

600036.SH
买入

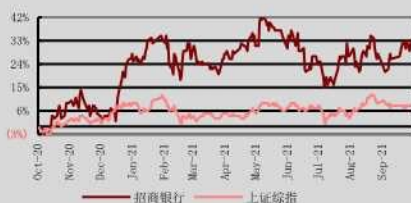
原评级: 买入

市场价格: 人民币 53.75

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 领先优势进一步扩大

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	27.7	4.9	8.1	35.1
相对上证指数	25.1	5.4	7.3	27.0

发行股数(百万)	25,220
流通股(%)	82
总市值(人民币 百万)	1,355,567
3个月日均交易额(人民币 百万)	3,206
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
香港中央结算(代理人)有限公司	18

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2021年10月21日收市价为标准

相关研究报告

《招商银行: 财富收入高增, 活期占比持续提升》20210814

《招商银行: ROE 同比提升, 优异基本面支持估值溢价》20210426

《招商银行: 零售优势巩固, 资产质量向好》20210322

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

证券分析师: 林媛媛

0755-82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

招商银行

领先优势进一步扩大

摘要: 招商银行2021年前三季度归母净利润936.2亿, 同比增长22.2%。同比规模、拨备和中收贡献业绩高增, 息差基本平稳, 3季度环比微升。净息收入同比增长8.7%, 净手续费同比增长19.7%, 营收同比增长13.5%, 总资产较年初增长6.7%, 贷款增长9.4%, 存款增长6.8%。不良率0.93%, 拨备覆盖率443%, 核心一级资本充足率12.3%。

- 招商银行三季报业绩持续高增, 报表质量持续优异。公司盈利能力持续回升, 净息差高位持续保持平稳, 手续费高位持续快增, 资产质量持续改善, 信贷拨备高位, 非贷拨备显著提升, 经营效率提升。公司客户数及客户AUM均保持较快增长。
- 公司在绝对规模较大的基础上, 实现了优秀的盈利能力、成长性及稳定性, 反映公司扎实的客户基础和客户经营能力, 领先的财富管理能力和优秀的资产负债摆布能力, 随着公司双循环财富价值链的战略推进, 公司或已经形成差异于同业的业务逻辑, 竞争优势进一步凸显。
- 值得关注的是, 本次三季报亦披露公司表内外全部的房地产敞口, 用积极信息披露应对市场担忧, 地产风险可控, 未来或逐步降低地产比例。
- 看好, 首推。我们调高公司2021/2022年EPS为4.56/5.24元的预测, 目前股价对应市盈率11.8X/10.3X, 市净率为1.87x/1.58x, 买入评级。
- 3季度净息差2.47%, 环比2季度微升1bp, 前三季度公布净息差2.48%, 同比下降3bp, 或仍行业领先。公司净息差、存款成本处于大中型银行最优水平, 在外部环境持续波动背景下, 持续保持平稳优于同业, 息差管控表现优异, 反映公司深厚扎实的客基础、优秀的资产负债摆布能力, 更重要的是, 公司业务逻辑或已经与同业有所差异。
- 净手续费占比30%, 同比19.74%, 增速较中期高位略缓, 预计占比和增速均保持领先。其中, 财富管理和结算手续费相比略缓, 资产管理和银行卡提速。前三季度财富管理手续费同比增长25.8%, 仍保持快增。
- 3季度延续上半年态势, 贷款资产质量积极改善, 不良相关指标改善, 贷款增量拨备计提下降, 大幅增加非贷拨备。前三季度资产减值损失同比增长7%, 贷款减值损失同比降72%。前三季度贷款减值损失112亿, 低于中报, 3季度贷款减值损失或为增加项。非贷部分450亿, 3季度单季176亿。贷款拨备覆盖率443%, 高位继续上升。

评级面临的主要风险

- 经济大幅下行, 资产质量恶化超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	290,482	328,317	366,488	409,807	458,702
变动 (%)	8.51	7.70	13.02	11.63	11.82
净利润	97,342	114,950	132,078	150,217	168,997
变动 (%)	15.28	4.82	18.09	14.90	13.73
净资产收益率 (%)	17.15	16.00	16.86	16.72	16.12
每股收益 (元)	3.68	3.86	4.56	5.24	5.96
市盈率 (倍)	14.60	13.93	11.79	10.26	9.02
市净率 (倍)	2.35	2.12	1.87	1.58	1.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

摘要: 招商银行 2021 年前三季度归母净利润 936.2 亿, 同比增长 22.2%。同比规模、拨备和中收贡献业绩高增, 息差平稳, 3 季度环比微升。净利息收入同比增长 8.7%, 净手续费收入同比增长 19.7%, 营业收入同比增长 13.5%, 总资产较年初增长 6.6%, 贷款较年初增长 9.4%, 存款增长 6.8%。不良率 0.93%, 拨备覆盖率 433%, 核心一级资本充足率 12.31%。

招商银行三季报业绩持续高增, 报表质量持续优异。公司盈利能力持续回升, 净息差高位持续保持平稳, 手续费高位持续快增, 资产质量持续改善, 信贷拨备高位, 非贷拨备显著提升, 经营效率提升。公司客户数及客户 AUM 均保持较快增长。

公司在绝对规模较大的基础上, 实现了优秀的盈利能力、成长性及稳定性, 反映公司扎实的客户基础和客户经营能力、领先的财富管理能力和优秀的资产负债摆布能力, 随着公司双循环财富价值链的战略推进, 公司或已经形成差异于同业的业务逻辑, 竞争优势进一步凸显。值得关注的是, 本次三季报亦披露公司表内外全部的房地产敞口, 信息披露详实, 表明风险可控, 未来或进一步降低地产比例。

看好, 首推。我们调高公司 2021/2022 年 EPS 为 4.56/5.24 元的预测, 目前股价对应市盈率 11.8X/10.3X, 市净率为 1.87x/1.58x, 维持买入评级。

1、净息差高位持续平稳, 反映公司深厚扎实的客户基础、优秀的资产负债摆布能力, 公司业务逻辑或已经与同业有所差异。

公司净息差、存款成本处于大中型银行最优水平, 在外部环境持续波动背景下, 持续保持平稳, 息差管控表现优异。

按公告数据: 3 季度净息差 2.47%, 环比 2 季度微升 1bp, 净利差 2.37%, 微降 1bp。资产收益率和负债成本率微幅上升, 存贷利差 3.21%, 较上季度下降 8bp, 贷款收益率 4.64%, 环比下降 4bp, 存款成本 1.43%, 环比上升 4bp, 存贷款占比小幅提升, 预计存款成本仍处于行业最优水平。

前三季度公布净息差 2.48%, 同比下降 3bp, 或仍行业领先。3 季度资产端的下行超过负债端的下行, 存贷利差 3.28% 同比下降 12bp, 贷款下行更多, 或与风险偏好下降有关, 考虑到公司存款处于行业最低, 同比仍下行 17bp, 存款成本控制较好。

2、规模增速趋于平稳, 贷款占比持续提升。

规模同比增速与中期持平, 存贷款增速持平。按公布平均余额口径, 前三季度生息资产同比增长 10.3%, 计息负债同比增长 9.7%。其中贷款和存款均同比增长 11%。负债中, 同业同比增长 17.9%。

3 季度按公布平均余额口径, 3 季度单季生息资产环比 1.6%, 贷款增长 2%, 债券投资增长 5.4%。存款环比 1.2%, 计息负债增长 0.8%。

3、净手续费收入增速高位略缓, 预计增速和占比仍处于可比同业领先水平。

手续费占比 30%, 预计仍出上市同业最高水平。前三季度净手续费收入同比 19.74%, 增速较中期有所放缓, 三季度单季仍保持双位数增长。相比中期, **财富管理和结算手续费略缓, 资产管理和银行卡同比增长加速。**具体来看, 前三季度财富管理手续费及佣金收入 296.74 亿元, 同比增长 25.8%, 仍保持较快增长, 其中, 保险、理财代销提速, 基金和信托同比略缓, 基金/保险/信托/理财同比分别 25%/38%/5%/42%。

投资类高增贡献非息。其他非息收入 250.38 亿元, 同比上升 27.6%, 主要是非货币基金投资公允价值变动收益增加。

4、资产质量持续改善, 大幅计提非贷拨备

资产质量持续改善。不良率 0.93%, 较上季度下降 8bp, 不良贷款余额较上季度下降 6%。参考公布银行口径行业数据, 对公和零售不良均下降。且相对中期, 对公部分仅仅房地产和采矿不良上升, 零售贷款中占比很少的其他类不良上升。前三季度公司公告(银行口径): 新生成不良贷款 351.98 亿元, 同比减少 82.58 亿元; 不良贷款生成率(年化) 0.95%, 与上半年水平持平, 同比下降 0.36 个百分点。核销 180 亿, 核销力度仍较高。

关注类贷款余额 450.32 亿元、占比 0.82% 均有增加，报表注明源于监管调整信用卡贷款逾期认定时点由下一个账单日提前到本次账单的还款截止日，预计 90 天以内逾期相对中期增加亦有此原因。

大幅增加非贷拨备，贷款拨备存量高位。前三季度资产减值损失同比增长 7%，贷款减值损失同比降 72%。前三季度贷款减值损失 112 亿，低于中报 145 亿，3 季度贷款减值损失或为增加项。非贷部分（对公表外、同业资产和金融投资类资产等）450 亿，3 季度单季 176 亿。拨备结构与公司的业务模式趋于一致。贷款拨备覆盖率 443%，高位继续上升。

5、盈利能力持续回升，资本优势继续凸显

前三季度 ROAE 为 18.11%，同比提升 1.11 个百分点，ROAA 1.44% 同比提升 0.13 个百分点。核心一级、一级和资本充足率分别 12.31%/13.86%/16.36%，较上季度提升 42bp/39bp/35bp。

6、公布房地产敞口，用积极信息披露应对市场担忧，地产敞口风险可控，未来或逐步降低比例。

(1) 三季报公司公告地产全部敞口，实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的业务余额合计 5203.92 亿元，其中，对公房地产贷款余额 3588.74 亿元，占比 6.93%，主要投向优质战略客户；理财资金出资、委托贷款、合作机构主动管理的代销信托、主承销债务融资工具等不承担信用风险的业务余额合计 4788.17 亿元。考虑到非贷款部分拨备的计提，可能的风险或已有一定覆盖。(2) 公布对公地产不良率 1.29%，较上年上升 1.06 个百分点，资产质量可控。(3) 承担信用风险的房地产业务客户结构保持良好，其中，高信用评级客户余额占比 86.74%，总分行房地产战略客户余额占比 64.78%。

7、费用平稳，占比下降。

业务及管理费 732.97 亿元，同比增长 10.5%，其中，员工费用 478.21 亿元，同比增长 12.02%。成本收入比 29.15%，同比下降 0.8 个百分点，与公司业务数字化和精细化管理有关。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

图表 1. 招商银行 (600036.SH) 财报点评

	累积同比			季度环比					YoY(%)		
	1-3Q20	1-3Q21	YoY(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21			
利润表 (百万元)											
利息收入	230,751	241,906	4.8	77,066	76,674	78,987	80,256	82,663	3.0	7.3	
利息支出	(92,216)	(91,268)	(1.0)	(29,404)	(30,178)	(29,463)	(30,439)	(31,366)	3.0	6.7	
净利息收入	138,535	150,638	8.7	47,662	46,496	49,524	49,817	51,297	3.0	7.6	
净手续费收入	63,277	75,734	19.7	21,008	16,209	27,202	25,052	23,480	(6.3)	11.8	
净其他非息收入	19,618	25,038	27.6	4,407	6,347	8,025	9,129	7,884	(13.6)	78.9	
净非利息收入	82,895	100,772	21.6	25,415	22,556	35,227	34,181	31,364	(8.2)	23.4	
营业收入	221,430	251,410	13.5	73,077	69,052	84,751	83,998	82,661	(1.6)	13.1	
税金及附加	(1,910)	(2,082)	9.0	(606)	(568)	(733)	(693)	(656)	(5.3)	8.3	
业务及管理费	(96,312)	(73,297)	10.5	(24,452)	(30,433)	(22,494)	(24,674)	(26,129)	5.9	6.9	
营业费用及营业税	(68,222)	(75,379)	10.5	(25,058)	(31,001)	(23,227)	(25,367)	(26,785)	5.6	6.9	
营业外净收入	(2,782)	(3,109)	11.8	(874)	(1,012)	(886)	(1,066)	(1,157)	8.5	32.4	
拨备前利润	150,426	172,922	15.0	47,145	37,039	60,638	57,565	54,719	(4.9)	16.1	
资产减值损失	(52,521)	(56,266)	7.1	(12,078)	(12,504)	(20,545)	(21,335)	(14,386)	(32.6)	19.1	
税前利润	97,905	116,656	19.2	35,067	24,535	40,093	36,230	40,333	11.3	15.0	
所得税	(20,835)	(22,300)	7.0	(8,075)	(3,646)	(7,844)	(6,831)	(7,625)	11.6	(5.6)	
税后利润	77,070	94,356	22.4	26,992	20,889	32,249	29,399	32,708	11.3	21.2	
归母净利润	76,603	93,615	22.2								
资产负债表 (百万元)											
生息资产	8,087,149	8,817,409	9.0	8,087,149	8,239,697	8,568,007	8,783,849	8,817,409	0.4	9.0	
贷款总额	5,006,202	5,501,177	9.9	5,006,202	5,029,128	5,312,529	5,382,998	5,501,177	2.2	9.9	
计息负债	7,170,097	7,810,737	8.9	7,170,097	7,351,744	7,627,928	7,810,038	7,810,737	0.0	8.9	
存款	5,529,132	6,051,682	9.5	5,529,132	5,664,135	5,864,976	6,018,945	6,051,682	0.5	9.5	
加权风险资产	5,050,798	5,449,139	7.9	5,050,798	4,964,542	5,259,959	5,350,441	5,449,139	1.8	7.9	
业绩增长拆分 (%)											
规模增长	11.01	10.34		2.39	1.76	2.95	3.24	1.44			
净息差扩大	(5.44)	(1.60)		3.25	(4.21)	3.56	(2.65)	1.53			
非息收入	1.03	4.80		(3.79)	(3.06)	16.23	(1.48)	(4.56)			
成本	(1.85)	1.41		(3.68)	(15.93)	40.97	(4.18)	(3.35)			
拨备	(5.53)	4.20		27.36	(8.59)	(0.30)	(4.57)	16.26			
税收	(0.11)	3.28		(3.53)	7.42	(9.03)	0.80	(0.06)			
净息差 (%)											
* 单季度指标 (年化)											
净息差-公告	2.53	2.47		2.53	2.41	2.52	2.46	2.47	1	(6)	
生息资产收益率-公告	4.1	3.97		4.10	3.97	4.01	3.96	3.97	1	(13)	
存款收益率-公告	4.8	4.64		4.80	4.69	4.73	4.68	4.64	(4)	(16)	
贷款收益率-公告	3.4	3.35		3.40	3.28	3.39	3.35	3.35	0	(5)	
同业收益率-公告	1.94	2		1.94	1.92	1.83	1.82	2.00	18	6	
计息负债成本率-公告	1.65	1.6		1.65	1.66	1.57	1.58	1.60	2	(5)	
存款成本率-公告	1.49	1.43		1.49	1.49	1.39	1.39	1.43	4	(6)	
同业成本率-公告	1.56	1.69		1.56	1.66	1.68	1.68	1.69	1	13	
净息差-测算	2.38	2.33		2.38	2.28	2.36	2.30	2.33	3	(5)	
生息资产收益率-测算	3.84	3.76		3.84	3.76	3.76	3.70	3.76	6	(8)	
计息负债成本率-测算	1.64	1.61		1.64	1.66	1.57	1.58	1.61	3	(3)	
* 累计指标 (年化)											
净息差-公告	2.51	2.48		2.51	2.49	2.52	2.49	2.48			
净利率-公告	2.43	2.39		2.43	2.40	2.44	2.41	2.39			
存贷利差-公告	3.40	3.28		3.40	3.34	3.32	3.32	3.28			
生息资产收益率-公告	4.19	3.98		4.19	4.13	3.99	3.98	3.98			
计息负债成本率-公告	1.76	1.59		1.76	1.73	1.58	1.59	1.59			
贷款收益率-公告	4.97	4.68		4.97	4.89	4.71	4.68	4.68			
存款成本率-公告	1.57	1.40		1.57	1.55	1.39	1.40	1.40			
净息差-测算	2.37	2.33		2.37	2.34	2.36	2.33	2.33			
规模 (百万元)											
* 单季度数据			* 单季度数据					* 单季度数据		* 单季度数据	
生息资产-公告平均余额	7,361,500	8,121,134	10%	7,486,534	7,684,181	7,980,523	8,126,636	8,253,247	1.6	#DIV/0!	
贷款-公告平均余额	4,776,738	5,301,843	11%	4,905,038	4,962,288	5,213,564	5,289,582	5,400,330	2.1	#DIV/0!	
计息负债-公告平均余额	7,012,238	7,694,037	10%	7,078,247	7,238,876	7,602,640	7,708,874	7,768,771	0.8	#DIV/0!	
存款-公告平均余额	5,309,031	5,894,100	11%	5,433,452	5,577,767	5,861,988	5,874,312	5,945,087	1.2	#DIV/0!	
货币占比(含贴现)(%)	90.5	90.9		90.5	88.8	90.6	89.4	90.9			
手续费											
* 单季度数据			* 单季度数据					* 单季度数据		* 单季度数据	
手续费(百万元)	63,277	75,734		21,008	16,209	27,202	25,052	23,480	(6.27)	11.77	
手续费占比(%)	28.6	30.1		28.75	23.47	32.10	29.82	28.41			
其他非息情况(%)	8.9	10.0		6.03	9.19	9.47	10.87	9.54			
资产质量和拨备 (%)											
* 单季度数据											
不良贷款率	1.13	0.93		1.13	1.07	1.02	1.01	0.93	(0.08)	(0.20)	
不良余额(百万元)	56,570	51,302		56,570	53,615	54,188	54,542	51,302	(0.06)	(0.09)	
单季度测算不良净生成率				1.12	0.93	0.35	0.43	0.92	0.49	(0.20)	
关注类占比		0.82			0.81		0.7	0.82			
逾期占比		1.02			1.12		1.02	1.02			
90天以内逾期贷款增速					(27.32)		(13.96)			相比上一个报告期增速(半年)	
逾期/不良		109.68			104.67		100.99	109.68			
90天以上逾期/不良					76.64		76.24				
年累计核销-公告(百万元)		18,066			43,734		14,789	18,066			
信用成本-年累计											
资产减值损失/总资产	N.A.	0.28		N.A.	0.98	N.A.	0.56	0.28			
拨备覆盖率	424.76	443.14		424.76	437.68	438.88	439.46	443.14			
拨备/贷款总额	4.8	4.13		4.8	4.67	4.48	4.45	4.13			
拨备余额(百万元)	240,287	227,340		240,287	234,664	237,820	239,692	227,340			
成本和税收 (%)											
* 单季度数据			* 单季度数据					* 单季度数据		* 单季度数据	
成本收入比	29.95	29.15	(0.8)	33.46	44.07	26.54	29.37	31.61			
费用增速									5.9	6.9	
有效税率	23.03	18.91		23.03	14.86	19.56	18.85	18.91			
资本和盈利能力											
* 单季度数据											
核心一级资本充足率	11.65	12.31		11.65	12.29	12.19	11.89	12.31	0.42	0.66	
一级资本充足率	13.31	13.86		13.31	13.98	13.79	13.47	13.86	0.39	0.55	
资本充足率	16.19	16.36		16.19	16.54	16.24	16.01	16.36	0.35	0.17	
ROAA-公布	1.31	1.44		1.32	1.24	1.52	1.43	1.44			
ROAE-公布	16.90	18.11		17.00	15.73	19.54	18.06	18.11			
RORWA-计算	2.04	2.33		2.04	1.96	2.52	2.32	2.33			

资料来源: 公司年报, 中银证券

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

图表 2. 招商银行 (600036.SH) 零售指标

零售指标 (公司口径)	2020	2021 1H	2021Q3
零售AUM (百万元)	8,941,757	9,985,038	10,374,061
YoY(%)	19.32	20.84	20.20
私人银行AUM (百万元)	2,774,629	3,129,247	3,265,526
YoY(%)	24.36	25.30	22.84
金葵花AUM (百万元)	4,570,958	5,091,417	5,263,374
YoY(%)	18.60	19.58	18.95
大众客户AUM (百万元)	1,596,170	1,764,374	1,845,161
YoY(%)	13.31	16.99	19.22
零售客户数量 (万户)	15,800	16,500	16,900
YoY(%)	9.72	9.27	9.03
私人银行客户数 (万户)	10.0	11.2	11.7
YoY(%)	21.92	23.08	22.06
金葵花客户客户数 (万户)	300	332	343
YoY(%)	16.73	17.31	17.60
大众客户客户数 (万户)	15,490	16,156	16,523
YoY(%)	9.59	9.10	8.71

资料来源: 公司年报, 中银证券

图表 3. 招商银行 (600036.SH) 财富管理手续费及佣金收入

	2020	2021H1	2021Q3
财富管理手续费及佣金收入	28,524	20,612	29,674
YOY(%)	35.68	33.60	25.75
代理基金	9,434	6,719	10,367
YOY(%)	99.45	39.75	24.92
代理保险	5,541	5,559	7,296
YOY(%)	(4.30)	32.51	37.95
代理信托	7,626	4,528	6,163
YOY(%)	12.58	23.85	5.78
代销理财		2,874	4,594
YOY(%)		32.56	42.41
代理证券交易	100	757	1,059
YOY(%)		66.39	41.77
代理贵金属	224	175	195
YOY(%)		19.86	(7.58)
受托理财	3,464		

资料来源: 公司年报, 中银证券

单位: 除百分比外, 其他为RMB百万

主要比率(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(RMB)					
PE	14.60	13.93	11.79	10.26	9.02
PB	2.35	2.12	1.87	1.58	1.35
EPS	3.68	3.86	4.56	5.24	5.96
BVPS	22.89	25.36	28.69	33.96	39.96
每股拨备前利润	7.07	7.43	8.62	9.73	10.91
驱动性因素(%)					
生息资产增长	10.10	11.78	8.79	8.79	8.80
贷款增长	14.18	11.99	9.00	9.00	9.00
存款增长	10.11	16.19	8.50	8.50	8.50
贷款收益率	5.27	4.96	4.73	4.71	4.71
生息资产收益率	4.17	3.94	3.79	3.78	3.78
存款付息率	1.58	1.58	1.40	1.40	1.40
计息负债付息率	1.90	1.75	1.59	1.59	1.59
净息差	2.46	2.37	2.37	2.36	2.37
风险成本	1.45	1.37	1.40	1.40	1.40
净手续费增速	7.92	6.90	10.19	8.49	9.04
成本收入比	32.09	33.30	31.50	30.50	30.00
所得税税率	20.24	19.99	19.50	19.50	19.50
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.32	1.24	1.34	1.43	1.48
ROAE	17.15	16.00	16.86	16.72	16.12
净利息收入	2.44	2.35	2.37	2.38	2.37
非净利息收入	1.36	1.34	1.44	1.56	1.66
营业收入	3.81	3.68	3.81	3.94	4.02
营业支出	1.26	1.26	1.23	1.23	1.24
拨备前利润	2.52	2.38	2.52	2.64	2.70
拨备	0.86	0.82	0.85	0.86	0.86
税前利润	1.65	1.55	1.67	1.78	1.84
税收	0.33	0.31	0.33	0.35	0.36
业绩年增长率(%)					
净利息收入	7.92	6.90	10.19	8.49	9.04
营业收入	8.51	7.70	13.02	11.63	11.82
拨备前利润	6.55	5.15	15.90	12.90	12.19
归属母公司利润	15.28	4.82	18.09	14.90	13.73
资产质量(%)					
不良率	1.16	1.06	0.98	1.01	1.01
拨备覆盖率	409.45	420.75	440.78	455.48	475.64
拨贷比	4.75	4.47	4.31	4.58	4.80
不良净生成率(测算)	0.78	1.00	0.80	0.90	0.90

资料来源:公司公告,中银证券预测

损益表(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润表:					
利息收入	307,425	326,004	353,732	385,066	419,182
利息支出	(122,394)	(122,119)	(132,541)	(143,872)	(156,194)
净利息收入	185,031	203,885	221,190	241,193	262,989
手续费净收入	79,486	93,793	110,676	129,491	151,505
营业收入	290,482	328,317	366,488	409,807	458,702
业务及管理费	(96,745)	(103,420)	(111,779)	(122,942)	(137,611)
拨备前利润	187,465	217,277	245,310	275,204	306,549
拨备	(65,025)	(73,576)	(80,198)	(87,416)	(95,283)
税前利润	122,440	143,700	165,112	187,788	211,265
税后利润	97,959	115,679	132,915	151,169	170,069
归属母公司净利	97,342	114,950	132,078	150,217	168,997
资产负债表					
贷款总额	5,029,128	5,481,750	5,975,107	6,512,867	7,099,025
贷款减值准备	(224,767)	(236,205)	(273,532)	(312,905)	(362,138)
贷款净额	4,804,361	5,245,545	5,701,575	6,199,961	6,736,887
债券投资	2,068,695	2,234,191	2,412,926	2,605,960	2,814,437
存放央行	525,358	570,013	618,465	671,034	728,072
同业资产	616,516	678,168	745,984	820,583	902,641
其他资产	346,518	149,939	233,973	364,063	479,773
生息资产	8,239,697	8,964,121	9,752,482	10,610,443	11,544,174
资产总额	8,361,448	8,877,855	9,712,922	10,661,601	11,661,809
存款	5,664,135	6,145,586	6,667,961	7,234,738	7,849,691
同业负债	1,341,468	1,475,615	1,623,176	1,785,494	1,964,043
发行债券	346,141	363,448	381,620	400,701	420,737
计息负债	7,351,744	7,984,649	8,672,758	9,420,933	10,234,471
负债总额	7,631,094	8,147,601	8,849,753	9,613,197	10,443,337
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220
资本公积	67,523	67,523	67,523	67,523	67,523
盈余公积	71,158	82,726	96,017	111,134	128,141
一般风险准备	98,082	104,948	112,294	120,155	128,565
未分配利润	370,265	435,785	548,063	676,254	820,905
股东权益	730,354	730,254	863,169	1,048,403	1,218,472
资本状况(%)					
资本充足率	15.54	16.54	17.04	19.74	22.88
核心一级资本充足率	11.95	12.29	11.48	13.07	15.26
杠杆率	12.0	11.4	12.2	11.3	10.2
RORWA	2.15	2.05	2.25	2.42	2.57
风险加权系数	62.11	59.38	59.84	58.52	57.05

资料来源:公司公告,中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371