

# 营收双位数增长，经济弱敏感战略指引新方向

浙商银行 (601916.SH)

## 核心观点

2022年浙商银行营收保持两位数高增，资产质量包袱逐步出清。经济复苏主线下，浙商银行依托优异的区位优势有望实现对公贷款的量增价稳，大零售转型下小微和财富管理业务的深耕会支撑浙商银行强劲的成长性。期待后续资产质量随着房地产政策和经济复苏迎来市场预期的重要拐点，浙商银行前期被压制的估值将快速修复。

## 事件

3月27日，浙商银行披露2022年年报，全年实现营业收入610.85亿元，同比增长12.1%（9M22：18.1%）；归母净利润136.18亿元，同比增长7.7%（9M22：9.1%）。4Q22不良率季度环比持平于1.47%，拨备覆盖率季度环比上升1pct至182.2%。

## 简评

**1、营收保持双位数增长，业绩释放仍受信用成本拖累。**2022年浙商银行营收同比增速12.1%，较9M22下降6pct，营收增速居目前披露业绩的股份行首位，其中净利息收入、净手续费收入分别同比增长18.3%和9.0%。净利息收入增长仍主要由规模驱动，2022年浙商银行贷款规模同比增长13.2%，平均生息资产规模同比增长16.1%。非息收入方面，受四季度债市大幅调整的影响，4Q22单季其他非息收入同比下降较大幅度，但基于浙商银行稳定的中收和前三季度非息收入较高的增长基础，2022全年仍能实现12%的非息收入增长，显著优于同业。

在营收增速略有放缓的情况下，2022年疫情反复及房地产风险暴露也一定程度上影响了浙商银行不良出清的进度，2022年资产减值损失同比提高13%，导致信用成本（年化）同比提高26bps，由于资产质量包袱导致的信用成本上升一定程度上拖累了浙商银行的业绩释放，归母净利润同比增长7.7%，较9M22小幅下降1.4pct。业绩归因来看，规模扩张、其他净收益和手续费净收入是业绩重要的正向贡献因子，分别贡献12.7%、4.3%和1.5%，而拨备计提增加和息差收窄分别负向贡献利润5.4%和3.9%。

展望2023年，在经济复苏大主线下，浙商银行优异的区位优势使其充分受益于实体经济复苏，同时后续居民收入水平和消费需求的回暖也将利于浙商银行的大零售转型，在经济复苏强预期情况下，资本市场的波动减少也有利于浙商银行非息收入继续保持高增，在资产质量包袱逐步出清下，预计浙商银行2022年仍能实现8%的业绩增长中枢。

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2023年03月28日

当前股价：2.85元

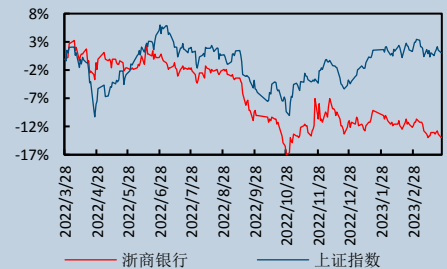
目标价格6个月：5.18元

## 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
-2.73/-2.25	-2.06/-8.12	-13.37/-14.59
12月最高/最低价(元)		3.42/2.75
总股本(万股)		2,126,869.68
流通A股(万股)		1,671,469.68
总市值(亿元)		582.81
流通市值(亿元)		476.37
近3月日均成交量(万)		4714.27
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		21.41%

## 股价表现



**2、不良认定标准趋严，资产质量包袱逐步出清。**浙商银行 4Q22 不良率季度环比持平于 1.47%，较 2021 年同比下降 7bps，在地产风险和疫情爆发的双重负面影响下，2022 年浙商银行加回核销不良生成率（测算值）同比仅小幅上升 5bps 至 100bps。此外，2022 年浙商银行进一步做实不良认定，90 天以上逾期贷款/不良指标为 78.9%，环比 1H22 下降 11.4pct。从前瞻性指标来看，截至 2022 年末，浙商银行关注率为 2.41%，环比 1H22 大幅下降 59bps，逾期率 1.97%，环比 1H22 小幅提高 10bps，但逾期贷款生产率较 1H22 降低 38bps 至 33bps，整体资产质量包袱在不断出清。风险抵补方面，4Q22 浙商银行拨备覆盖率季度环比提高 1pct 至 182.2%，继续保持股份行中等水平。

**对公不良持续改善，零售贷款受疫情影响不良小幅提升。**从不良贷款结构上看，浙商银行的对公贷款资产质量包袱处于逐步出清的过程，但今年收到地产风险爆发的影响进度略有减缓，对公贷款不良率环比下降 3bps 至 1.63%。一方面，浙商银行制造业贷款不良贷款余额环比 1H22 减少 27.4%，不良率环比 1H22 大幅下降 1.26 pct，但另一方面，房地产和商贸服务业的不良率分别上升 0.76、1.47pct，一定程度上拖累了对公不良的出清。零售贷款方面，预计受四季度疫情影响居民还款能力，零售贷款不良率环比 1H22 提升 7bps 至 1.50%。

**展望 2023 年，房地产风险的实质性化解和经济的逐步复苏都将利好浙商银行资产质量包袱进一步出清。**一方面，房地产融资端风险压力缓解，对公房地产资产质量有望保持平稳，另一方面，浙商银行制造业贷款不良已出现大幅下降趋势，实体经济大力复苏的背景下，制造业等领域对公贷款质量将长期向好，预计后续浙商银行资产质量将随着房地产风险的化解进一步出清，逐步降低信用成本以加大利润释放空间。

**3、有效信贷需求不足和 LPR 下行影响下，贷款利率持续降低拖累息差，预计 2023 年息差在经历一季度重定价后降幅有望缩窄。**2022 年，在疫情反复扰动、实体经济有效需求不足、LPR 多次下调等多重负面因素的影响下，2022 年浙商银行净息差（测算值）2.02%，同比下降 7bps，其中 4Q22 净息差（测算值）季度环比大幅下降 23bps 至 1.87%。

资产端，在疫情扰动和为实体经济减费让利的大背景下，浙商银行的对公贷款利率和零售贷款利率均有不同程度的下行，对公贷款利率环比 1H22 下降 9bps、同比下降 17bps 至 4.65%，零售贷款利率环比下降 22bps 至 6.47%，带动整体贷款利率环比 1H22 大幅下行 13bps。此外，资产占比在 27% 左右的债券投资收益率也同比下降 24bps，两者共同拖累浙商银行资产端收益率较 1H22 环比继续下降 7bps 至 4.37%。投放结构上，在公司零售战略转型的推动下，2022 年下半年零售贷款增量占比达 68.9%，占比较 1H22 提高 1.4pct，利率较高的零售信贷投放的增加对冲了部分贷款利率下行的负面影响。

**负债端，零售活期存款成本的大幅压降推动浙商银行存款成本显著下行。**2022 年浙商银行存款成本同比下降 19bps 至 2.29%，其中零售存款成本同比大幅下降 82bps，主要得益于零售活期存款成本同比下降 105bps 至 0.6%，同时零售定期存款也小幅下行 39bps。存款结构上，对公存款仍是浙商银行最主要的存款基础，但大零售转型已初见成效，2022 年下半年零售定期存款和活期存款分别占比 86.2%、18.3%，推动整体零售存款占比环比 1H22 提高 2.1pct 至 12.9%，存款结构的改善有利于公司压降负债端成本。

展望 2023 年，在经济复苏大主线下，浙商银行以浙江为大本营的区位优势和对公贷款为主要投放的信贷结构使其充分受益于实体经济复苏，同时后续居民收入水平和消费需求的复苏也将利于浙商银行的大零售转型，支撑信贷投放保持规模高速增长。息差方面，预计贷款利率下行的政策端压力期已经过去，后续随着有效实体经济需求的复苏推动对公贷款利率企稳，叠加浙商银行信贷结构的调优，资产端下行压力有望缓解。同时逐步压降的负债成本也为息差降幅缩窄提供了支撑，预计浙商银行 2023 年息差降幅有望在一季度重定价后开始缩窄。

**4、经济周期弱敏感资产压舱石优势显现，五大板块走通综合化服务路线。**截至 2022 年末，浙商银行经济周期弱敏感资产营收占比达 28.53%，较 1H22 显著提升 4.2pct，其中浙江大本营的经济周期弱敏感资产营收占比达到 33.69%，比全行占比高 5.13pct。在经济周期弱敏感战略引导下，浙商银行不断夯实基础客群，不断做大零售、小贷和供应链金融业务，不断提升中间业务收入的占比。截至 2022 年末，浙商银行中收占比达 7.84%，同比增长 0.4pct，非息收入占比达 22.96%。在 2022 年经济下行周期内，浙商银行仍能保持较快的净利息收入增长和领先同业的非息收入增长，正是得益于其经济周期弱敏感的资产配置优势。后续浙商银行将继续坚持大零售、大公司、大投行、大资管、大跨境五大业务板块齐头并进、协同发展，以大零售转型为基础形成综合化服务的差异化优势。

**5、盈利预测与投资建议：**2022 年浙商银行营收保持两位数高增，资产质量包袱逐步出清。在实体经济逐步复苏和贷款利率下行趋势减缓的情况下，浙商银行依托优异的区位优势有望实现对公贷款的量增价稳，而经济复苏预期带动的零售信贷需求的改善也将助力浙商银行的大零售转型，小微和财富管理业务的深耕和开拓会支撑浙商银行强劲的成长性。期待后续资产质量随着房地产政策和经济复苏迎来市场预期的重要拐点，浙商银行前期被压制的估值将快速修复。我们预计浙商银行 2023/2024/2025 年营收同比增长 8.2%、9.9%和 11.6%，归母净利润同比增长 7.5%、8.1%和 10.6%，当前股价对应 0.43 倍 23 年 PB，维持买入评级。

**6、风险提示：**（1）如果宏观经济大幅下滑，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）疫情可能存在反复，影响对公端企业经营和零售端客户消费，从而对信贷需求产生较大不利影响，资产规模扩张受限。（3）宽信用政策力度不及预期，经济维持较高发展增速的动能减弱，从而对银行信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响银行财富管理业务。

**图表1：浙商银行盈利预测简表**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	54,471	61,085	66,084	72,653	81,079
营业收入增长率	14.2%	12.1%	8.2%	9.9%	11.6%
归母净利润（百万）	12,648	13,618	14,641	15,831	17,502
归母净利润增长率	2.8%	7.7%	7.5%	8.1%	10.6%
EPS（元）	0.55	0.56	0.64	0.70	0.78
BVPS（元）	5.84	6.49	6.63	6.99	7.40
PE	5.1	5.1	4.4	4.1	3.7
PB	0.49	0.44	0.43	0.41	0.39

资料来源：Wind，公司财报，中信建投

**图表2：浙商银行季度业绩表**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	9M21	9M22	YoY	2021	2022	YoY
Net interest income 净利息收入	10,974	11,498	11,739	12,200	11,625	-4.7%	5.9%	30,978	35,437	14.4%	41,952	47,062	12.2%
Non-interest income 非利息收入	3,081	3,893	4,610	3,777	1,743	-53.9%	-43.4%	9,438	12,280	30.1%	12,519	14,023	12.0%
Net fee income 净手续费收入	1,052	1,374	1,258	1,117	1,042	-6.7%	-1.0%	2,998	3,749	25.1%	4,050	4,791	18.3%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>14,055</b>	<b>15,391</b>	<b>16,349</b>	<b>15,977</b>	<b>13,368</b>	<b>-16.3%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>40,416</b>	<b>47,717</b>	<b>18.1%</b>	<b>54,471</b>	<b>61,085</b>	<b>12.1%</b>
Operating expenses 营业支出	(3,865)	(3,827)	(4,141)	(4,484)	(5,133)	14.5%	32.8%	(10,843)	(12,452)	14.8%	(14,708)	(17,585)	19.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(218)	(159)	(175)	(154)	(197)	27.9%	-9.6%	(635)	(488)	-23.1%	(853)	(685)	-19.7%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>10,190</b>	<b>11,564</b>	<b>12,208</b>	<b>11,493</b>	<b>8,235</b>	<b>-28.3%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>29,573</b>	<b>35,265</b>	<b>19.2%</b>	<b>39,763</b>	<b>43,500</b>	<b>9.4%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(7,840)	(5,455)	(9,846)	(5,849)	(6,503)	11.2%	-17.1%	(16,991)	(21,150)	24.5%	(24,831)	(27,653)	11.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(748)	(2,635)	(6,214)	(3,383)	(5,013)	48.2%	570.5%	(11,246)	(12,232)	8.8%	(11,994)	(17,245)	43.8%
Operating profit 营业利润	2,350	6,109	2,362	5,644	1,732	-69.3%	-26.3%	12,582	14,115	12.2%	14,932	15,847	6.1%
Other operating income(expense), net 营业外收支净额	18	15	3	0	(34)	na	na	31	18	na	49	(16)	na
Profit before taxation 利润总额	2,368	6,124	2,365	5,644	1,698	-69.9%	-28.3%	12,613	14,133	12.1%	14,981	15,831	5.7%
Income tax 所得税费用	(262)	(902)	(414)	(993)	467	-147.0%	-278.2%	(1,803)	(2,309)	28.1%	(2,065)	(1,842)	-10.8%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>2,106</b>	<b>5,222</b>	<b>1,951</b>	<b>4,651</b>	<b>2,165</b>	<b>-53.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>10,810</b>	<b>11,824</b>	<b>9.4%</b>	<b>12,916</b>	<b>13,989</b>	<b>8.3%</b>
Minority interest 少数股东权益	(36)	(104)	(95)	(88)	(84)	-4.5%	133.3%	(232)	(287)	23.7%	(268)	(371)	38.4%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>2,070</b>	<b>5,118</b>	<b>1,856</b>	<b>4,563</b>	<b>2,081</b>	<b>-54.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>10,578</b>	<b>11,537</b>	<b>9.1%</b>	<b>12,648</b>	<b>13,618</b>	<b>7.7%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	858	0	0	0	1,801	na	109.9%	0	0	na	858	1,801	109.9%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>1,212</b>	<b>5,118</b>	<b>1,856</b>	<b>4,563</b>	<b>280</b>	<b>-93.9%</b>	<b>-76.9%</b>	<b>10,578</b>	<b>11,537</b>	<b>9.1%</b>	<b>11,790</b>	<b>11,817</b>	<b>0.2%</b>
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	9M21	9M22	YoY	2021	2022	YoY
Total loans 贷款总额	1,347,239	1,427,251	1,474,061	1,506,280	1,525,030	1.2%	13.2%	1,311,393	1,506,280	14.9%	1,347,239	1,525,030	13.2%
Total deposits 存款总额	1,415,705	1,514,411	1,640,464	1,721,516	1,681,443	-2.3%	18.8%	1,360,275	1,721,516	26.6%	1,415,705	1,681,443	18.8%
NPLs 不良贷款余额	20,667	21,812	21,969	22,139	22,353	1.0%	8.2%	19,983	22,139	10.8%	20,667	22,353	8.2%
Loan provisions 贷款损失准备	36,087	38,664	40,805	40,118	40,725	1.5%	12.9%	37,005	40,118	8.4%	36,087	40,725	12.9%
Total assets 资产总额	2,286,723	2,481,669	2,521,244	2,543,151	2,621,930	3.1%	14.7%	2,176,207	2,543,151	16.9%	2,286,723	2,621,930	14.7%
Total liabilities 负债总额	2,119,840	2,325,368	2,362,892	2,380,346	2,456,000	3.2%	15.9%	2,036,870	2,380,346	16.9%	2,119,840	2,456,000	15.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	164,169	153,483	155,527	159,892	162,933	1.9%	-0.8%	137,149	159,892	16.6%	164,169	162,933	-0.8%
Other equity instruments 优先股及其他	39,953	24,995	24,995	24,995	24,995	0.0%	-37.4%	14,958	24,995	67.1%	39,953	24,995	-37.4%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,073,866	2,215,811	2,302,775	2,331,075	2,492,435	6.9%	20.2%	1,989,807	2,283,220	14.7%	2,010,822	2,335,524	16.1%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	9M21	9M22	YoY	2021	2022	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	21,269	21,269	21,269	21,269	21,269	0.0%	0.0%	21,269	21,269	0.0%	21,269	21,269	0.0%
EPS	0.06	0.24	0.09	0.21	0.01	-93.9%	-76.9%	0.50	0.54	9.1%	0.55	0.56	0.2%
BVPS	5.84	6.04	6.14	6.34	6.49	2.3%	11.0%	5.75	6.34	10.4%	5.84	6.49	11.0%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.00	0.19	na
PPOP/sh	0.48	0.54	0.57	0.54	0.39	-28.3%	-19.2%	1.39	1.66	19.2%	1.87	2.05	9.4%
Main indicators 主要指标 (%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	9M21	9M22	YoY	2021	2022	YoY
ROA	0.38%	0.88%	0.31%	0.73%	0.34%	-0.4pct	0.0pct	0.68%	0.85%	0.0pct	0.60%	0.57%	0.0pct
ROE	3.93%	16.20%	5.73%	13.75%	0.82%	-12.9pct	-3.1pct	11.86%	11.87%	0.0pct	9.83%	9.02%	-0.8pct
NIM 净息差	2.12%	2.08%	2.04%	2.09%	1.87%	-23bps	-25bps	2.08%	2.07%	-1bps	2.09%	2.02%	-7bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.95%	23.83%	24.26%	27.10%	36.92%	9.8pct	11.0pct	25.26%	25.07%	-0.2pct	25.44%	27.67%	2.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	11.06%	14.73%	17.51%	17.59%	-27.50%	-45.1pct	-38.6pct	14.29%	16.34%	2.0pct	13.78%	11.64%	-2.1pct
LDR 贷存比	95.16%	94.24%	89.86%	87.50%	90.70%	3.2pct	-4.5pct	96.41%	87.50%	-8.9pct	95.16%	90.70%	-4.5pct
NPL ratio 不良率	1.53%	1.53%	1.49%	1.47%	1.47%	0bps	-7bps	1.52%	1.47%	-5bps	1.53%	1.47%	-7bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	174.61%	177.26%	185.74%	181.21%	182.19%	1.0pct	7.6pct	185.18%	181.21%	-4.0pct	174.61%	182.19%	7.6pct
Provision ratio 拨贷比	2.68%	2.71%	2.77%	2.66%	2.67%	1bps	-1bps	2.82%	2.66%	-16bps	2.68%	2.67%	-1bps
Credit cost 信用成本	0.06%	0.19%	0.43%	0.23%	0.33%	10bps	27bps	0.90%	0.86%	-4bps	0.94%	1.20%	26bps
Non-interest income/operating income 非利息收入占比	21.92%	25.29%	28.20%	23.64%	13.04%	-10.6pct	-8.9pct	23.35%	25.74%	2.4pct	22.98%	22.96%	0.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	7.48%	8.93%	7.69%	6.99%	7.79%	0.8pct	0.3pct	7.42%	7.86%	0.4pct	7.44%	7.84%	0.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.13%	8.05%	8.04%	8.05%	8.05%	0.0pct	-0.1pct	8.45%	8.05%	-0.4pct	8.13%	8.05%	-0.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.80%	9.66%	9.64%	9.58%	9.54%	0.0pct	-1.3pct	9.51%	9.58%	0.1pct	10.80%	9.54%	-1.3pct
CAR 资本充足率	12.89%	11.74%	11.75%	11.67%	11.60%	-0.1pct	-1.3pct	11.73%	11.67%	-0.1pct	12.89%	11.60%	-1.3pct

资料来源：公司财报，中信建投



**图表3：浙商银行盈利预测总表**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Net interest income 净利息收入</b>	<b>41,952</b>	<b>47,062</b>	<b>50,659</b>	<b>55,685</b>	<b>62,415</b>	<b>13.1%</b>	<b>12.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.9%</b>	<b>12.1%</b>
<b>Non-interest income 非利息收入</b>	<b>12,519</b>	<b>14,023</b>	<b>15,425</b>	<b>16,968</b>	<b>18,665</b>	<b>18.0%</b>	<b>12.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>
Net fee income 净手续费收入	4,050	4,791	5,270	5,850	6,552	-4.7%	18.3%	10.0%	11.0%	12.0%
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>54,471</b>	<b>61,085</b>	<b>66,084</b>	<b>72,653</b>	<b>81,079</b>	<b>14.2%</b>	<b>12.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.9%</b>	<b>11.6%</b>
<b>Operating expenses 营业支出</b>	<b>(14,708)</b>	<b>(17,585)</b>	<b>(18,992)</b>	<b>(20,891)</b>	<b>(23,398)</b>	<b>12.6%</b>	<b>19.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>12.0%</b>
Taxes and surcharges 营业税	(853)	(685)	(754)	(829)	(912)	37.6%	-19.7%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>PPOP 拨备前营业利润</b>	<b>39,763</b>	<b>43,500</b>	<b>47,092</b>	<b>51,762</b>	<b>57,681</b>	<b>14.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>11.4%</b>
Impairment losses on assets 资产减值损失	(24,831)	(27,653)	(29,348)	(32,540)	(36,406)	23.1%	11.4%	6.1%	10.9%	11.9%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(11,994)	(17,245)	(19,980)	(22,705)	(26,078)	21.4%	43.8%	15.9%	13.6%	14.9%
<b>Operating profit 营业利润</b>	<b>14,932</b>	<b>15,847</b>	<b>17,745</b>	<b>19,221</b>	<b>21,276</b>	<b>3.2%</b>	<b>6.1%</b>	<b>12.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.7%</b>
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	49	(16)	(18)	(19)	(21)	-145.4%	-132.7%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>Profit before taxation 利润总额</b>	<b>14,981</b>	<b>15,831</b>	<b>17,727</b>	<b>19,202</b>	<b>21,254</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.7%</b>	<b>12.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.7%</b>
Income tax 所得税	(2,065)	(1,842)	(2,659)	(2,880)	(3,188)	14.5%	-10.8%	44.4%	8.3%	10.7%
<b>Net profit 净利润</b>	<b>12,916</b>	<b>13,989</b>	<b>15,068</b>	<b>16,322</b>	<b>18,066</b>	<b>2.8%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.7%</b>
Minority interest 少数股东权益	(268)	(371)	(427)	(491)	(564)	na	na	na	na	na
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>12,648</b>	<b>13,618</b>	<b>14,641</b>	<b>15,831</b>	<b>17,502</b>	<b>2.8%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>10.6%</b>
AT1 shareholders 优先股股息	858	1,801	963	963	963	-7.9%	109.9%	-46.6%	0.0%	0.0%
<b>NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润</b>	<b>11,790</b>	<b>11,817</b>	<b>13,679</b>	<b>14,868</b>	<b>16,539</b>	<b>3.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>15.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>11.2%</b>
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Total loans 贷款总额	1,347,239	1,525,030	1,708,034	1,895,917	2,085,509	12.5%	13.2%	12.0%	11.0%	10.0%
Total deposits 存款总额	1,415,705	1,681,443	1,916,845	2,166,035	2,425,959	6.0%	18.8%	14.0%	13.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	20,667	22,353	24,616	26,959	29,348	21.2%	8.2%	10.1%	9.5%	8.9%
Loan provisions 贷款损失准备	36,087	40,725	45,510	51,096	60,055	10.8%	12.9%	11.7%	12.3%	17.5%
Total assets 资产总额	2,286,723	2,621,930	2,927,067	3,261,048	3,614,257	11.6%	14.7%	11.6%	11.4%	10.8%
Total liabilities 负债总额	2,119,840	2,456,000	2,757,635	3,083,492	3,427,395	10.7%	15.9%	12.3%	11.8%	11.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	164,169	162,933	165,985	173,592	182,304	25.8%	-0.8%	1.9%	4.6%	5.0%
Other equity instruments 优先股及其他	39,953	24,995	24,995	24,995	24,995	167.1%	-37.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,010,822	2,335,524	2,596,831	2,914,116	3,226,956	9.1%	16.1%	11.2%	12.2%	10.7%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>										
Shares 普通股股本 (百万股)	21,269	21,269	21,269	21,269	21,269	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.55	0.56	0.64	0.70	0.78	3.6%	0.2%	15.8%	8.7%	11.2%
BVPS	5.84	6.49	6.63	6.99	7.40	7.5%	11.0%	2.2%	5.4%	5.9%
DPS	0.00	0.19	0.21	0.22	0.25	-100.0%	na	7.5%	8.1%	10.6%
PPOP/sh	1.87	2.05	2.21	2.43	2.71	14.8%	9.4%	8.3%	9.9%	11.4%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
ROA	0.60%	0.57%	0.54%	0.53%	0.53%	-0.06%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	0.00%
ROE	11.07%	8.64%	9.88%	10.34%	10.88%	0.95%	-2.43%	1.24%	0.46%	0.54%
NIM 净息差	2.09%	2.02%	1.95%	1.91%	1.93%	0.07%	-0.07%	-0.06%	-0.04%	0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.44%	27.67%	27.60%	27.61%	27.73%	-0.66%	2.23%	-0.07%	0.02%	0.12%
Effective tax rate 有效所得税率	13.78%	11.64%	15.00%	15.00%	15.00%	1.22%	-2.15%	3.36%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	95.16%	90.70%	89.11%	87.53%	85.97%	5.49%	-4.47%	-1.59%	-1.58%	-1.56%
NPL ratio 不良率	1.53%	1.47%	1.44%	1.42%	1.41%	0.11%	-0.07%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	174.61%	182.19%	184.88%	189.54%	204.63%	-16.41%	7.58%	2.69%	4.66%	15.10%
Provision ratio 拨贷比	2.68%	2.67%	2.66%	2.70%	2.88%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	0.03%	0.18%
Credit cost 信用成本	0.94%	1.20%	1.24%	1.26%	1.31%	0.06%	0.26%	0.04%	0.02%	0.05%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	22.98%	22.96%	23.34%	23.35%	23.02%	0.75%	-0.03%	0.39%	0.01%	-0.33%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	7.44%	7.84%	7.97%	8.05%	8.08%	-1.47%	0.41%	0.13%	0.08%	0.03%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.13%	8.05%	7.77%	7.46%	7.92%	-0.61%	-0.09%	-0.27%	-0.31%	0.46%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.80%	9.54%	9.13%	8.70%	9.16%	0.92%	-1.26%	-0.41%	-0.43%	0.46%
CAR 资本充足率	12.89%	11.60%	9.94%	9.44%	9.89%	-0.03%	-1.30%	-1.65%	-0.50%	0.46%

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。

### 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，2017-2022 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

**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  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 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