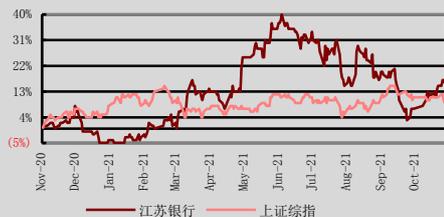


600919.SH
买入
原评级: 增持
市场价格: 人民币 6.29
板块评级: 强于大市
本报告要点

- 业绩增长好于预期

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	20.9	8.1	(1.1)	13.4
相对上证指数	19.6	7.8	(5.1)	5.0

发行股数(百万)	14,770
流通股(%)	99
总市值(人民币 百万)	92,901
3个月日均交易额(人民币 百万)	732
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	8
江苏省国际信托有限责任公司	

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2021年10月29日收市价为标准

相关研究报告

《江苏银行: 业绩持续高增, 关注转债转股进程》20210825

《江苏银行: 盈利增速领先, 资产质量改善》20210513

《江苏银行: 营收增长靓丽, 不良率创近年来新低》20210121

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

江苏银行

业绩增长行业最优

摘要: 江苏银行 2021 年前三季度归母净利润 156 亿, 同比增长 30.5%, 3 季度单季同比增长 41.9%。规模、息差、非息、拨备均贡献业绩增长, 税收影响负面。净利息收入、净手续费收入、其他非息同比增长 28.1%、20.9% 和 14.1%, 营收、拨备前盈利同比分别增长 24.7%、28.6%。总资产、贷款较年初增长 10.5%、14.6%, 存款增长 12.8%。

归母净利同比行业最优, 收入行业前三, 业绩增长、收入结构和资产质量表现优秀。季报看, 量、价、费、拨备均表现积极, 资产质量和存量拨备平稳。业绩高增带动盈利能力提升, 资本提升。三季度单季, 净息差环比基本稳定, 投资相关其他非息贡献突出。未来业绩快增可期, 持续推荐。考虑未来业务发展需求, 后续资本压力犹在, 关注转债转股情况。

- 高增长带动盈利能力调升, 资本水平提升。

前三季度 ROAE 为 14.03%, 同比上升 1.32 个百分点, ROAA 为 0.87%, 同比上升 10bp; RORWA 1.25%, 同比提升 9bp。核心一级资本充足率分别 8.75% 同比上升 30bp。盈利高增补充核心一级资本, 核心一级资本距离监管要求缓冲 1 个百分点。

- 息差同比贡献高增长, 3 季度相对 2 季度基本平稳。

业绩归因中, 净息差贡献突出, 净利息收入同比增速 28% 和生息规模同比增速 14.6%, 收入端净利息收入占比 73%, 同比提升 2 个百分点。测算 3 季度单季净息差相对 2 季度微降 1bp。

- 前三季度手续费高增, 3 季度同比放缓。

前三季度净手续费收入同比增长 21%, 行业前列, 其他非息同比增长 14%。3 季度单季手续费同比 6.6%, 增速略缓, 单季度其他非息同比增长 108.2%, 主要是投资相关收益, 单季增长贡献较多。

- 资产质量、存量拨备平稳。

不良率 1.12%, 较上季度下降 4bp, 测算年累计不良生成 0.77%, 仍处于低位, 3 季度核销力度或加大。逾期率 1.17%, 较中期下降 13bp。资产减值损失同比增长 7.2%, 低于规模增速, 贡献业绩。拨备覆盖率 295%, 较中期增加 5 个百分点。

- 我们调高公司 2021/2022 年 EPS 至 1.25/1.50 元, 目前股价对应市净率为 0.60x/0.52x, 维持增持评级。

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-扣除其他成本	44,974	52,026	62,048	70,714	80,892
变动(%)	27.68	15.68	19.26	13.97	14.39
净利润	14,619	15,066	18,515	22,209	26,322
变动(%)	11.89	3.06	22.89	19.95	18.52
净资产收益率(%)	13.75	12.28	12.79	13.40	13.81
每股收益(元)	1.27	1.02	1.25	1.50	1.78
市盈率(倍)	4.97	6.17	5.02	4.18	3.53
市净率(倍)	0.66	0.69	0.60	0.52	0.46

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

摘要：江苏银行 2021 年前三季度归母净利润 156 亿，同比增长 30.5%，3 季度单季同比增长 41.9%。规模、息差、非息、拨备均贡献业绩增长，税收影响负面。净利息收入、净手续费收入、其他非息同比增长 28.1%、20.9%和 14.1%，营收、拨备前盈利同比分别增长 24.7%、28.6%。总资产、贷款较年初增长 10.5%、14.6%，存款增长 12.8%。不良率 1.12%，拨备覆盖率 295.5%，核心一级资本充足率 8.75%。

归母净利同比行业最优，收入行业前三，收入结构和资产质量表现优秀。前三季度归母净利润业绩同比增速 30.5%，行业最高，单季归母净利润同比 41.9%。营业收入年累计同比增长 25%，位于行业第三，单季同比 28.8%。季报看，量、价、费、拨备均表现积极，资产质量和存量拨备平稳。三季度单季，净息差环比基本稳定，投资相关其他非息贡献突出。业绩高增带动盈利能力提升，资本提升至 8.75%，未来业务发展需求，后续资本压力犹在，关注转债转股情况。

1、高增长带动盈利能力调升，资本水平提升。

前三季度 ROAE 为 14.03%，同比上升 1.32 个百分点，ROAA 为 0.87%，同比上升 10bp；RORWA1.25%，同比提升 9bp。核心一级资本充足率分别 8.75%同比上升 30bp，一级资本和资本充足率为 11.08%/13.42%，同比下降 13.87%和 13.42%。盈利高增补充核心一级资本，核心一级资本距离监管要求缓冲 1 个百分点，未来业务发展需求，后续资本压力犹在，关注转债转股情况。

2、业绩贡献均衡，拨备释放利润。

业绩拆分来看，收入同比增长 25%，归因主要来自净利息收入和手续费收入，同比分别增长 28%和 21%。拨备贡献突出，存量拨备较为稳定，积极释放业绩，税收增加较多，与中期或类似。

3、信贷增长较快，3 季度主要新增零售投放。

3 季度贷款总额环比增长 3.4%，生息资产环比增长 1.1%，贷款增速仍快于生息资产。零售贷款环比增 5.42%，对公环比增 2.1%，负债环比增长 1.9%，存款环比增 1.8%，零售略好于对公。

4、息差同比贡献高增长，3 季度相对 2 季度基本平稳。

公司未公布平均余额的重述数据，参考净利息收入同比增速 28%和生息规模同比增速 14.6%，业绩归因中，净息差贡献突出，收入端净利息收入占比 73%，同比提升 2 个百分点。测算前三季度净息差，较中报微降 1bp。测算 3 季度单季净息差相对 2 季度微降 1bp，资产收益率和负债付息率均上升，负债上升略快，净利差上升 1bp。

5、前三季度手续费高增，3 季度同比放缓。

前三季度手续费贡献突出，3 季度单季手续费放缓，投资相关非息贡献上升。前三季度净手续费收入同比增长 21%，行业前列，其他非息收 83 亿元，同比增长 14%。3 季度单季手续费同比 6.6%，增速略缓，单季度其他非息同比增长 108.2%，主要是投资相关收益，单季增长贡献较多。

6、资产质量、存量拨备平稳。

不良率 1.12%，较上季度下降 4bp，不良贷款余额较上季度下降 0.6%。测算单季不良贷款生成率（年化）0.93%，较中期上升，测算年累计不良生成 0.77%，仍处于低位。参考不良绝对水平下降和生成上升，3 季度核销力度或加大。逾期率 1.17%，较中期下降 13bp。前三季度资产减值损失同比增长 7.2%，低于信贷和资产增速，贡献业绩。拨备覆盖率 295%，较中期增加 5 个百分点。

7、费用平稳，同比增长 12.7%，成本收入比 20.46%，同比下降 2 个百分点。

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. 江苏银行 (600919.SH) 财报点评

	3Q20		3Q21		3Q20		4Q20		1Q21		2Q21		3Q21		季度环比	季度同比	返回汇总指标 返回目录
	重述数据		重述数据		YoY(%)		重述数据		重述数据		重述数据		重述数据		QoQ(%)	YoY(%)	
利润表 (百万元)																	
利息收入	68,131	78,299	14.9	23,293	25,487	25,142	26,232	26,232	26,232	26,232	26,232	26,232	26,232	26,232	2.6	15.6	
利息支出	(41,604)	(44,305)	6.5	(13,577)	(13,813)	(14,205)	(14,783)	(15,317)	(15,317)	(15,317)	(15,317)	(15,317)	(15,317)	(15,317)	3.6	12.8	
净利息收入	26,527	33,993	28.1	9,717	11,674	10,937	11,449	11,608	11,608	11,608	11,608	11,608	11,608	11,608	1.4	19.5	
净手续费收入	3,697	4,471	20.9	1,259	445	1,780	1,350	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	(0.6)	6.6	
净其他非息收入	7,301	8,329	14.1	1,493	2,382	2,623	2,599	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108	19.6	108.2	
净非利息收入	10,998	12,800	16.4	2,752	2,827	4,402	3,949	4,449	4,449	4,449	4,449	4,449	4,449	4,449	12.7	61.7	
营业收入	37,525	46,794	24.7	12,468	14,501	15,339	15,398	16,057	16,057	16,057	16,057	16,057	16,057	16,057	4.3	28.8	
税金及附加	(462)	(537)	16.1	(151)	(179)	(181)	(174)	(183)	(183)	(183)	(183)	(183)	(183)	(183)	5.2	20.9	
业务及管理费	(8,495)	(9,575)	12.7	(2,624)	(3,709)	(3,394)	(3,121)	(3,061)	(3,061)	(3,061)	(3,061)	(3,061)	(3,061)	(3,061)	(1.9)	16.6	
营业费用及营业税	(8,958)	(10,112)	12.9	(2,775)	(3,888)	(3,575)	(3,294)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(3,243)	(1.5)	16.9	
营业外收入及其他费用	(46)	11	(124.2)	(19)	3	(44)	(4)	60	(1,468.9)	(1,468.9)	(1,468.9)	(1,468.9)	(1,468.9)	(1,468.9)	(408.7)		
拨备前利润	28,522	36,692	28.6	9,674	10,615	11,720	12,099	12,873	12,873	12,873	12,873	12,873	12,873	12,873	6.4	33.1	
资产减值损失	(15,188)	(16,282)	7.2	(5,294)	(7,201)	(5,166)	(5,346)	(5,769)	(5,769)	(5,769)	(5,769)	(5,769)	(5,769)	(5,769)	7.9	9.0	
税前利润	13,334	20,411	53.1	4,380	3,414	6,554	6,753	7,104	7,104	7,104	7,104	7,104	7,104	7,104	5.2	62.2	
所得税	(880)	(4,296)	388.4	(356)	(249)	(1,160)	(1,639)	(1,497)	(1,497)	(1,497)	(1,497)	(1,497)	(1,497)	(1,497)	(8.6)	320.6	
税后利润	12,454	16,115	29.4	4,024	3,166	5,394	5,115	5,606	5,606	5,606	5,606	5,606	5,606	5,606	9.6	39.3	
归母净利润	11,956	15,604	30.5														
资产负债表 (百万元)																	
生息资产	1,978,076	2,267,607	14.6	1,978,076	2,044,726	2,191,020	2,242,446	2,267,607	2,267,607	2,267,607	2,267,607	2,267,607	2,267,607	2,267,607	1.1	10.9	较年初 (%)
贷款总额	1,176,319	1,376,930	17.1	1,176,319	1,201,609	1,270,436	1,332,007	1,376,930	1,376,930	1,376,930	1,376,930	1,376,930	1,376,930	1,376,930	3.4	14.6	
计息负债	2,075,031	2,356,394	13.6	2,075,031	2,127,671	2,287,545	2,312,089	2,356,394	2,356,394	2,356,394	2,356,394	2,356,394	2,356,394	2,356,394	1.9	10.7	
存款	1,350,801	1,500,203	11.1	1,350,801	1,329,870	1,440,496	1,473,476	1,500,203	1,500,203	1,500,203	1,500,203	1,500,203	1,500,203	1,500,203	1.8	12.8	
加权风险资产	1,456,318	1,733,760	19.1	1,456,318	1,513,600	1,648,981	1,714,030	1,733,760	1,733,760	1,733,760	1,733,760	1,733,760	1,733,760	1,733,760	1.2	14.5	
净息差																	
单季度指标 (年化)																	
净息差-测算				1.69	2.07	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	(0.00)	0.16	
生息资产收益率-测算				4.16	4.52	4.24	4.24	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	4.28	0.05	0.13	
计息负债成本率-测算				2.64	2.63	2.57	2.57	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	0.05	(0.01)	
净息差-测算2				1.91	2.32	2.07	2.07	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	(0.01)	0.15	
生息资产收益率-测算2				4.70	5.07	4.75	4.75	4.78	4.78	4.78	4.78	4.78	4.78	4.78	0.04	0.07	
计息负债成本率-测算2				2.64	2.63	2.57	2.57	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	0.05	(0.01)	
累计指标 (年化)																	
净息差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	2.14	0.00	2.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
净利差-公告	0.00	0.00	N.A.	0.00	1.98	0.00	2.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
净息差-测算	1.57	1.85	0.28	1.57	1.70	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85			
生息资产收益率-测算	4.14	4.26	0.11	4.14	4.24	4.24	4.24	4.26	4.26	4.26	4.26	4.26	4.26	4.26			
计息负债成本率-测算	2.74	2.59	(0.15)	2.74	2.71	2.57	2.57	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59			
净息差-测算2	1.79	2.06	0.28	1.79	1.93	2.07	2.07	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06			
生息资产收益率-测算2	4.72	4.75	0.03	4.72	4.81	4.75	4.75	4.74	4.74	4.74	4.74	4.74	4.74	4.74			
计息负债成本率-测算2	2.74	2.59	(0.15)	2.74	2.71	2.57	2.57	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59			
规模																	
规模同比																	
总资产	9.63	13.99		9.63	13.21	13.99	14.73	13.99	13.99	13.99	13.99	13.99	13.99	13.99			
生息资产	12.10	14.64		12.10	13.81	17.50	17.11	14.64	14.64	14.64	14.64	14.64	14.64	14.64			
贷款总额	16.77	17.05		16.77	15.48	15.83	16.98	17.05	17.05	17.05	17.05	17.05	17.05	17.05			
债券投资	0.42	13.48		0.42	8.63	15.35	14.77	13.48	13.48	13.48	13.48	13.48	13.48	13.48			
交易类	(7.51)	6.90		(7.51)	6.88	(9.96)	(4.03)	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90			
计息负债	8.65	13.56		8.65	11.60	12.58	13.27	13.56	13.56	13.56	13.56	13.56	13.56	13.56			
存款	11.81	11.06		11.81	10.31	5.96	6.79	11.06	11.06	11.06	11.06	11.06	11.06	11.06			
结构占比																	
生息资产/总资产	87.31	87.80	0.50	87.31	87.46	87.47	87.83	87.80	87.80	87.80	87.80	87.80	87.80	87.80	(0.03)	0.39	
贷款总额/生息资产	59.47	60.72	1.25	51.92	51.40	50.72	52.17	53.32	53.32	53.32	53.32	53.32	53.32	53.32	2.20	3.73	
债券投资/生息资产	28.37	28.11	(0.26)	24.77	25.59	25.45	25.35	24.68	24.68	24.68	24.68	24.68	24.68	24.68	(2.65)	(3.54)	
交易类/生息资产	10.82	10.15	(0.67)	10.82	10.59	10.51	10.13	10.15	10.15	10.15	10.15	10.15	10.15	10.15	0.20	(4.14)	
计息负债/生息资产	104.90	103.92	(0.99)	104.90	104.06	104.41	103.11	103.92	103.92	103.92	103.92	103.92	103.92	103.92	0.79	(0.14)	
存款/计息负债	65.10	63.67	(1.43)	65.10	62.50	62.97	63.73	63.67	63.67	63.67	63.67	63.67	63.67	63.67	(0.10)	1.86	
贷存比	87.08	91.78	4.70	87.08	90.36	88.19	90.40	91.78	91.78	91.78	91.78	91.78	91.78	91.78	1.53	1.58	
手续费																	
年累计																	
手续费	3,697	4,471		1,259	445	1,780	1,350	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	(0.64)	6.55	
手续费占比	9.85	9.55	(0.30)	10.10	3.07	11.60	8.77	8.35	8.35	8.35	8.35	8.35	8.35	8.35			
其他非息占比	19.46	17.80	(1.66)	11.97	16.43	17.10	16.88	19.35	19.35	19.35	19.35	19.35	19.35	19.35			
投资收益	7,057	6,225															
公允价值	(303)	1,342															
资产质量和拨备																	
不良贷款率																	
不良贷款率	1.33	1.12	(0.22)	1.33	1.32	1.24	1.16	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	(0.04)	(0.22)	
不良余额	15,668	15,361	(1.96)	15,668	15,829	15,741	15,456	15,361	15,361	15,361	15,361	15,361	15,361	15,361	(0.61)	(1.96)	
不良生成率 (年累计)																	
不良生成率	N.A.	N.A.		N.A.	0.98	N.A.	0.67	N.A.									
单季度测算不良净生成率				1.88	1.25	0.55	0.60	0.93	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33		(0.96)	
关注类占比																	
关注类占比	1.59	1.27		1.59	1.36	1.31	1.25	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27			
年累计核销-公告		0			8,733		4,392										
信用成本-年累计																	
资产减值损失/总资产%	(0.70)	(0.66)		(0.70)	(0.99)	(0.22)	(0.44)	(0.66)	(0.66)	(0.66)	(0.66)	(0.66)	(0.66)	(0.66)			
拨备覆盖率	250.07	295.53		250.07	264.96	276.71	290.12	295.53	295.53	295.53	295.53	295.53	295.53	295.53	5.42		
拨备/贷款总额	3.33	3.30															

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	4.97	6.17	5.02	4.18	3.53
PB	0.66	0.69	0.60	0.52	0.46
EPS	1.27	1.02	1.25	1.50	1.78
BVPS	9.53	9.16	10.45	11.99	13.81
每股拨备前利润	2.84	2.65	3.18	3.62	4.15
驱动性因素(%)					
生息资产增长	22.8	13.0	13.6	13.6	13.6
贷款增长	17.0	15.5	16.0	15.0	15.0
存款增长	10.3	10.3	12.0	13.0	13.0
贷款收益率	5.2	5.4	5.5	5.5	5.5
生息资产收益率	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3
存款付息率	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5
计息负债付息率	3.0	2.7	2.6	2.6	2.6
净息差	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9
风险成本	1.8	2.0	1.8	1.7	1.6
净手续费增速	0.4	44.8	23.3	15.4	15.9
成本收入比	25.6	23.5	23.0	23.0	23.0
所得税税率	4.2	6.7	21.0	21.0	21.0
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.75	0.71	0.76	0.80	0.84
ROAE	13.7	12.3	12.8	13.4	13.8
净利息收入	1.3	1.7	1.8	1.9	1.9
非净利息收入	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6
营业收入	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
营业支出	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
拨备前利润	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9
拨备	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
税前利润	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1
税收	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
业绩年增长率(%)					
净利息收入	0.4	44.8	23.3	15.4	15.9
营业收入	27.7	15.7	19.3	14.0	14.4
拨备前利润	33.9	19.2	20.0	14.0	14.4
归属母公司利润	11.9	3.1	22.9	19.9	18.5
资产质量(%)					
不良率	1.15	1.24	1.11	1.25	1.29
拨备覆盖率	287	281	361	355	361
拨贷比	3.30	3.49	4.00	4.43	4.67
不良净生成率(测算)	0.68	0.98	0.80	1.00	1.00

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	81,362	92,404	105,192	120,063	136,910
利息支出	(55,825)	(55,417)	(59,590)	(67,440)	(75,919)
净利息收入	25,537	36,987	45,602	52,623	60,991
手续费净收入	6,023	5,357	5,892	6,481	7,130
营业收入	44,974	52,026	62,048	70,714	80,892
业务及管理费	(11,531)	(12,205)	(14,271)	(16,264)	(18,605)
拨备前利润	32,831	39,137	46,978	53,537	61,247
拨备	(17,216)	(22,389)	(22,840)	(24,724)	(27,226)
税前利润	15,615	16,748	24,138	28,813	34,020
税后利润	14,960	15,620	19,069	22,763	26,876
归属母公司净利	14,619	15,066	18,515	22,209	26,322
资产负债表					
贷款总额	1,040,497	1,201,609	1,393,867	1,602,947	1,843,389
贷款减值准备	(34,360)	(41,941)	(55,717)	(71,042)	(86,109)
贷款净额	1,006,137	1,159,669	1,338,150	1,531,904	1,757,280
债券投资	782,811	845,713	947,199	1,060,862	1,188,166
存放央行	130,873	145,584	153,861	173,863	196,465
同业资产	72,178	96,734	106,407	117,048	128,753
其他资产	73,059	83,898	121,817	132,701	125,904
生息资产	2,026,360	2,289,640	2,601,333	2,954,720	3,356,772
资产总额	2,065,058	2,331,598	2,667,433	3,016,378	3,396,567
存款	1,205,562	1,329,870	1,489,454	1,683,083	1,901,884
同业负债	340,950	384,802	531,026	637,231	764,678
发行债券	360,021	412,999	396,479	416,303	416,303
计息负债	1,906,534	2,127,671	2,416,960	2,736,618	3,082,865
负债总额	1,928,622	2,155,814	2,466,285	2,792,467	3,145,781
股本	11,545	14,770	14,770	14,770	14,770
资本公积	16,152	27,699	27,699	27,699	27,699
盈余公积	17,034	19,859	23,309	27,426	32,288
一般风险准备	28,386	32,382	36,591	40,982	45,900
未分配利润	35,266	39,260	50,670	64,925	82,021
股东权益	136,436	182,079	201,148	223,911	250,787
资本状况(%)					
资本充足率	12.89	14.47	22.12	28.57	33.87
核心一级资本充足率	8.59	9.25	11.06	12.94	14.78
杠杆率	15.1	12.8	13.3	13.5	13.5
RORWA	3.03	2.82	3.05	3.24	3.41
风险加权系数	25.11	25.19	24.88	24.64	24.51

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。除非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