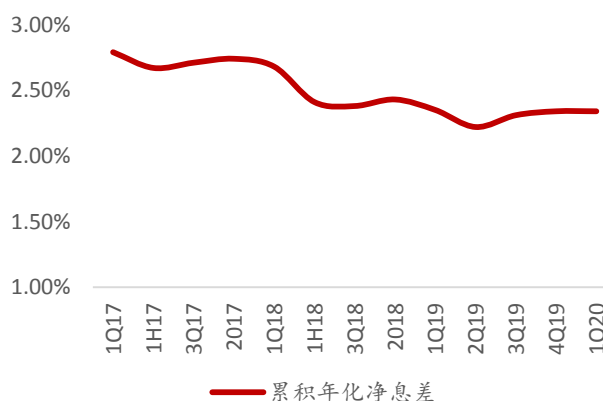
图表：贵阳银行业绩增长拆分（单季环比）

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
规模增长	3.5%	4.5%	2.4%	1.1%	1.1%
净息差扩大	-8.7%	-11.4%	18.7%	-1.0%	-4.5%
非息收入	5.4%	-1.5%	4.2%	-5.2%	11.2%
成本	9.8%	-6.0%	16.2%	-15.2%	20.3%
拨备	-6.2%	5.6%	5.3%	-1.0%	-18.5%
税收	-10.9%	14.8%	-27.3%	14.9%	-10.3%

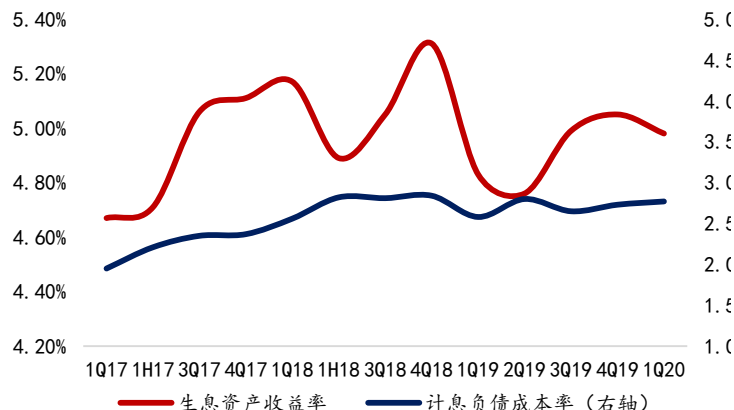
来源：公司财报，中泰证券研究所

### 1 季度净利息收入环比-3.3%：息差拖累影响收入增长

■ **净利息收入：4 季度净利息收入环比微增，1 季度净利息收入受息差收窄影响环比下降、资产规模支撑较弱。**去年 4 季度净利息收入环比微增 0.1%，其中生息资产环比增 1.6%，测算的单季年化息差环比下降 3bp 至 2.45%。今年 1 季度净利息收入环比下降 3.3%，其中生息资产规模环比+0.6%，单季年化息差环比下行 11bp 至 2.34%。**对息差进行拆分**，去年 4 季度息差环比下降是由于负债端成本的上升幅度高于资产端收益率的上升幅度，4 季度资产端收益率环比上升 6bp，负债端收益率环比上升 8bp。今年 1 季度息差下降的原因是由于资产端收益率的下行以及负债端成本的上升，1 季度资产端收益率环比下降 7bp，负债端收益率环比上升 4bp。**从资产负债结构看**，资产端信贷占比 2 个季度都在提升，年初收益率下行预计为对公信贷利率跟随 LPR 下行所致。负债端随着金融竞争加剧，预计存款压力有所上行。

**图表：贵阳银行单季年化净息差**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：贵阳银行收益付息率（单季年化）**


来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产负债增速及结构：1 季度规模增速放缓，年初存款规模有所下降

**资产端 4 季度环比增速走阔，1 季度增速有所放缓。**
**1、贷款：**四季度票据高增，一季度对公零售增长贡献明显。贷款 4 季度环比增长 2.5%，其中对公环比+2.1%，个贷增速有所放缓、环比+0.9%；票据则在高基数保持环比 110% 的高增长。今年 1 季度票据规模下降，个人贷款和对公贷款增长明显，使贷款增速升至 3.9%。从结构看，贷款占比稳步提升，以对公贷款贡献为主。至 1 季度，对公贷款占比为 30.9%，个人贷款占比为 8.4%，分别环比提升 1.4%、0.2%。
**2、债券投资增长平稳：**4Q19，1Q20 分别环比降 0.3%，增 1.3%，占生息资产比重分别为 50.7%和 51%，其中 1 季度主要是由于持有至到期投资增加。
**3、同业资产和存放央行：**1 季度同业资产在 4 季度环比压降的基础上环比高增，同时 1 季度存放央行规模有较大幅度压降，预计降准资金暂时作同业融出。两者合计占生息资产比重 1 季度降至 9.6%。
**负债端：主动负债发力，存款环比微降。**
**1、存款：**1 季度规模增长环比转负至-0.2%，占比由四季度的 65.4%下降至 64.8%。
**2、主动负债有所发力，**发债、同业负债 4Q19 分别环比增 0.7%，2.2%；1Q20 分别环比增 1.7%，3.9%，占比分别为 22.1%，13.1%。

**图表：贵阳银行资产负债增速和结构占比**

	环比增速					占比				
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
<b>资产</b>										
贷款	9.2%	4.2%	3.0%	2.5%	3.9%	37.0%	36.9%	37.8%	38.2%	39.4%
--企业贷款	10.7%	4.9%	2.5%	2.1%	5.3%	28.7%	28.8%	29.4%	29.5%	30.9%
--个人贷款	4.4%	2.0%	2.5%	0.9%	3.7%	8.2%	8.1%	8.2%	8.2%	8.4%
--票据	-10.4%	-21.9%	336.5%	110.3%	-72.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	0.1%
债券投资	1.7%	2.6%	1.2%	-0.3%	1.3%	52.2%	51.3%	51.6%	50.7%	51.0%
存放央行	-27.5%	30.9%	-14.1%	27.5%	-22.1%	6.2%	7.8%	6.6%	8.3%	6.4%
同业资产	168.4%	-10.1%	-0.7%	-25.9%	12.0%	4.6%	4.0%	3.9%	2.9%	3.2%
<b>生息资产合计</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.7%</b>					
<b>负债</b>										
	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>
存款	2.7%	2.6%	-0.5%	1.7%	-0.2%	66.5%	66.5%	65.4%	65.4%	64.8%
发债	7.1%	-1.3%	2.8%	0.7%	1.7%	22.6%	21.7%	22.0%	21.9%	22.1%
同业负债	14.4%	11.4%	7.8%	2.2%	3.9%	10.9%	11.9%	12.6%	12.7%	13.1%
<b>计息负债合计</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.7%</b>					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**贷存款细拆：新增贷款以对公为主，企业活期存款规模有所下降**

- 信贷投向：全年信贷投向仍以对公为主，零售贷款新增占比较 18 年有所下降。**1、19 年全年新增对公贷款占比年初新增总贷款 88.3%，较半年 89.0% 的占比下降 0.7%。但较 2018 年占比上升了 10%。从行业分布看，对公信贷主要投放于建筑业、房地产、交运、租赁服务、金融以及批零售业，合计占比 77.4%，下半年进一步加大对建筑业，金融业、批零售业的信贷投放。制造业、电力、水利行业新增信贷占比有所下降。2、个贷则主要投向按揭；消费经营贷新增投放占比下有一定下降。新增按揭占比 8%，消费经营贷占比 5.5%，较上半年变动+1%、-1.5%。

**图表：贵阳银行比年初新增贷款占比**

	2018	1H19	2019
农、林、牧、渔业	3.4%	5.7%	4.8%
制造业	6.8%	-0.6%	-3.7%
<b>建筑业</b>	<b>29.4%</b>	<b>24.6%</b>	<b>31.7%</b>
采掘业	1.5%	0.3%	0.2%
房地产业	6.7%	14.2%	11.9%
交通运输、仓储和邮政业	9.9%	16.5%	9.7%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.4%	-1.4%	-1.8%
<b>金融业</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.2%</b>
批发和零售业	3.1%	4.7%	6.8%
租赁和商务服务业	9.0%	10.6%	10.1%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	1.0%	1.7%	1.3%
信息传输、计算机服务和软件	0.7%	2.6%	1.9%
科研、技术服务和地质勘查业	-0.5%	-0.1%	-0.1%
水利、环境和公共设施管理业	2.3%	-0.2%	-0.2%
居民服务和其他服务业	0.8%	-0.7%	0.7%
卫生、社会保障和社会服务业	3.1%	7.1%	5.5%
文化教育、体育和娱乐业	2.1%	3.9%	2.4%
<b>对公贷款</b>	<b>78.3%</b>	<b>89.0%</b>	<b>88.3%</b>
个人按揭贷款	7.2%	7.0%	8.1%
信用卡	2.2%	-0.5%	1.0%
消费及经营性贷款	9.7%	7.0%	5.5%
<b>个人贷款</b>	<b>21.7%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.8%</b>

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 存款情况分析：**1、从期限上看，存款活期化程度有所下降，主要为对公活期存款规模下降拖累。从期限看，4Q19、1Q20 活期存款占比存款分别为 44.8%、40.3%，存款活期化程度下降明显，企业活期占比环比下降 6 个点。2、从客户结构看，居民存款占比提升，企业存款占比微降。1 季度企业存款占比 62.2%，较去年下降 3.8%。个人存款占比 34.1%，较去年上升 4.8%。



**图表：贵阳银行存款结构**

	环比					占比				
	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20
企业活期存款	-7.5%	1.0%	-8.0%	0.9%	-18.0%	39.0%	38.4%	35.5%	35.2%	28.9%
个人活期存款	8.3%	-6.2%	0.3%	-4.8%	18.9%	11.1%	10.2%	10.2%	9.6%	11.4%
企业定期存款	4.5%	11.0%	7.4%	2.5%	7.7%	26.2%	28.3%	30.6%	30.8%	33.3%
个人定期存款	18.7%	4.1%	2.5%	1.6%	14.9%	18.8%	19.1%	19.7%	19.7%	22.7%
其他	20.8%	-15.7%	0.7%	18.5%	-21.8%	4.9%	4.0%	4.0%	4.7%	3.7%
<b>存款总额</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>1.7%</b>	<b>-0.2%</b>					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**净非息收入平稳高增：19年其他非息收入支撑、1季度则是手续费高增**

- 19年全年净非息收入同比增63.2%**，较三季度下降17%，主要是净其他非息收入支撑；**1季度净非息收入同比+55%**，主要是净手续费高增支撑。**1、净手续费收入全年同比增长-20.7%；1季度回升至同比+57%**。从19年手续费细项看，汇款及结算收入、理财收入下半年同比增速有较大程度放缓，而代理服务手续费收入、信贷承诺及贷款业务收入、投资银行同比增速有所回升；银行卡手续费增速保持平稳高增。从结构看，银行卡手续费收入占比持续提升，19年升至28.1%；投资银行业务较半年度占比升至20.4%；理财收入占比则有较明显的下降、较年中下降5.7个点至35.7%。**1季度手续费增速有较大的回升**，预计主要来自投行业务收入，公司自19年获批非金融企业债务融资工具B类主承销商资质，报告期公司获批3单非金融企业债务融资工具，预计后续投行业务收入贡献将持续增加。**2、19年净其他非息同比+348%**，有19会计准则的影响；1季度在高基数基础仍保持同比+54%的高增速。细项上看，主要是年初利率陡降，交易性金融资产公允价值上升所致。

**图表：贵阳银行净手续费收入同比增速与结构**

	同比增速			结构		
	2018	1H19	2019	2018	1H19	2019
净手续费收入	-13.7%	-13.2%	-20.7%			
手续费及佣金收入	-4.2%	-6.7%	-13.4%			
汇款及结算	24.7%	88.2%	-30.2%	6.3%	4.9%	5.0%
代理服务(基金与资产管理代销)	-22.0%	-20.0%	8.2%	5.5%	4.9%	6.9%
信贷承诺及贷款业务佣金	-40.0%	-40.0%	33.3%	0.6%	0.5%	0.9%
银行卡手续费	58.6%	22.1%	21.9%	19.9%	27.0%	28.1%
理财收入	10.8%	24.3%	-7.6%	33.5%	41.4%	35.7%
投资银行	-32.8%	-56.8%	-44.0%	31.5%	17.4%	20.4%
其他	64.0%	100.0%	-4.9%	2.7%	4.0%	2.9%
手续费及佣金支出	65.8%	25.2%	14.9%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**资产质量：逾期有所增加**

- **多维度看：1、不良维度——4 季度不良保持稳定，年初 1 季度不良率、不良净生成率环比上行。4 季度不良率环比持平在 1.45%。单季年化不良净生成为 0.5%，环比下降 150bp。1 季度不良率环比上升 17bp 至 1.62%，单季年化不良净生成为 2.16%，环比上升 1.65 个点。从先行指标看，1 季度关注类贷款占比占比 2.89%，较 19 年上升 13bp，未来不良压力有所增加。2、逾期维度——逾期率有所上升、对不良的认定有所放松。公司 2019 年逾期率 4.4%，较上一年度上升 1.49%；对不良的认定也有放松，19 年逾期 90 天以上占比不良 105.5%，较年初上升 24.6%。3、拨备维度——4 季度拨备覆盖率大幅上行，1 季度在高位环比有下降。公司去年 4 季度拨备覆盖率 292%，环比上行 25 个点。今年 1 季度拨备覆盖率 279%，环比下降 13.3%；4 季度拨贷比 4.23%，环比上升 28bp，今年 1 季度拨贷比 4.5%，再度环比上升 28bp。**

图表：贵阳银行资产质量指标

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	2019 同比	2019 环比	1Q20 同比	1Q20 环比
<b>不良维度</b>										
不良率	1.35%	1.46%	1.50%	1.48%	1.45%	1.62%	0.10%	-0.03%	0.16%	0.17%
不良净生成率（单季年化）	1.79%	1.67%	2.22%	2.01%	0.51%	2.16%	-1.28%	-1.50%	0.49%	1.65%
不良净生成率（累计年化）	1.82%	1.67%	1.59%	1.82%	1.12%	2.16%	-0.70%	-0.70%	0.49%	1.04%
不良核销转出率	98.8%	51.5%	65.1%	97.0%	54.5%	84.5%	-44.30%	-42.50%	33.00%	30.00%
关注类占比	2.59%	2.68%	3.08%	2.78%	2.76%	2.89%	0.17%	-0.02%	0.21%	0.13%
（关注+不良）/贷款总额	3.94%	4.14%	4.58%	4.26%	4.21%	4.51%	0.27%	-0.05%	0.37%	0.30%
<b>逾期维度</b>										
逾期率	2.93%	N.A.	4.49%	N.A.	4.42%	N.A.	1.49%			
逾期/不良	216.7%		299.4%		305.5%	N.A.	88.80%			
逾期 90 天以上/贷款总额	1.10%	N.A.	1.07%	N.A.	1.53%	N.A.	0.43%			
逾期 90 天以上/不良贷款余额	80.9%	N.A.	71.4%	N.A.	105.5%	N.A.	24.60%			
<b>拨备维度</b>										
信用成本（累积）	2.16%	N.A.	1.81%	N.A.	1.69%	N.A.	-0.47%			
拨备覆盖率	266.1%	276.3%	261.1%	267.1%	291.8%	278.5%	25.70%	24.70%	2.20%	-13.30%
拨备/贷款总额	3.60%	4.04%	3.92%	3.95%	4.23%	4.51%	0.63%	0.28%	0.47%	0.28%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 其他

- **1 季度费用支出放缓。4Q19、1Q20 单季年化成本收入比分别是 32.7%、20.16%，分别同比变动+2.1、-4.1 个百分点。1 季度成本收入比下降主要是分子端业务管理费同比增速的下降，1Q20 业务管理费同比增-2.6%。**
- **核心一级资本充足率提升。2019 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.39%、10.77%、13.61%，环比上升 50bp。**



53bp、55bp；1Q20 为 9.59%、10.93%、13.69%，环比上升 20bp、16bp 和 8bp。

- **前十大股东变动：1、4Q19 持股情况——增加及新进：**贵阳市国资委增持 0.16%至 14.56%，贵州乌江能源增持 0.06%至 6.24%，遵义国有资产投融资经增持 0.02%至 4.16%，陆股通新进为第四大股东，持有 3.81%。减持：贵州燃气集团减持 0.62%至 1.66%。**2、1Q20 持股新进及减持——**贵州茅台新进为第十大股东，持有 1.65%；陆股通减持 0.61%至 3.2%；贵州燃气集团再度减持 6 万股。
- **投资建议：**公司 2020E、2021E PB 0.64X/0.55X；PE 3.86X/3.44X（城商行 PB 0.81X/0.73X；PE 6.67X/6.01X）。贵阳银行业绩维持高增，公司深耕当地、客户基础较扎实，建议关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司业务风险加大。

**图表：贵阳银行盈利预测表**

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
PE	3.53	4.37	3.86	3.44	净利息收入	11,065	12,088	13,035	14,180
PB	0.61	0.75	0.64	0.55	手续费净收入	1,220	967	1,064	1,170
EPS	2.23	1.80	2.04	2.29	营业收入	12,645	14,667	15,872	17,301
BVPS	12.98	10.58	12.23	14.24	业务及管理费	(3,380)	(3,858)	(4,238)	(4,619)
每股股利	0.40	0.31	0.38	0.43	拨备前利润	9,163	10,673	11,473	12,495
<b>盈利能力</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	拨备	(3,619)	(4,317)	(4,236)	(4,340)
净息差	2.39%	2.38%	2.32%	2.28%	税前利润	5,544	6,356	7,237	8,154
贷款收益率	5.79%	5.95%	5.85%	5.75%	税后利润	5,227	5,998	6,803	7,665
生息资产收益率	5.03%	4.98%	4.92%	4.92%	归属母公司净利润	5,137	5,800	6,565	7,380
存款付息率	1.73%	2.11%	2.10%	2.10%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
计息负债成本率	2.73%	2.71%	2.72%	2.74%	贷款总额	170,305	204,515	241,328	284,767
ROAA	1.06%	1.09%	1.11%	1.12%	债券投资	257,978	271,496	285,071	299,324
ROAE	17.25%	15.71%	15.75%	15.51%	同业资产	8,657	15,378	16,147	16,954
成本收入比	26.73%	26.30%	26.70%	26.70%	生息资产	479,798	535,964	589,942	652,234
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	资产总额	503,326	560,399	624,339	691,710
净利息收入	1.87%	9.25%	7.84%	8.78%	存款	312,479	337,582	364,589	393,756
营业收入	1.38%	15.99%	8.22%	9.00%	同业负债	46,098	64,729	74,438	85,604
拨备前利润	3.21%	16.48%	7.49%	8.91%	发行债券	101,689	111,283	127,975	147,172
归属母公司净利润	13.37%	12.91%	13.20%	12.41%	计息负债	460,266	513,594	567,002	626,532
净手续费收入	-13.66%	-20.74%	10.00%	10.00%	负债总额	467,483	520,072	578,574	639,318
贷款余额	35.68%	20.09%	18.00%	18.00%	股本	2,299	3,218	3,218	3,218
生息资产	7.65%	11.71%	10.07%	10.56%	归属母公司股东权益	34,831	39,029	44,338	50,822
存款余额	5.02%	8.03%	8.00%	8.00%	所有者权益总额	35,845	40,327	45,765	52,392
计息负债	6.57%	11.59%	10.40%	10.50%	<b>资本状况</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	资本充足率	12.97%	13.61%	14.19%	14.84%
不良率	1.35%	1.45%	1.45%	1.45%	核心资本充足率	9.61%	9.39%	10.52%	11.65%
拨备覆盖率	266.23%	292.33%	314.04%	316.47%	杠杆率	14.04	13.90	13.64	13.20
拨贷比	3.60%	4.23%	4.54%	4.58%	RORWA	3.42%	3.22%	3.15%	3.09%
不良净生成率	1.82%	1.12%	1.20%	1.20%	风险加权系数	34.14%	35.81%	36.96%	38.37%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。