

# 扎根西北经济重镇， 对公零售齐头并进

兰州银行深耕西北经济重镇，中小微业务根基扎实，积极推进零售转型和对公大客户战略，资产负债结构持续优化，资产质量迎来边际向好。

甘肃省是西部大开发的重要平台和产业基地，兰州作为“强省会”战略地位突出。兰州银行在兰州地区具备显著的区域优势，网点数量显著高于四大行平均水平，存贷款规模位居省内商业银行首位，基本面扎实。

**紧跟区域战略布局，积极推进对公业务向“中小微+大中项目”的并重模式发展。**兰州银行扎根于甘肃中小微企业，2021 年末，公司中小微企业贷款余额占对公贷款的 81.38%，其中小微贷款余额占对公贷款的 49.24%，小微业务基本盘坚实。成熟丰富的产品体系和金融服务技术助力下沉客户，支撑起 6.03% 的对公贷款收益率，居上市银行首位。在深耕中小微业务同时，兰州银行依托战略机遇与区位优势，建立了重大项目营销机制和储备制度，重点支持基础设施建设及以新能源为代表的先进制造业发展，通过综合化金融服务助力兰州经济转型发展。

**零售业务积极转型，存贷结构优化盘活存量。**在资产端，兰州银行加快推进零售业务线上转型，推出个人银行及电商服务平台——百合生活网丰富了消费及理财场景，推动高收益的消费贷业务在 2021 年大幅增长 67.58%，带动零售贷款平均收益率同比提升 20bps 至 5.55%，同时也带动了兰州银行零售贷款余额同比增长 25.2%，占比提升 6pct 至 28.29%，资产结构进一步优化。在负债端，2021 年末公司零售存款余额保持稳定增长，占存款总额 64.34%。展望未来，监管引导和存款利率市场化调整机制落地有望助推存款利率进一步下降。2021 年公司零售存款成本率 3.75%，同比下降 18bps，带动总存款成本率下降 10bps。

**资产质量已越过最大压力点，重新走向边际向好趋势。**兰州银行自 2019 年以来资产质量持续改善。截至 2021 年末，不良率较 2019 年已下降 71bps 至 1.73%，远低于地区平均水平 6.06%。加回核销不良生成率连续三年下降，拨备覆盖率稳步提升。据测算，若后续零售贷款占比进一步提升至 30%/35%/40%，有望带动不良率下降至 1.68%/1.59%/1.51%。

**当前 0.94 倍 22 年 PB 未反映兰州银行在当地的地域和经营优势，以及对公业务“中小微+大中项目”并重发展和零售业务深化转型蕴含的核心竞争力和长远发展潜力。**未来，兰州银行将持续受益于“一带一路”和“西部大开发”的国家级发展战略带来的政策支持和信贷需求，并依靠持续优化改善的资产负债结构和资产质量，带来公司业绩的新一轮增长动能。首次覆盖，给与买入评级，目标估值 1.2 倍 22 年 PB。

## 兰州银行 (001227)

**首次评级**
**买入**
**马鲲鹏**

SAC 执证编号: S1440521060001

**杨荣**

SAC 执证编号: S1440511080003

**李晨**

lichenbj@csc.com.cn

SAC 执证编号: S1440521060002

**陈翔**

chenxiangbj@csc.com.cn

SAC 执证编号: S1440520120002

发布日期: 2022 年 08 月 22 日

当前股价: 4.42 元

目标价格 6 个月: 5.7 元

**主要数据**
**股票价格绝对/相对市场表现 (%)**

	1 个月	3 个月	12 个月
	-3.93/-3.32	-5.73/-11.31	26.48/33.0
12 月最高/最低价 (元)			7.52/4.22
总股本 (万股)			569,569.72
流通 A 股 (万股)			56,956.97
总市值 (亿元)			251.75
流通市值 (亿元)			25.17
近 3 月日均成交量 (万股)			4,628.12
主要股东			
兰州市财政局			8.74%

**股价表现**

**相关研究报告**

## 目录

一、深耕西北重镇，区域竞争优势明显 .....	1
（一）扎根西北中心城市，依托国家发展大战略.....	1
（二）区域市占率领先的城商行 .....	3
（三）业绩边际改善，重回扩张趋势 .....	4
二、中小微客户基础坚实，积极拓展大客户群 .....	5
（一）中小微和三农业务具有长期优势 .....	5
（二）积极拓展优质大公司客户群 .....	8
（三）发展特色供应链金融 .....	10
三、积极推进零售转型，零售占比显著提升 .....	11
（一）零售信贷占比显著提升，线上化转型加快推进.....	11
（二）零售信贷结构优化，积极投放高收益消费类贷款.....	11
（三）零售存款稳定增长，期限和成本率不断压降.....	12
四、资产质量保持改善趋势 .....	13
（一）不良率低于同地区银行、不良生成率连续三年下降.....	13
（二）关注、逾期率仍有压力，不良认定标准处于同业平均.....	15
（三）拨备覆盖率稳步提升 .....	15
五、投资建议 .....	16
六、风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1： 甘肃、兰州经济发展趋势良好 .....	1
图表 2： 甘肃第一、二、三产业增速（%） .....	1
图表 3： 《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》主要内容.....	1
图表 4： 甘肃省重大项目年度计划投资逐步上量（亿元） .....	2
图表 5： 甘肃“十四五”风电并网规模（GW）居全国前列 .....	2
图表 6： 甘肃省近期的重大投资项目表 .....	2
图表 7： 兰州市 GDP 增速（%） .....	3
图表 8： 2021 年甘肃各地级市 GDP 占比（%） .....	3
图表 9： 甘肃本外币存贷款余额（亿元）及增速（%，右轴） .....	3
图表 10： 甘肃省小微贷款余额（亿元）及增速（%，右轴） .....	3
图表 11： 兰州银行在兰州市有显著的网点优势.....	4
图表 12： 兰州银行贷款市占率测算值（%） .....	4
图表 13： 1Q22 兰州银行前 10 大股东持股比例.....	4
图表 14： 兰州银行营收（亿元）及增速（%，右轴） .....	5
图表 15： 兰州银行营收结构 .....	5
图表 16： 兰州银行归母净利润（亿元）及增速（%，右轴） .....	5
图表 17： 兰州银行利润归因表 .....	5
图表 18： 兰州银行中小微贷款（亿元）及增速（%，右轴） .....	6

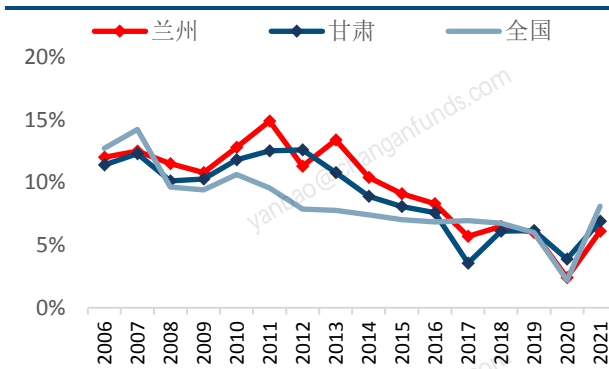
图表 19:	2021 年兰州银行对公贷款收益率居上市银行首位.....	6
图表 20:	东、西部地区贷款加权平均利率 (%) .....	6
图表 21:	兰州银行小微企业贷款不良率 (%) .....	6
图表 22:	国家层面对银行小微业务的政策支持 .....	7
图表 23:	兰州银行小微企业贷款类产品体系 .....	7
图表 24:	兰州银行农户贷款类产品体系 .....	8
图表 25:	甘肃新建风电、光伏累计产能大幅提升 .....	9
图表 26:	兰州银行绿色信贷项目汇总 .....	9
图表 27:	兰州市列及兰州新区重点项目 .....	9
图表 28:	兰州银行供应链金融产品 .....	10
图表 29:	兰州银行零售贷款 (亿元) 及占比 (%) (右轴) .....	11
图表 30:	兰州银行百合生活网功能介绍 .....	11
图表 31:	兰州银行零售贷款结构 (亿元) .....	12
图表 32:	消费贷业务带动零售贷款收益率测算值回升.....	12
图表 33:	过去 10 年甘肃消费贷款 CAGR 约为其他贷款两倍.....	12
图表 34:	甘肃省社零 (亿元) 及增速 (%) (右轴) .....	12
图表 35:	兰州银行零售存款、对公存款占比 (%) .....	13
图表 36:	兰州银行零售存款付息率下降带动存款成本下降.....	13
图表 37:	兰州银行 3 年以上存款占比近两年大幅压降.....	13
图表 38:	兰州银行存款加权平均到期日近两年持续压降.....	13
图表 39:	兰州银行不良率低于同地区银行 .....	14
图表 40:	兰州银行加回核销不良生成率连续三年下降.....	14
图表 41:	静态测算兰州银行零售贷款占比与不良率的关系.....	14
图表 42:	1H21 兰州银行零售、对公、整体不良率.....	14
图表 43:	兰州银行低风险行业占比持续提升 .....	15
图表 44:	1H21 兰州银行按行业不良率 (%) .....	15
图表 45:	兰州银行关注率和逾期率边际改善 .....	15
图表 46:	兰州银行不良认定标准处于上市城商行平均水平.....	15
图表 47:	兰州银行拨备覆盖率稳步提升 .....	16
图表 48:	兰州银行拨贷比稳中向好 .....	16
图表 49:	兰州银行盈利预测表 .....	17

## 一、深耕西北重镇，区域竞争优势明显

### （一）扎根西北中心城市，依托国家发展大战略

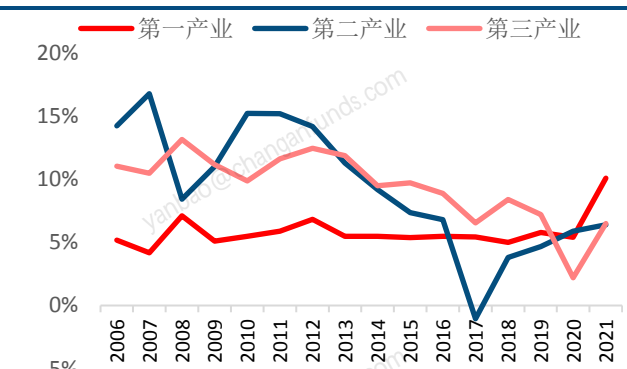
甘肃省经济发展趋势良好，增速位居西北前列。受益于“一带一路”和“西部大开发”的国家级发展战略，甘肃省是向西开放的重要战略平台、丝绸之路经济带上的区域贸易及物流中心、产业合作示范基地。截至 2021 年底，甘肃全省生产总值达到 10243 亿元，同比增速 6.90%，GDP 增速在西北 5 省仅次于新疆的 7%，高于西北省份平均增速。产业结构方面，甘肃以服务业和工业为主，农业为辅。截至 2021 年，甘肃三大产业结构占比分别为 13.3%、33.8%、52.8%，已形成了以石油化工、有色冶金、机械电子等为主的工业体系，是中国重要的能源、原材料工业基地。随着一带一路的推进，三大产业迎来了快速发展的时机，2021 年，甘肃一、二、三产业增加值分别增长 10.1%、6.4%、6.5%，增长速度均在西北地区处于靠前的位置，呈现全面快速增长的态势。随着西部大开发政策的推进，甘肃等地将享受更优惠的税收政策、更高的收入分配补贴力度以及更完善的金融服务支持，以产业体系建设、能源基地建设、基础设施建设、内陆多层次开放平台建设、区际互动合作建设等为主要建设内容，推动经济不断发展。

图表1：甘肃、兰州经济发展趋势良好



资料来源：Wind，中信建投

图表2：甘肃第一、二、三产业增速 (%)



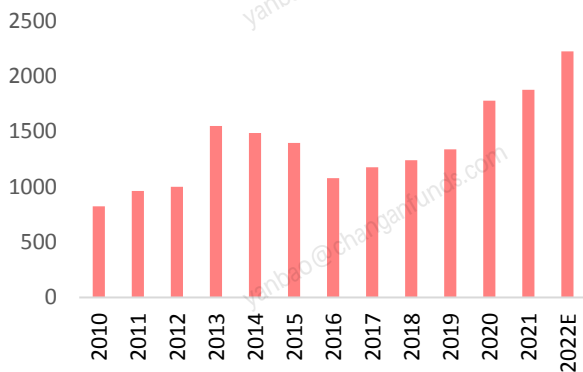
资料来源：Wind，中信建投

图表3：《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》主要内容

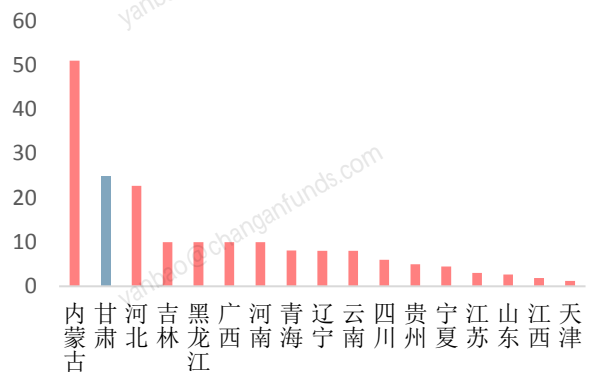
主要任务	主要内容	主要政策支持	主要内容	
产业体系建设	推动农村一二三产业深度融合	财税支持	推进中央和地方收入划分改革	
	发展现代制造业和战略性新兴产业，积极发展大数据和工业互联网			
	加快发展现代服务业，打造区域重要支柱产业			
能源基地建设	建设一批石油天然气生产基地		金融支持	给予税收政策优惠
	培育一批清洁能源基地，加快风电等就地消纳			
基础设施建设	加强运输通道建设			支持商业金融更好为西部地区发展服务
	加强综合客运枢纽、货运枢纽建设			
内陆多层次开放平台建设	提升省会对外开放能力			
区际互动合作建设	加快推进重点区域一体化进程			

资料来源：新华社，中信建投

**甘肃投资需求增长稳定，重大项目投资逐步上量。**在政策加码与资源倾斜的带动下，甘肃经济发展有了更好的支撑，提出了积极的投资计划。省列项目方面，2022 年年度计划投资达到 2225 亿，为近年来体量最大的投资计划；兰州市列项目方面，2022 年项目数量达 130 个，计划投资金额为 680 亿元，突显出甘肃和兰州经济发展的强劲势头。“十四五”期间，甘肃省将着力投资建设交通项目。根据《甘肃省“十四五”综合交通运输体系发展规划》，全省交通固定资产投资规模（不含铁路）约 5000 亿元，将进一步带动当地投资需求增长。

**图表4： 甘肃省重大项目年度计划投资逐步上量（亿元）**


资料来源：甘肃省发改委，中信建投

**图表5： 甘肃“十四五”风电并网规模（GW）居全国前列**


资料来源：各省份“十四五”能源发展规划，中信建投

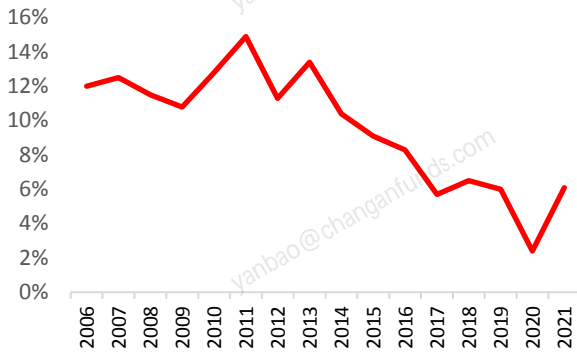
**图表6： 甘肃省近期的重大投资项目表**

建设时间	项目名称	投资金额	建设内容
2023-2027 年	G1816 乌玛高速兰州过境段	106 亿	首条穿越兰州核心城区的国家高速公路，路线全长 18 公里
2022-2025 年	G341 华池至环县二十里沟口段一级公路	123 亿	路线全长 99 公里
2020-2024 年	中川机场三期扩建工程	334 亿	兰州中川国际机场三期扩建
2022-2026 年	G1816 乌玛高速合作至赛尔龙段项目	170 亿	路线全长 103 公里
2022-2026 年	兰州至永靖至临夏高速公路	240 亿	路线全长 124 公里，其中主线长 80 公里
2022-2027 年	天陇铁路	243 亿	线路正线全长 215 公里
尚未开工	平庆铁路	70 亿	新建铁路 100 公里

资料来源：甘肃省“十四五”综合交通运输体系发展规划，甘肃省“十四五”公路水路交通发展规划，中信建投

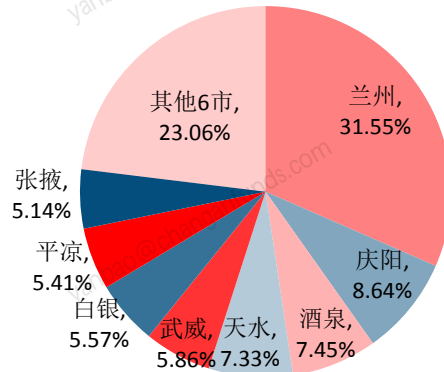
**“强省会”战略提出，着重强调发展兰州经济。**2021 年甘肃省提出“强省会”战略，把发展壮大兰州和兰州新区作为加快全省发展的战略抓手，依托区位、交通、产业、科教和人才等优势，建设要素聚集中心、科技创新中心、产业发展中心、物流输转中心、区域消费中心等，不断增强在全省整体发展中的集聚和辐射带动作用。兰州市管辖的兰州新区作为中国西北地区第一个国家级新区，被定位为国家西部开发的战略平台和重要的产业基地，未来经济发展具有较大潜力。2015-2021 年，兰州市 GDP 占全省比重均超过 30%，2021 年兰州市 GDP 首次突破 3000 亿，达到 3231 亿，占全省经济总量 31.55%。

图表7：兰州市 GDP 增速 (%)



资料来源：国家统计局，中信建投

图表8：2021 年甘肃各地级市 GDP 占比 (%)

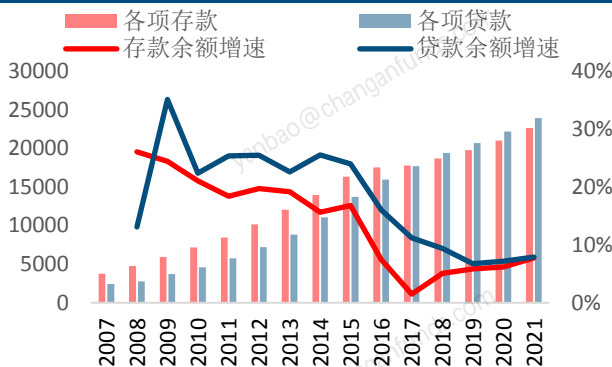


资料来源：国家统计局，中信建投

## (二) 区域市占率领先的城商行

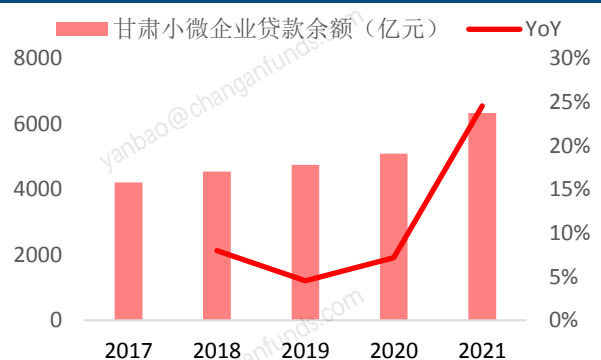
区域经济发展带动金融服务需求稳步增长。受益于经济快速发展，甘肃省内金融服务的需求快速上升，2015 年之前，存贷款余额年增速一直保持在 10% 以上，2015 年之后虽然有所下滑，但余额仍然持续稳定上升。截至 2021 年底，甘肃省内本外币各项存款余额 2.26 万亿元，增速为 7.73%，本外币各项贷款余额 2.39 万亿元，增速为 7.88%。近年来，甘肃省小微贷款需求旺盛，余额增速提升。2021 年，甘肃省小微贷款达 6330 亿元，同比增长 24.54%，增速较快，反映当地小微企业有旺盛的资金需求。中小微贷款政策引导力度进一步提升，《甘肃省人民政府办公厅关于印发进一步加大对中小微企业纾困帮扶力度若干措施的通知》显示，甘肃省引导银行业金融机构加大对中小微企业信贷投放力度，力争 2022 年信贷投放不低于上年水平，全年普惠型小微企业贷款增速高于各项贷款增速，小微企业新增首贷户数量高于上年。

图表9：甘肃本外币存贷款余额 (亿元) 及增速 (%，右轴)



资料来源：央行兰州中心支行，中信建投

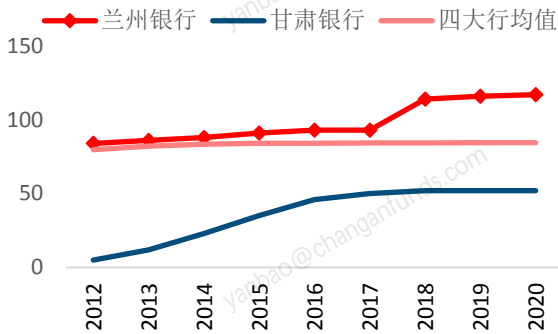
图表10：甘肃省小微贷款余额 (亿元) 及增速 (%，右轴)



资料来源：央行兰州中心支行，中信建投

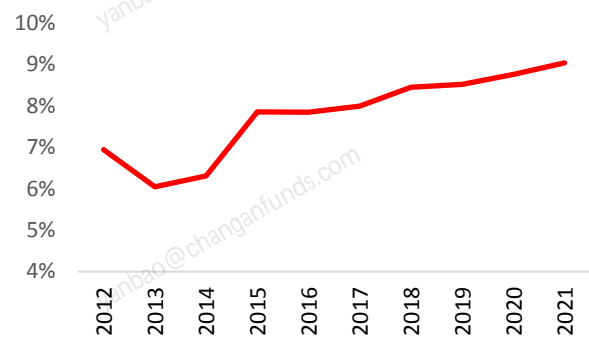
兰州银行为省内存贷款规模最大的商业银行，区域优势明显。兰州银行凭借地域优势，建立了密集而具有竞争力的网点布局。过去 10 年，兰州银行在兰州地区的网点数量显著高于四大行平均水平，也同样大幅高于甘肃银行。从 2017 年开始，兰州银行在兰州地区的网点数量增幅加大，增速明显快于四大行和甘肃银行。截至 2021 年末，兰州银行下辖总行营业部 1 家、分行 15 家、支行 160 家。伴随着网点的扩张和优化，兰州银行市场份额不断上升。2021 年，兰州银行吸收存款达 3057 亿元，省内市场份额达 13.6%，连续多年位居省内第一；发放贷款和垫款余额 2101 亿元，省内市场份额达 10.1%，位居省内第二，仅次于国家开发银行甘肃省分行。

图表11: 兰州银行在兰州市有显著的网点优势



资料来源: 中国商业银行分支机构数据库, 中信建投

图表12: 兰州银行贷款市占率测算值 (%)

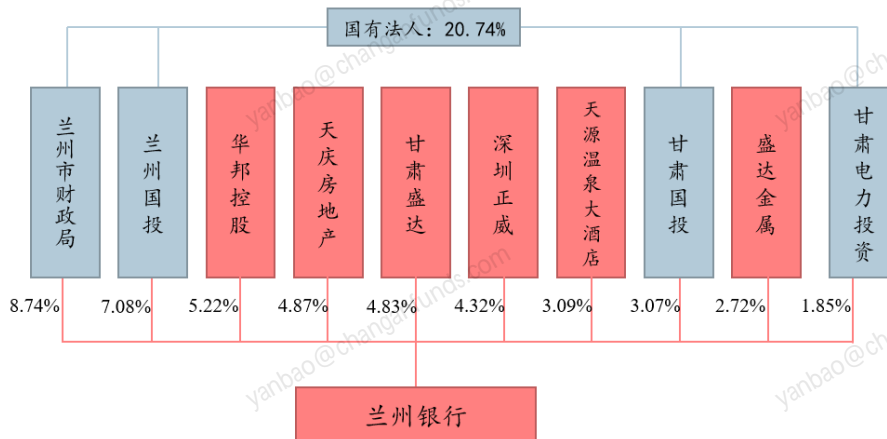


资料来源: Wind, 中信建投

备注: 根据甘肃本外币贷款余额和兰州银行贷款余额测算

兰州市财政局为第一大股东, 前 10 大股东主要为国有法人和大型企业。截至 1Q22, 兰州银行前 10 大股东合计持有公司 45.79% 的股份, 其中国有法人合计持有公司 20.74% 的股份, 当地国资背景利于兰州银行融入地方建设全局, 积极赋能区域实体经济发展。前 10 大股东中的非国有法人经营范围多元, 主要涵盖创业投资、房地产开发、矿产品加工及零售、建材装饰、新材料开发及销售、餐饮旅游等。未来兰州银行充分发挥其股东资源优势, 为其拓展大中项目客户、供应链上下游小微业务奠定坚实基础。

图表13: 1Q22 兰州银行前 10 大股东持股比例

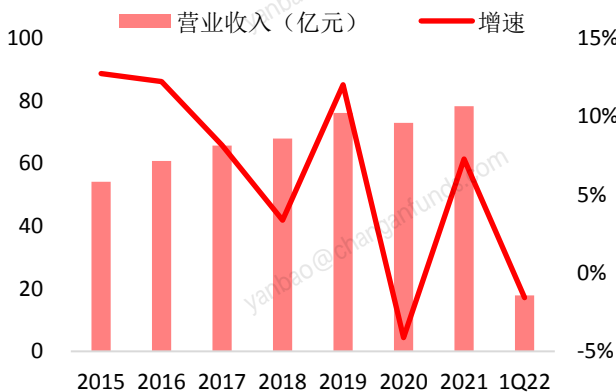


资料来源: 公司财报, 中信建投

### (三) 业绩边际改善, 重回扩张趋势

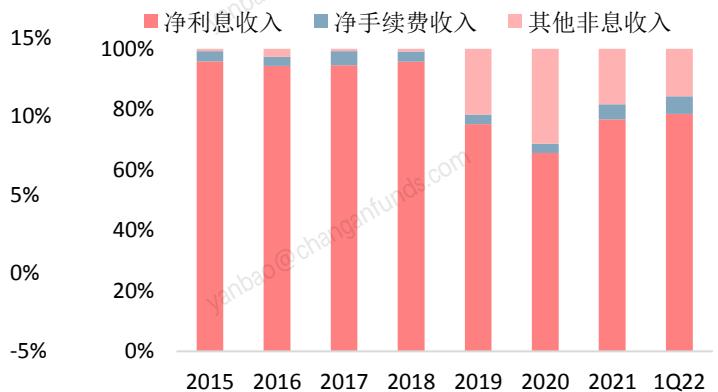
营收方面, 兰州银行 2015 年到 2019 年营业收入保持较稳定增长, 除 2018 年之外营收增速均保持在两位数。2020 年受疫情影响, 信贷投放有所放缓, 但 2021 年信贷需求恢复较快, 驱动营收重回正增长。从营收结构来看, 2019 年兰州银行非息收入占比提升较明显, 主要由于新金融工具准则下, 兰州银行将交易性金融资产产生的利息收入由计入利息收入改为计入投资收益, 以及公司将处置中国银河股权的 4.50 亿收益计入投资收益。2020 年兰州银行其他非息收入继续提升, 得益于兰州银行处置住宅小区等资产获得 8.08 亿资产处置收益。兰州银行中收自 2019 年来逐步发力, 在理财和代理业务的带动下, 1Q22 同比增长 31.12%, 占比提升 0.9pct, 接近 6%。

图表14：兰州银行营收（亿元）及增速（%，右轴）



资料来源：公司财报，中信建投

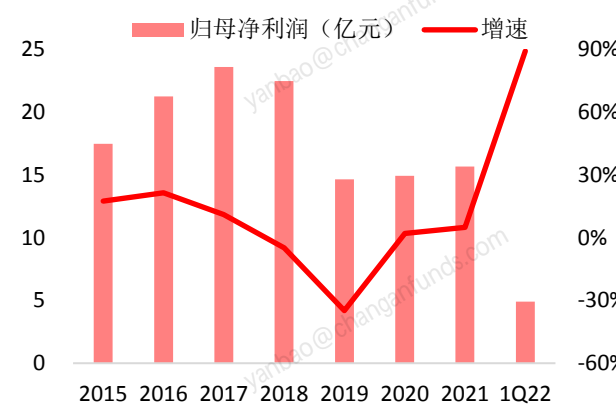
图表15：兰州银行营收结构



资料来源：公司财报，中信建投

兰州银行归母净利润方面重回增长趋势。2019年兰州银行归母净利润有所下滑，主要是由于监管要求将逾期90天贷款全部计入不良贷款，一次性计提贷款减值损失较多所致。从2020年开始，兰州银行归母净利润增长逐步提速，1Q22年实现归母净利润4.90亿元，同比增长89.20%，主要得益于公司在前期计提的信用减值损失较充足的情况下，一季度适当减少了信用减值损失的计提。预计后续随着甘肃地区经济企稳回升，兰州银行资产质量改善及零售贷款占比的提升，兰州银行的净利润有望迎来新的增长。

图表16：兰州银行归母净利润（亿元）及增速（%，右轴）



资料来源：公司财报，中信建投

图表17：兰州银行利润归因表

	2019	2020	2021
利息净收入贡献	-11.7%	-12.2%	16.7%
其中：平均生息资产规模增长	14.0%	-0.3%	11.5%
其中：息差变动贡献	-25.6%	-11.9%	5.2%
手续费净收入贡献	0.2%	-0.3%	2.2%
其他净收益贡献	23.4%	8.3%	-11.6%
非息收入	23.7%	8.1%	-9.4%
拨备贡献利润	-58.4%	-4.5%	-9.2%
营业支出贡献（成本收入比）	3.4%	2.6%	1.0%
实际税率等变化贡献	8.6%	10.0%	5.9%
归母净利润同比增速	-34.9%	2.0%	4.9%

资料来源：公司财报，中信建投

## 二、中小微客户基础坚实，积极拓展大客户群

### （一）中小微和三农业务具有长期优势

专注服务中小微企业，造就竞争优势。2020年，甘肃省中小微企业总数达到43万户，占全省企业总数的99%以上，贡献全省近半GDP。兰州银行深耕甘肃中小微企业市场，截至2021年末，公司中小微企业贷款余额1094.54亿元，占对公贷款的81.38%，同比增长15.12%；小微贷款余额662.26亿元，占对公贷款的49.24%。

高占比中小微业务支撑兰州银行对公贷款高收益率。2021年，兰州银行对公贷款收益率6.03%，高于上市

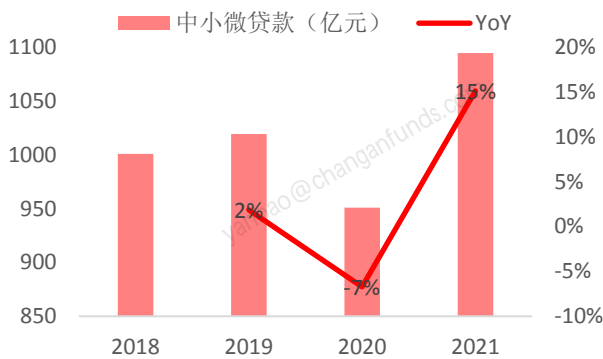


银行平均水平 1.31pct，在上市银行中位居第一。此外西部地区平均贷款利率高于中东部地区也是兰州银行对公贷款收益率较高的原因之一。根据《中国区域金融运行报告（2021）》，2020 年 12 月，西部地区一般贷款加权平均利率高出东部地区 45bps。

**小微企业贷款不良率持续压降。**兰州银行为应对小微不良风险，加强了风险管控，针对钢贸、商圈等小微企业集中行业制定了专门的风险管控意见，严格执行贷款“三查”，积极处置不良贷款。1H21 工信部口径小微企业贷款不良率降至 3.39%，自 2018 年以来持续下降，累计降幅达 94bps。

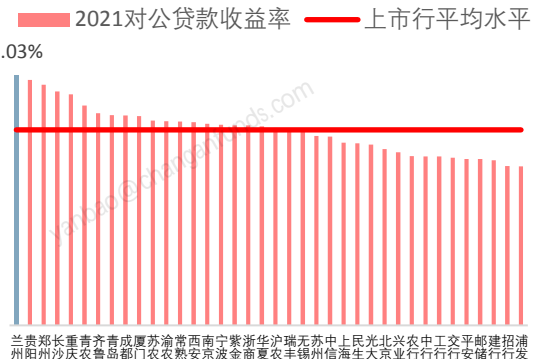
**申请支小再贷款传递政策红利。**兰州银行充分利用各类政策性资源，帮助降低小微企业融资成本，建立支小再贷款的长效申请管理机制，通过电子台账，实现 T+1 日台账生成，并依据台账定期通报考核，用足用好支小再贷款。2019 年兰州银行累计向人民银行申请使用支小再贷款资金 8.7 亿元。2020 年和 2021 年，兰州银行通过支小再贷款资金为小微企业分别提供贷款 27.49 亿元、67.03 亿元，2021 年支小再贷款规模位列省内法人金融机构第一。按央行于 2020 年 7 月公布的 1 年期支小再贷款利率 2.25% 测算，2021 年支小再贷款为兰州银行节约了 0.58 亿元存款成本，占总存款成本的 0.6%。央行于 2021 年 12 月宣布降低 1 年期支小再贷款利率 25bps 至 2%，未来如兰州银行继续保持支小再贷款规模，节约成本规模将进一步提升。

图表18：兰州银行中小微贷款（亿元）及增速（%，右轴）



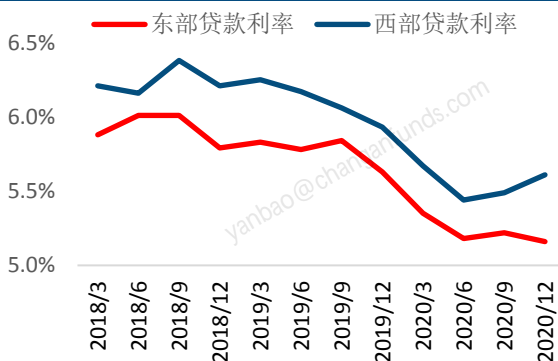
资料来源：央行兰州中心支行等，中信建投

图表19：2021 年兰州银行对公贷款收益率居上市银行首位



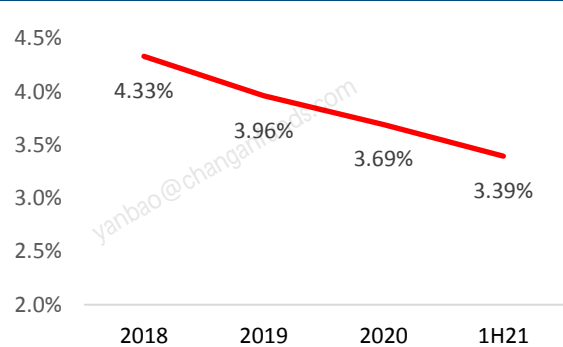
资料来源：公司财报，中信建投

图表20：东、西部地区贷款加权平均利率（%）



资料来源：央行《中国区域金融运行报告》，中信建投

图表21：兰州银行小微企业贷款不良率（%）



资料来源：招股说明书，中信建投

**图表22： 国家层面对银行小微业务的政策支持**

时间	部门	主要内容总结
2017-10	税务总局和财政部	向农户、小微企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。在计算应纳税所得额时，按 90% 计入收入总额
2017-12	税务总局和财政部	为农户、小微企业及个体工商户借款、发行债券提供融资担保取得的担保费收入和再担保费收入，免征增值税
2018-07	银保监会	在计算资本充足率时，对符合相关条件的小微企业贷款，适用 75% 的优惠风险权重
2019-03	银保监会	将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率 3pct
2020-04	税务总局和财政部	于 2019 年执行到期的税收优惠政策，实施期限延长至 2023 年
2020-06	央行、银保监会、财政部、发改委、工信部	发布普惠小微企业贷款延期支持工具和 4000 亿元普惠小微企业信用贷款支持计划
2021-09	银保监会	支持银行发行小微、三农专项金融债，拓宽普惠金融信贷资金来源
2021-12	央行	下调支农支小再贷款利率 0.25pct 后，3 个月、6 个月、1 年期再贷款利率分别为 1.7%、1.9%、2%
2022-04	央行、国家外汇管理局	央行对地方法人银行发放的普惠小微贷款，按照余额增量的 1% 提供资金，鼓励增加普惠小微贷款
2022-05	国务院	继续新增支农支小再贷款额度，将普惠小微贷款支持工具的资金支持比例由 1% 提高至 2%
2022-05	央行	对不超出容忍度标准的金融机构，计提效益工资总额时，可不考虑或部分考虑不良贷款造成的利润损失；在评估中可对普惠小微贷款增速、增量进行不良贷款核销还原，加快普惠小微不良贷款处置

资料来源：央行、银保监会、外汇局、财政部官网，中信建投

**六大类产品构建丰富的小微服务产品体系。**兰州银行打造了以创业型、成长型、促长型、置业型、支援型、相伴成长型等六大类产品为主体的产品体系，用以支持中小微企业发展。在普惠金融方面，兰州银行为小微企业、小微企业主、个体工商户提供小微贷、账户流量贷、政采贷、应收账款质押贷等 10 余项贷款服务。**以小微贷为例，该产品具备线上化、便捷性等竞争优势：**（1）操作简单，客户在手机银行输入名下房产信息，即可预估可贷额度；（2）抵押率高，最高可达 70%；（3）审批快，3 分钟在线申请，1 分钟内获批额度，免房产评估费；（4）客户通过在手机银行端启用额度范围内线上提款、还款；（5）客户还款后，额度自动恢复，实现随用随还，缓解融资难问题。2021 年，兰州银行发放普惠小微信用贷款 13.8 亿元。

**图表23： 兰州银行小微企业贷款类产品体系**

细分产品	服务对象	最高贷款额度	贷款期限
账户流量贷	大型商场内供应商或者商场内的经销商	销售结算款额的 5 倍	≤1 年
政采贷	与市级（含）以上财政局政府采购支付中心或专职付款部门签订采购合同的小微企业	政府采购合同金额的 70%	
税 e 通	实际经营三年（含）以上、按时足额缴税两年（含）以上的企业均可申请	200 万元	
跟单贷	与核心企业签订贸易合同发生交易的小微客户，核心企业有良好的信用及付款能力	1000 万元	
应收账款质押贷	拥有已近发生或者未来应收账款的小微企业	应收账款金额的 80%	
保理业务	在本行信用等级在 AA 级（含）以上，已与买方形成稳定贸易伙伴关系的小微企业	应收账款净额的 80%	
保兑仓业务	与核心企业已经建立长期良好稳定的合作关系，销售渠道稳定的下游经销商	经销商上年度销售该厂商产品收入的 20%	

请参阅最后一页的重要声明

工程机械按揭贷款	注册资金 100 万元（含）以上的企业法人	工程机械实际成交价格的 80%	≤3 年
租金贷	商场、市场内承租人	承租商铺三年租金总额的 70%	
小微快贷	小微企业、小微企业业主、个体工商户	300 万元	≤5 年
商业用房按揭贷	申请商业用房贷款的自然人或者法人机构	商业用房总额的 50%	≤10 年

资料来源：公司官网，中信建投

**紧抓拓展“三农”业务窗口期，力挺甘肃规模化扶贫工作。**截至 2021 年，兰州银行涉农贷款余额 320.38 亿元，占总贷款余额的 14.82%。其中，县区支行和村镇银行正加速成为“三农”业务的新增长点。截至 2021 年，兰州银行下辖的 160 家支行通过不断优化全行县域网点发展规划，打造乡村振兴特色支行，推动县域金融服务下沉。目前，兰州银行已经形成了以农贷通、农机具按揭贷、扶贫小额信贷、信用村等为主要内容的农户贷款体系，并搭建了农村产权信息化综合服务平台，通过盘活农村产权，帮助农民融资，助力以“资源变资产、资金变股金、农民变股东”为主要内容的农村“三变”改革。此外，兰州还通过参股的 6 家村镇银行迅速拓展最下沉客户的“三农”业务。在扶贫领域，兰州银行是全省精准扶贫专项贷款的首家承贷银行，2015 年通过与省财政厅合作，为全省已经建档立卡的 417 万人（占全省农村人口的 20%）、97 万户贫困农户定制专属金融产品。2015 年以来，已累计发放扶贫小额信贷 181.56 亿元，覆盖全省 8 个市州、38 个县区的 41 万贫困农户。

**图表24： 兰州银行农户贷款类产品体系**

	贷款类别	服务对象	最高贷款金额	贷款期限
农户贷款 类普惠金 融	农贷通	涉农企业、合作社以及农户	根据客户经营情况及需要确定	根据行业特点、客户经营情况及需求确定
	信用村	经兰州银行评级的信用村推荐的农户	100 万元。根据信用村等级评定结果、农户信用评定结果，贷款用途、经营情况确定	≤2 年
	扶贫小额信贷	经县区政府审核推荐的建档立卡贫困户	5 万元	≤3 年
	农机具按揭贷	购置用于种、养、管、收所需农机具的个人、公司或合作社	农机具购买净价的 60%，且≤100 万元（含）	

资料来源：公司官网，中信建投

## （二）积极拓展优质大公司客户群

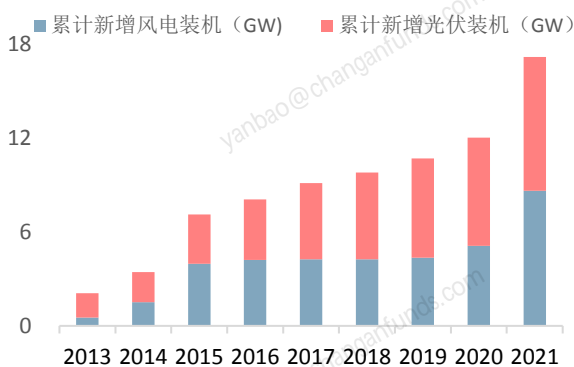
兰州银行正积极推进对公业务从“**中小微为主**”向“**中小微+大中项目**”转变。兰州银行不断加强对行政事业单位、大企业、大项目的营销力度，为客户提供信贷业务、交易类、战略咨询类等一站式综合金融服务。

**在基建领域，强化省市重大项目与工程管理。**2022 年甘肃省列重点建设项目 234 个，总投资额达 13071 亿元，其中 2022 年投资额 2225 亿元。兰州银行按照“一区域一政策”原则，对重点区域、重点行业、重点领域重大项目实施名单制管理和差异化政策支持，确保重大项目不遗漏。2021 年，兰州银行建立全省重大项目对接营销机制并完善了重大项目储备制度，成功对接“省列重大”及各地州市重点项目近 300 个，贷款余额 148.84 亿元，占对公贷款余额的 11.1%。

**在实体经济领域，紧跟区域战略布局，积累重大项目资源。**兰州银行紧跟兰州市经济发展格局，在支持传统制造业转型升级的同时，助力新能源、新材料等先进制造业发展，2021 年在兰州市制造业贷款余额超过 61 亿元，占全部制造业贷款余额的 44.5% 以上。兰州新区“十四五”现代服务业重点项目中，文化旅游业总投资

达 206 亿元，占比为 49.74%。2021 年，兰州银行重点支持了兰州黄河风情线大景区、动物园易地搬迁、全民健身中心、奥体中心等项目，在兰州市文旅产业贷款余额超过 55 亿元。

**在绿色金融领域，把握甘肃在风电、环保等领域的新兴业务机遇。**甘肃酒泉拥有全国首个千万千瓦级风电基地，为地风电企业带来了充沛的订单。兰州银行于 2015 年成立了绿色信贷工作领导小组，优先审批用于支持绿色、低碳、循环经济的信贷。针对当地风电企业的资金周转困难，兰州银行以应收账款作质押，为企业提供资金支持，用于企业执行与各风力发电有限公司签订的塔架制造合同。2021 年兰州银行与兰州市能源业供给侧改革和节能减排龙头企业兰州能投集团签订战略合作协议，在金融、能源、环保、创新等领域加强合作的深度和广度。截至 2021 年末，兰州银行绿色贷款 48.8 亿元，重点支持了重点支持了甘肃水务投资集团的污水处理及再生利用项目、兰州新区现代农业投资集团现代农业博览园、甘肃驰奈生物能源的餐厨垃圾处理绿色项目。

**图表25：甘肃新建风电、光伏累计产能大幅提升**


资料来源：Wind，中信建投

**图表26：兰州银行绿色信贷项目汇总**

年份	项目	金额
2021	兰州新区石化产业投资集团有限公司污水处理项目	1.70 亿
2020	玉门市润泽环保再生能源新技术有限公司“年处理 13 万吨危废固废项目”	1.00 亿
2018	锦兴光伏 10MW 并网光伏发电项目	0.89 亿
2018	白银市公共交通公司新能源电工公交车及配套设施建设	0.32 亿
2015	甘肃驰奈生物能源系统有限公司营兰州餐厨垃圾资源化项目	0.98 亿

资料来源：公司社会责任报告，中信建投

**图表27：兰州市列及兰州新区重点项目**

2022 年兰州市列重点项目					
项目类别	项目数量	总投资 (亿元)	占比	2022 年计划投资 (亿元)	占比
交通物流	17	1797	44.16%	245	36.02%
城市基础设施	35	1202	29.54%	229	33.61%
产业转型升级及科技创新领域	27	485	11.91%	84	12.27%
社会民生	31	303	7.43%	60	8.81%
能源	9	114	2.81%	41	5.95%
文化旅游	4	113	2.77%	13	1.87%
生态环保	3	34	0.83%	5	0.66%
农业水利	4	22	0.55%	5	0.79%
<b>合计</b>	<b>130</b>	<b>4070</b>	<b>100%</b>	<b>680</b>	<b>100%</b>
兰州新区“十四五”现代服务业重点项目					
项目类别	项目数量	总投资 (亿元)	占比	2022 年计划投资 (亿元)	占比
文化旅游业	12	206	49.74%	/	/
信息服务业	10	76	18.29%	/	/

现代商贸业	6	58	14.04%	/	/
现代物流业	12	45	10.92%	/	/
会展服务业	2	21	4.96%	/	/
健康服务业	2	8	2.00%	/	/
电子商务业	1	0	0.05%	/	/
<b>合计</b>	<b>45</b>	<b>413</b>	<b>100%</b>	<b>/</b>	<b>/</b>

资料来源：甘肃省发改委、兰州市发改委，中信建投

### （三）发展特色供应链金融

兰州银行利用供应链金融“串联”大公司客户与中小微客户，依托重点客户的供应链发展中小微企业客户，利用基于企业间交易结构和产业要素的供应链信息提升风控水平。2017年，兰州银行上线供应链金融管理平台，依托核心大型企业获得上下游企业间的信息流、资金流、物流等信息，对无担保无抵押也缺乏可靠财务信息的中小微企业进行风险评估，更好地解决中小微企业融资难问题。

兰州银行以客户场景化应用为导向，为企业“量身定制”供应链融资服务方案，已形成“兰银链e融”品牌为主、多达十几个细分产品的供应链产品体系。2021年全年，兰州银行发放供应链融资贷款21.49亿元，率先落地央行中征平台数字证书确权业务，供应链金融管理平台累计融资40.3亿元。截至2021年末，兰州银行供应链融资余额达18亿元。兰州银行借力金融科技，打造可持续的供应链金融场景和生态。2022年，兰州银行携手供应链金融科技企业联易融，共同搭建供应链金融科技平台，简化融资流程，为客户提供高效、安全、自助化的线上供应链融资服务。

**图表28：兰州银行供应链金融产品**

特色品牌	细分产品	功能介绍
“兰银链e融” 特色品牌	应收账款质押贷	以应收账款的回款作为融资偿还的担保
	国内保理	以卖方将应收账款转让给银行为前提，由银行向其提供集融资、应收账款催收、管理及坏账担保于一体的综合性金融服务
	现货动态抵质押融资	融资企业以银行能够接受的现有存货作为抵/质押物办理的各种短期授信业务
	仓单质押融资	借款申请人以其自有仓单作为质押及贷款担保，从兰州银行获得贷款的业务
	跟单融资	企业基于单笔金额较大的业务形成的临时性资金缺口，银行向其发放贷款，全流程监控，封闭运行
	三方保兑仓	经销商通过银行融资支付预付款给核心厂商，同时核心厂商承担按银行通知逐步发货及保兑责任
	货融通	经销商通过银行融资提前支付预付款，并以所购货物向银行出质；银行委托监管公司监管货物，并按经销商销售回款进度通知监管公司逐步释放质押货物
	政采e贷	银行根据采购中标通知书或合同，以财政支付资金为主要还款来源
其他	陇商e贷	与甘肃省物产集团合作，通过预付款融资、资金存管等手段，为链属企业提供综合性行业服务方案
	酒商通	旨在解决酒类经销类小微企业客户“融资难、融资贵”的难题

资料来源：公司官网，中信建投

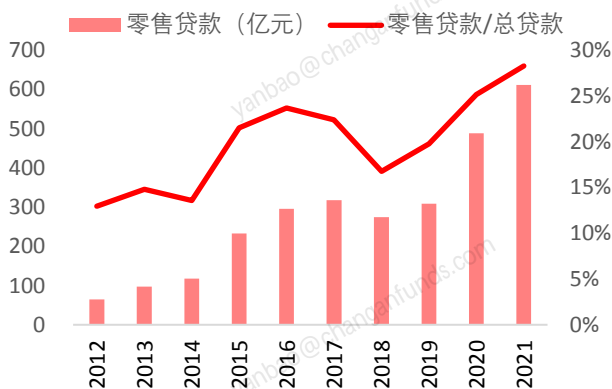
### 三、积极推进零售转型，零售占比显著提升

#### （一）零售信贷占比显著提升，线上化转型加快推进

兰州银行加快零售业务线上转型，带动零售信贷占比提升。“三年战略（2019-2021年）”实施过程中，兰州银行将零售转型作为六大重点工作任务之一，致力于形成中小微+零售+金融市场的“三轮驱动”业务格局。兰州银行立足区域性银行的市场定位，围绕“内部联动、产品转型、强化考核”，通过丰富消费场景将优质个人存款客户转换为信贷客户，促进个人消费贷款快速增长；积极推进零售业务线上化转型、情景化升级，用高频场景带动低频金融服务，实现数字化运营和批量获客，提高零售业务占比。2021年兰州银行零售贷款余额为611.59亿，同比增长25.16%，占比28.29%，提升6pct。

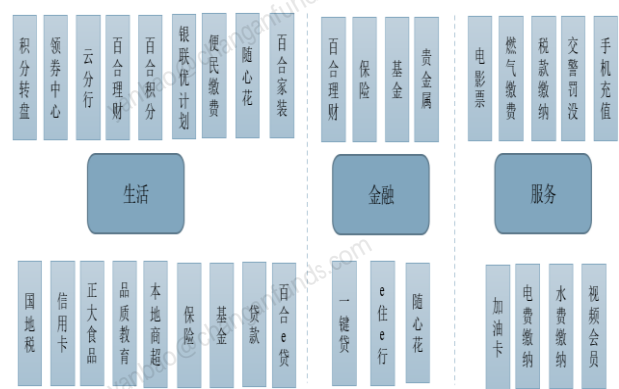
持续打造电商服务平台——百合生活网，融合B2C、O2O、移动金融技术。百合生活网聚焦消费场景赋能零售金融、云端分行打造区域特色等方面，全面覆盖“衣食住行娱”，构建“优质内容+定向权益+优质客群”运营模式及“直播+电商+金融”营销模式。截至2021年末，平台累计入驻商户2500家，注册用户160万户。兰州银行加速建设全省各区域特色受理场景，精细化营销及培养校园、餐饮、泊车、商超等高频民生行业商户。加速与主流移动支付机构合作，联合云闪付、微信、支付宝开展丰富的用户促活营销活动，2021年累计收单236.14亿元。

图表29：兰州银行零售贷款（亿元）及占比（%，右轴）



资料来源：公司财报，招股说明书，中信建投

图表30：兰州银行百合生活网功能介绍

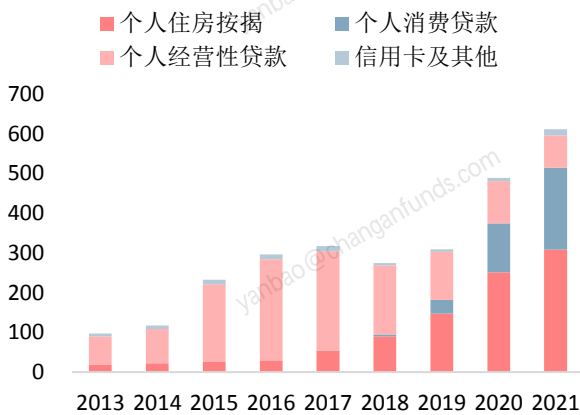


资料来源：公司官网，中信建投

#### （二）零售信贷结构优化，积极投放高收益消费类贷款

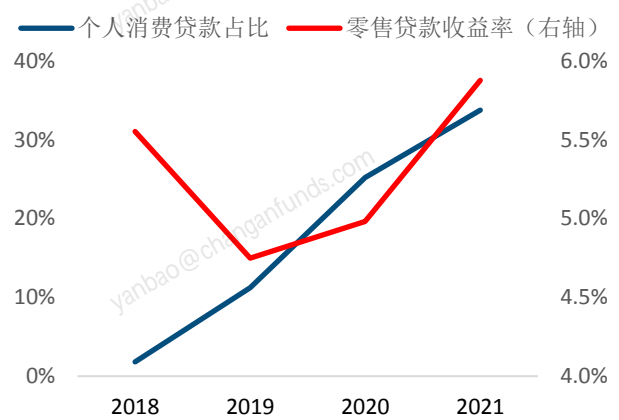
兰州银行优化零售贷款结构，提升零售贷款收益率。兰州银行通过积极推进个人消费贷款业务，个人消费贷款规模快速增长，2021年个人消费贷款余额206.53亿元，同比大幅增长67.58%，占零售贷款比重提升9pct至33.77%。高收益消费贷的增长也带动零售贷款平均收益率同比提升20bps至5.55%。零售贷款量价齐升带动零售贷款利息收入同比增长62.78%至32.33亿元。

图表31: 兰州银行零售贷款结构 (亿元)



资料来源: 公司财报, 中信建投

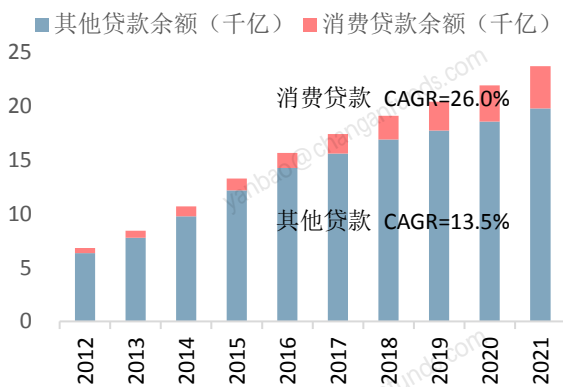
图表32: 消费贷业务带动零售贷款收益率测算值回升



资料来源: 公司财报, 中信建投

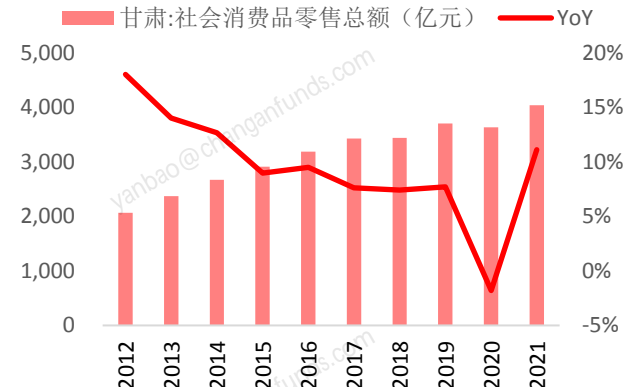
注: 零售贷款收益率根据零售贷款利息收入除以平均余额计算

图表33: 过去10年甘肃消费贷款CAGR约为其他贷款两倍



资料来源: 国家统计局, 中信建投

图表34: 甘肃省社零 (亿元) 及增速 (% , 右轴)



资料来源: 国家统计局, 中信建投

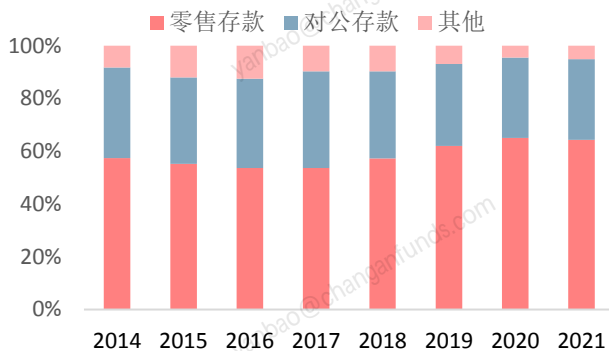
### (三) 零售存款稳定增长, 期限和成本率不断压降

兰州银行零售存款保持较快增长, 2021年零售存款余额为1928.69亿, 同比增长5.19%, 占存款总额64.34%, 保持高位。受益于存款成本压降, 2021年兰州银行零售存款成本率3.75%, 同比下降18bps, 带动总存款成本率下降10bps。原因主要是负债结构进一步优化。2019年, 兰州银行开始大额吸收存款, 导致负债成本率提升, 3年以上高成本长期存款占比达32.61%, 加权平均到期年限达1.7年; 随后, 兰州银行持续压降3年以上长期存款占比, 2021年, 3年以上存款占比降至8.87%, 加权平均到期年限降至1.2年。

在主动压降成本的同时, 监管也在主动引导成本下降, 预计兰州银行负债成本仍有进一步下行空间。2022年4月监管统一助推存款利率下降, 在央行指导下市场利率定价自律机制建立了存款利率市场化调整机制, 要求存款利率参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率。从数据看, 4月最后一周全国金融机构新发生存款加权平均利率环比上周下降10bps至2.37%。伴随着市场利率整体下降, 预计兰州银行吸储压力也将随之减轻, 存款成本也有了进一步下降的空间。

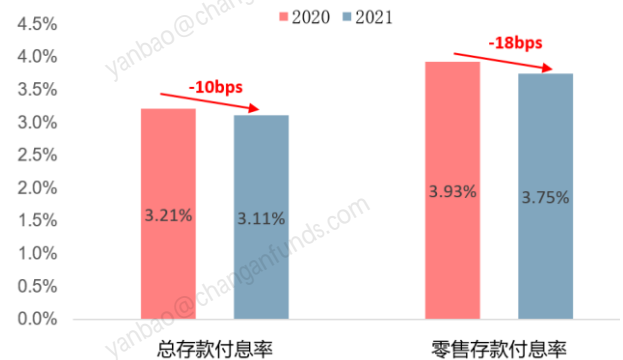
兰州银行不断强化零售存款品牌建设。打造具有鲜明特色的产品序列，完善社区金融运营模式，扩大基础客户群，截至 2021 年，兰州银行下辖 25 家社区支行，为社区居民提供自助存取款、转账、购买理财产品、代缴费、信用卡申请等业务。在营销方面，兰州银行开展存款精准营销，推动存款的快速增长，通过深入挖掘大数据潜能，加强大数据治理，利用数据挖掘技术为业务部门和分支机构开展存款、财富管理业务的精准营销提供指导；此外还深入推进代发工资营销，扩大客户规模，促进存款稳定增长。

图表35：兰州银行零售存款、对公存款占比（%）



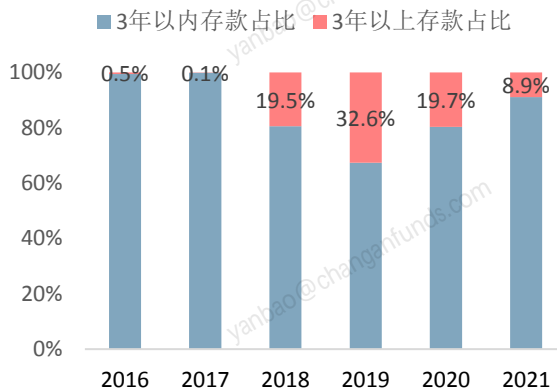
资料来源：公司财报，中信建投

图表36：兰州银行零售存款付息率下降带动存款成本下降



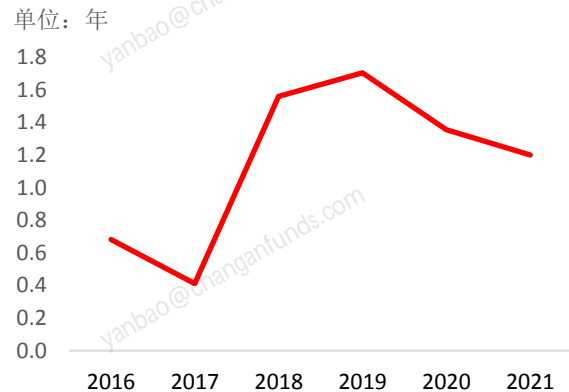
资料来源：公司财报，中信建投

图表37：兰州银行 3 年以上存款占比近两年大幅压降



资料来源：公司财报，中信建投

图表38：兰州银行存款加权平均到期日近两年持续压降



资料来源：公司财报，中信建投

## 四、资产质量保持改善趋势

### （一）不良率低于同地区银行、不良生成率连续三年下降

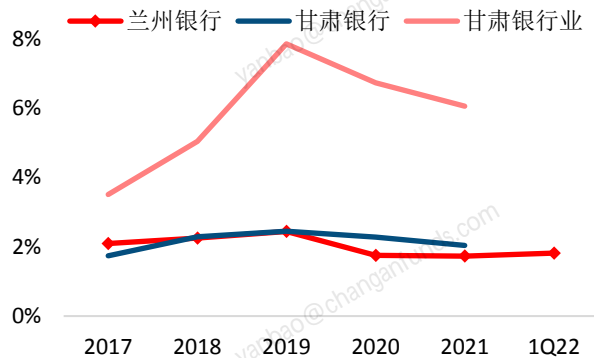
兰州银行不良率低于同地区银行。自 2016 年以来，受宏观经济增速放缓和环境保护政策的影响，甘肃地区的经济发展迎来了结构性调整的换挡期，导致甘肃地区银行业不良贷款规模增速较快，兰州银行通过积极开展各项控制不良贷款及不良资产处置工作，包括违约贷款压降、违约贷款批量转让、不良贷款核销等，确保了资产质量总体稳定。截至 2021 年末，兰州银行不良贷款率为 1.73%，远低于地区平均水平 6.06%，较甘肃银行不



不良率低 31bps，体现了公司在当地显著更强的风控能力和资产质量基础。后续随着稳增长政策的落地与风光大基地的逐步投产，预计后续甘肃省宏观经济将迎来企稳回升，为兰州银行提高资产质量创造良好的客观环境。

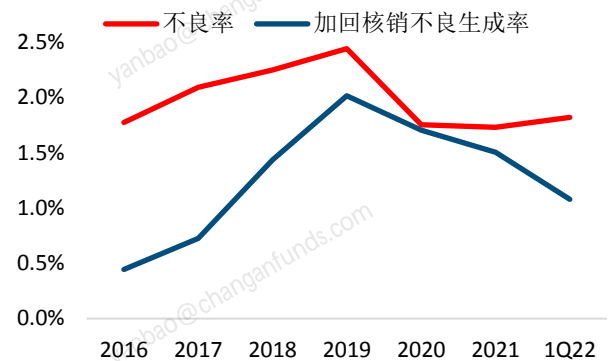
加回核销不良净生成率连续三年下降。兰州银行 1Q22 加回核销不良净生成率为 1.08%，连续三年持续下降。2018 年在存量风险逐步出清的情况下，预计后续不良净生成率将保持持续下降，有利于资产质量进一步改善。

图表39：兰州银行不良率低于同地区银行



资料来源：甘肃银保监局，公司财报，中信建投

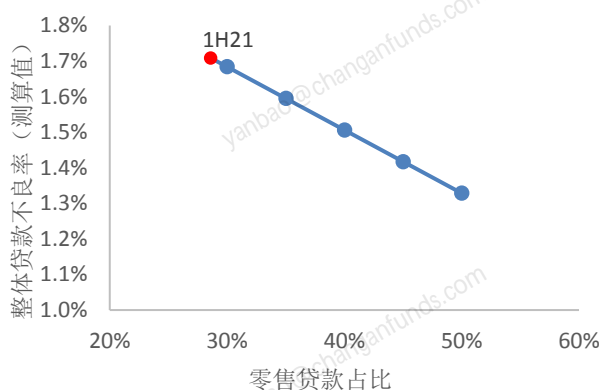
图表40：兰州银行加回核销不良生成率连续三年下降



资料来源：公司财报，中信建投

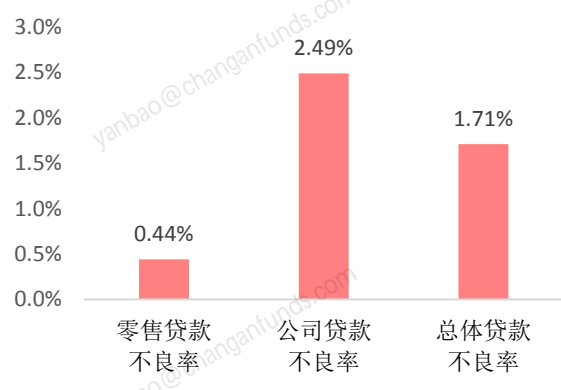
展望未来，预计随着零售贷款占比提升和对公贷款行业结构优化，兰州银行不良率将进一步下降。零售端，根据静态测算法，按照 1H21 兰州银行的零售 0.44% 和对公贷款 1.77% 的不良率计算，若兰州银行零售贷款占比从 1H21 的 28.62% 分别提升至 30%、35%、40%，不良率有望分别降至 1.68%、1.59%、1.51%。对公端，行业结构不断优化，基建为主的低风险客户占比持续提升。在兰州银行对公业务的不断深化转型之下，对公贷款的行业结构不断优化，过去几年，兰州银行低风险的基建和制造业板块占比持续提升，而高风险的批零业和房地产业等行业占比持续压降，不良率最高的其他对公板块占比也在 21 年下半年显著压降。

图表41：静态测算兰州银行零售贷款占比与不良率的关系



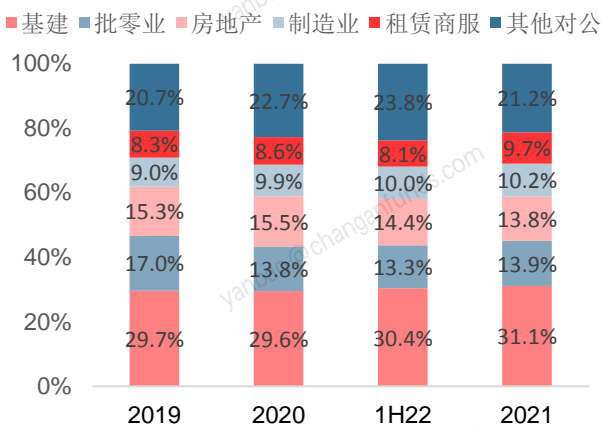
资料来源：甘肃银保监局，公司财报，中信建投

图表42：1H21 兰州银行零售、对公、整体不良率



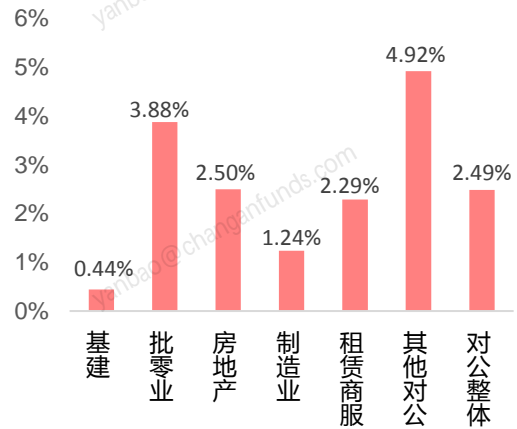
资料来源：招股说明书，中信建投

图表43：兰州银行低风险行业占比持续提升



资料来源：招股说明书，公司财报，中信建投

图表44：1H21 兰州银行按行业不良率 (%)



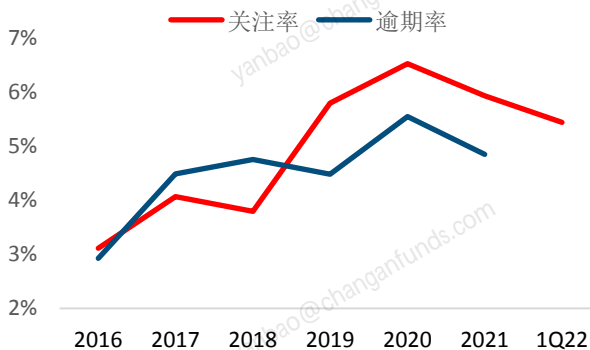
资料来源：招股说明书，公司财报，中信建投

## (二) 关注、逾期率仍有压力，不良认定标准处于同业平均

兰州银行潜在风险越过最大压力点，重新走向边际改善趋势。2016 年以来关注类贷款率有所提升，一是因为兰州银行在不良资产处置过程中，将部分违约贷款暂分类为关注类贷款；二是因为兰州银行主要服务的中小微企业受经济周期波动影响较大，部分贷款资产质量承压，导致正常类贷款向下迁徙的比例较高。2021 年末，兰州银行逾期率和关注占比分别为 4.85% 和 5.93%，较 2020 年分别大幅下降 70bps 和 60bps。1Q22，兰州银行关注类贷款占比较年初继续下降了 49bps，潜在风险指标持续改善。

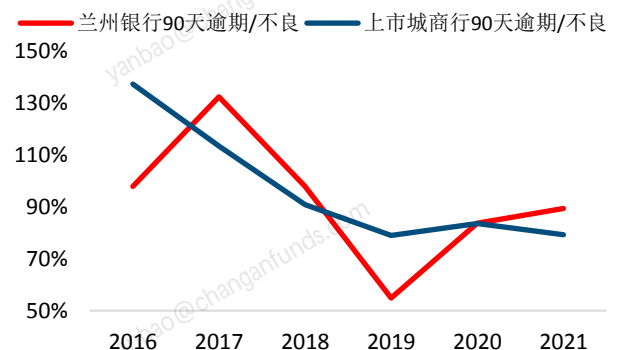
兰州银行不良认定标准处于上市城商行平均水平。自 2018 年以来，兰州银行严格落实监管要求，贷款五级分类更为审慎，逐步实现将逾期 90 天以上的贷款全部划分为不良贷款。截至 2021 年末，逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 89.35%，接近上市城商行平均水平。

图表45：兰州银行关注率和逾期率边际改善



资料来源：公司财报，中信建投

图表46：兰州银行不良认定标准处于上市城商行平均水平



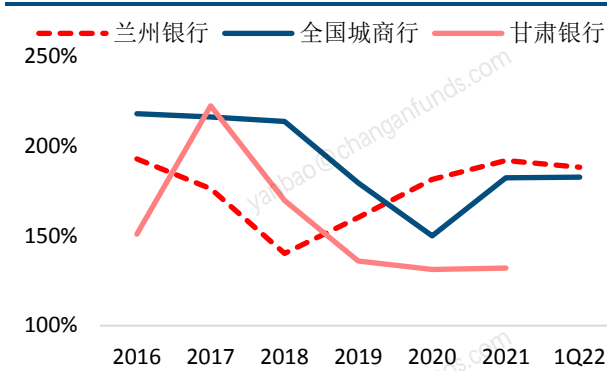
资料来源：公司财报，中信建投

## (三) 拨备覆盖率稳步提升

2018 年以来，兰州银行加快推进全面风险管理建设，信用风险管理体系进一步完善，信用风险指标稳中向

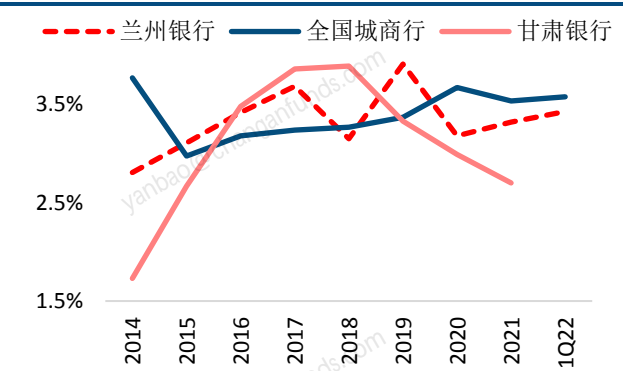
好。1Q22，兰州银行拨备覆盖率为 188%，较年初小幅下滑 3pct，但较 2018 年的低位提升近 50pct，高于全国城商行平均水平 5.6pct。1Q22 兰州银行拨贷比为 3.43%，较年初上升 11bps，整体保持在 3.5% 附近的稳定区间。

图表47：兰州银行拨备覆盖率稳步提升



资料来源：银保监会，公司财报，中信建投

图表48：兰州银行拨贷比稳中向好



资料来源：招股说明书，中信建投

## 五、投资建议

短期看，兰州银行在当地具有显著竞争优势，资产质量越过最大压力点后利润重回扩张趋势。兰州银行是甘肃省内存贷款规模最大的商业银行、西北地区规模最大的城商行，在兰州以及甘肃有充分的网点布局和竞争优势。在上市前兰州银行大力出清存量风险，资产质量越过最大压力点，加回核销不良生成率连续三年下降，拨备覆盖率稳步提升，预计后续信用成本的持续压降将延续 2020 年以来的利润扩张趋势。

中长期看，兰州银行凭借区域优势在对公和零售业务上持续深化转型，带来长期成长空间。甘肃省作为“一带一路”和“西部大开发”的重要节点省份，经济增涨趋势良好，兰州银行立足西部大开发的重要平台和产业基地，在对公端全面转向“中小微+大中项目”并重模式，在稳固中小微业务基本盘的同时，建立重大项目营销机制和储备制度，积极拓展事业单位、重大项目业务。零售业务上加速转型高收益业务，结构持续优化，2021 年兰州银行零售贷款增长 25.16%，占比提升 6pct 至 28.29%；高收益消费贷业务大幅增长 67.58%，占零售贷款比重提升 9pct 至 34%，带动零售贷款平均收益率同比提升 20bps 至 5.55%。随着后续零售贷款占比的提升和零售信贷结构的优化，将显著带动营收增长和不良率的压降。

首次覆盖给与买入评级，目标估值 1.2 倍 22 年 PB。我们预计兰州银行 2022-2024 年归母净利润增速分别为 6.3%、8.3%和 10.3%。当前估值 0.94 倍 22 年 PB，目标估值 1.2 倍 22 年 PB，对应目标价 5.7 元/股。

## 六、风险提示

(1) 宏观或区域经济超预期下滑，引发不良暴露风险。假设 2022 年全年因不良暴露超预期而导致信用成本率由当前预估的 1.72% 提升至 1.77% 的情况下，2022 年归母净利润预测将由目前的 16.6 亿下降至 15.6 亿；若在信用成本率提升至 1.82% 的情况下，2022 年归母净利润预测将下降至 14.7 亿。

(2) 市场利率超预期下行，影响净息差和归母净利润增速预期。

**图表49： 兰州银行盈利预测表**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	同比增速 (%)				
						2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Net interest income 净利息收入</b>	<b>4,790</b>	<b>6,013</b>	<b>6,672</b>	<b>7,338</b>	<b>8,251</b>	<b>-16.2%</b>	<b>25.5%</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>12.4%</b>
<b>Non-interest income 非利息收入</b>	<b>2,513</b>	<b>1,824</b>	<b>1,915</b>	<b>2,058</b>	<b>2,223</b>	<b>32.4%</b>	<b>-27.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.0%</b>
Net fee income 净手续费收入	224	384	430	494	568	-8.1%	71.0%	12.0%	15.0%	15.0%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>7,304</b>	<b>7,836</b>	<b>8,586</b>	<b>9,397</b>	<b>10,474</b>	<b>-4.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.4%</b>	<b>11.5%</b>
<b>Operating expenses 营业支出</b>	<b>(2,279)</b>	<b>(2,393)</b>	<b>(2,608)</b>	<b>(2,869)</b>	<b>(3,185)</b>	<b>-9.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>11.0%</b>
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>5,025</b>	<b>5,443</b>	<b>5,978</b>	<b>6,528</b>	<b>7,290</b>	<b>-1.5%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.7%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(3,448)	(3,880)	(4,018)	(4,194)	(4,715)	0.7%	12.5%	3.6%	4.4%	12.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(3,341)	(3,751)	(3,876)	(4,035)	(4,537)	4.3%	12.3%	3.3%	4.1%	12.4%
<b>Operating profit 营业利润</b>	<b>1,576</b>	<b>1,563</b>	<b>1,960</b>	<b>2,334</b>	<b>2,575</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>25.4%</b>	<b>19.1%</b>	<b>10.3%</b>
<b>Profit before taxation 利润总额</b>	<b>1,562</b>	<b>1,542</b>	<b>1,935</b>	<b>2,304</b>	<b>2,539</b>	<b>-7.5%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>25.5%</b>	<b>19.1%</b>	<b>10.2%</b>
Income tax 所得税	(30)	61	(232)	(461)	(508)	-84.7%	na	na	98.5%	10.2%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>1,533</b>	<b>1,603</b>	<b>1,703</b>	<b>1,843</b>	<b>2,031</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.2%</b>
Minority interest 少数股东权益	(40)	(37)	(39)	(41)	(43)	32.5%	-7.6%	5.0%	5.0%	5.0%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>1,493</b>	<b>1,566</b>	<b>1,664</b>	<b>1,803</b>	<b>1,989</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.3%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>1,493</b>	<b>1,566</b>	<b>1,664</b>	<b>1,803</b>	<b>1,989</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.3%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Total loans 贷款总额	194,210	216,186	234,562	254,500	276,132	10.2%	11.3%	8.5%	8.5%	8.5%
Total deposits 存款总额	286,363	299,747	329,721	356,099	384,587	5.7%	4.7%	10.0%	8.0%	8.0%
NPLs 不良贷款余额	3,407	3,742	3,697	3,795	3,715	-20.8%	9.8%	-1.2%	2.6%	-2.1%
Loan provisions 贷款损失准备	6,179	7,180	7,631	8,022	8,500	-10.3%	16.2%	6.3%	5.1%	6.0%
Total assets 资产总额	362,319	400,341	440,412	476,015	514,672	7.6%	10.5%	10.0%	8.1%	8.1%
Total liabilities 负债总额	334,887	371,332	408,266	442,298	479,206	6.3%	10.9%	9.9%	8.3%	8.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	27,152	28,712	31,832	33,384	35,113	26.5%	5.7%	10.9%	4.9%	5.2%
Other equity instruments 优先股及其他	4,999	4,999	4,999	4,999	4,999	na	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	313,792	349,863	388,658	412,264	450,900	-0.3%	11.5%	11.1%	6.1%	9.4%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	5,126	5,126	5,696	5,696	5,696	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	0.0%
EPS	0.29	0.31	0.29	0.32	0.35	2.0%	4.9%	-4.4%	8.3%	10.3%
BVPS	4.32	4.63	4.71	4.98	5.29	3.2%	7.0%	1.8%	5.8%	6.1%
DPS	0.06	0.11	0.11	0.12	0.13	-40.0%	85.2%	-4.4%	8.3%	10.3%
PPOP/sh	0.98	1.06	1.05	1.15	1.28	-1.5%	8.3%	-1.2%	9.2%	11.7%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
ROA	0.44%	0.42%	0.41%	0.40%	0.41%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	0.00%	0.01%
ROE	7.73%	6.83%	6.58%	6.53%	6.80%	0.84%	-0.90%	-0.24%	-0.05%	0.27%
<b>NIM 净息差</b>	<b>1.53%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.78%</b>	<b>1.83%</b>	<b>-0.29%</b>	<b>0.19%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.06%</b>	<b>0.05%</b>
<b>Cost-to-income ratio 成本收入比</b>	<b>29.52%</b>	<b>29.05%</b>	<b>28.92%</b>	<b>29.09%</b>	<b>29.01%</b>	<b>-2.10%</b>	<b>-0.46%</b>	<b>-0.14%</b>	<b>0.18%</b>	<b>-0.08%</b>
Effective tax rate 有效所得税率	1.91%	-3.92%	12.00%	20.00%	20.00%	-9.59%	-5.83%	15.92%	8.00%	0.00%
LDR 贷存比	67.82%	72.12%	71.14%	71.47%	71.80%	2.79%	4.30%	-0.98%	0.33%	0.33%
<b>NPL ratio 不良率</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.58%</b>	<b>1.49%</b>	<b>1.35%</b>	<b>-0.69%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>-0.09%</b>	<b>-0.15%</b>
<b>Provision coverage ratio 拨备覆盖率</b>	<b>181.36%</b>	<b>191.88%</b>	<b>206.41%</b>	<b>211.40%</b>	<b>228.78%</b>	<b>21.25%</b>	<b>10.52%</b>	<b>14.53%</b>	<b>4.99%</b>	<b>17.38%</b>
Provision ratio 拨贷比	3.18%	3.32%	3.25%	3.15%	3.08%	-0.73%	0.14%	-0.07%	-0.10%	-0.07%
<b>Credit cost 信用成本</b>	<b>1.80%</b>	<b>1.83%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.65%</b>	<b>1.71%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>0.02%</b>	<b>-0.11%</b>	<b>-0.07%</b>	<b>0.06%</b>
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.41%	23.27%	22.30%	21.90%	21.22%	9.49%	-11.14%	-0.97%	-0.39%	-0.68%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.07%	4.90%	5.01%	5.26%	5.43%	-0.13%	1.82%	0.11%	0.25%	0.17%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.05%	8.58%	8.84%	8.60%	8.41%	-0.45%	-0.47%	0.26%	-0.24%	-0.19%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.08%	10.38%	10.48%	10.10%	9.79%	1.58%	-0.70%	0.10%	-0.38%	-0.31%
CAR 资本充足率	13.26%	11.56%	11.67%	11.30%	10.99%	1.50%	-1.70%	0.11%	-0.37%	-0.31%

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

**马鲲鹏：**中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业联席首席分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。2014 年以来，多次获得“金牛分析师”奖，“最佳分析师量化排名”银行业第一名，“wind 金牌分析师”银行业第一名，《金融市场研究》十佳“优秀青年作者”荣誉。

**李晨：**中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2020 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

**陈翔：**美国波士顿学院金融学硕士，CFA。2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2106 室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk