

601288.SH

增持

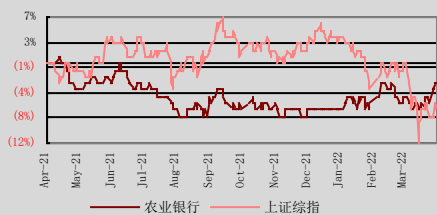
原评级: 增持

市场价格: 人民币 3.08

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 收入增长较快, 县域优势进一步提升

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4.8	2.7	4.8	(3.4)
相对上证指数	14.4	8.6	14.6	1.9

发行股数(百万)	349,983
流通股(%)	86
总市值(人民币 百万)	1,077,948
3个月日均交易额(人民币 百万)	921
资本充足率(2021)	17.13
主要股东(%)	
中央汇金投资有限责任公司	40

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2022年4月1日收市价为标准

相关研究报告

- 《农业银行: 业绩增长好于预期》20211031
- 《农业银行: 收入&规模增长较快》20210831

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: 国有大型银行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)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

农业银行

收入增长较快, 县域优势进一步提升

摘要: 农业银行 2021 年净利润 2412 亿元, 同比增长 11.7%。业绩增长主要来自规模、非息和拨备的贡献。其中, 利息净收入同比增长 6.0%, 手续费净收入同比增长 7.8%, 非息收入同比增长 25.7%, 营业收入同比增长 9.4%; 年末总资产同比增长 6.9%, 贷款同比增长 13.2%, 存款增长 7.5%。年末不良率 1.43%, 拨备覆盖率 293.17%, 核心一级资本充足率 11.44%。农行业绩增速较快, 盈利能力同比提升。

农业银行 2021 年年报业绩持续较快增长。业绩同比增长主要来自规模和中收较快增长, 和资产质量改善带动增量拨备少提的贡献。报表亮点在净息差、手续费和资产质量方面表现优秀: 4 季度净息差平稳, 手续费收入同比较快增长, 主要电子银行和财富相关业务增长贡献。资产质量有所改善, 存量拨备指标上升, 风险防御能力持续提升。公司特色县域业务贷款和收入占比持续提升, 优势持续扩大。

支撑评级的要点

- 县域业务增量和占比历史新高

截至 2021 年末, 农业银行县域贷款余额 6.2 万亿元, 占比 36%, 比上年末增加 9130 亿元, 增速 17.2%, 县域贷款增量、占比均创股改以来新高。县域业务营业收入占比 40.8%, 同比上升 1.2 个百分点。惠农 e 贷余额 5447 亿元, 较上年末增加 1913 亿元, 授信户数 368 万户, 较上年末增加 92 万户。县域贷款不良率 1.42%, 较三季度下降 8bp, 拨备覆盖率 332.10%, 较三季度上升 15 个百分点。贷款平均收益率 4.45%, 较中期下降 2bp, 存款成本 1.55%, 较中期上升 1bp。县域资产质量、拨备和存贷利差持续优于公司整体水平。

估值

- 公司县域三农业务持续积极拓展, 客户基础好、拨备水平较高, 我们上调公司 2022/2023 年 EPS 至 0.75/0.81 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.47/0.41 倍, 维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期; 金融监管超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入-扣除其他成本	657,961	719,915	775,670	866,176	965,240
变动 (%)	4.89	9.42	7.74	11.67	11.44
净利润	215,925	241,183	261,640	284,434	315,601
变动 (%)	1.80	11.70	8.48	8.71	10.96
净资产收益率 (%)	11.89	12.24	11.97	11.56	11.43
每股收益 (元)	0.62	0.69	0.75	0.81	0.90
原预测 (元)			0.71	0.75	
变动 (%)			6	8	
市盈率 (倍)	4.99	4.47	4.12	3.79	3.42
市净率 (倍)	0.57	0.52	0.47	0.41	0.37

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

摘要:

农业银行 2021 年净利润 2412 亿元, 同比增长 11.7%。业绩增长主要来自规模、非息和拨备的贡献。其中, 利息净收入同比增长 6.0%, 手续费净收入同比增长 7.8%, 其他非息同比增长 25.7%, 营业收入同比增长 9.4%; 年末总资产同比增长 6.9%, 贷款同比增长 13.2%, 存款增长 7.5%。年末不良率 1.43%, 拨备覆盖率 293.17%, 核心一级资本充足率 11.44%。

农业银行 2021 年年报业绩持续较快增长。业绩同比增长主要来自规模和中收较快增长, 和资产质量改善带动增量拨备少提的贡献。报表在净息差、手续费和资产质量方面表现优秀: 4 季度净息差平稳, 手续费收入同比较快增长, 主要电子银行和财富相关业务增长贡献。资产质量有所改善, 存量拨备指标上升, 风险防御能力持续提升。公司特色县域业务贷款和收入占比持续提升, 优势持续扩大。

县域业务增量和占比历史新高

截至 2021 年末, 农业银行县域贷款余额 6.2 万亿元, 占比 36%, 比上年末增加 9130 亿元, 增速 17.2%, 县域贷款增量、占比均创股改以来新高。县域业务营业收入占比 40.8%, 同比上升 1.2 个百分点。惠农 e 贷余额 5447 亿元, 较上年末增加 1913 亿元, 授信户数 368 万户, 较上年末增加 92 万户。县域贷款不良率 1.42%, 较三季度下降 8bp, 拨备覆盖率 332.10%, 较三季度上升 15 个百分点。贷款平均收益率 4.45%, 较中期下降 2bp, 存款成本 1.55%, 较中期上升 1bp。县域资产质量、拨备和存贷利差持续优于公司整体水平。

盈利能力上升, 资本实体提升

较快的盈利增速带动了, ROE 提升。公布 ROE 11.57%, 同比增加 0.22 个百分点, 总资产收益率 0.86%, 同比增加 0.03 个百分点。核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率 11.44%、13.46%、17.13%, 同比上升 0.40、0.54 和 0.54 个百分点。

基数影响, 4 季度规模同比去年增速提升, 环比 3 季度增速趋缓

(1) 贷款持续贡献规模增长, 4 季度债券投资加速。

2021 年资产同比增长 6.85%, 贷款增速持续高于全部资产, 4 季度债券投资增速提升更显著。期末时点, 生息资产同比增 7.2%, 增速较 3 季度提升 0.6 个百分点, 贷款同比增长 13.0%, 增速持平 3 季度, 同业同比增长 81.7%, 债券投资同比增长 5.2%, 较上季度提升 5.8 个百分点, 预计与地方债发行等有关, 同业继续下降, 同比降 16.4%, 降幅再扩大。平均余额来看, 资产端下半年增速趋缓。

平均余额增速高于期末时点增速。按平均余额看, 生息资产同比增长 9.7%, 贷款同比增长 13.7%, 债券同比 6.9%, 同业同比下降 2.7%。全年和半年数据来看, 上半年增量更多, 下半年略缓。

(2) 存款平均余额增长好于期末时点。

期末时点, 计息负债同比增长 7.1%, 增速较 3 季度提升 0.7 个百分点。其中, 债券发行同比增长 9.9%, 存款同比增长 7.5%, 同业增长 2.5%。计息增速节奏与资产类似。平均余额来看, 负债端同比增长 9.5%, 其中存款同比增长 10%, 同业同比增长 0.3%, 发行债券同比增长 14.5%。

(3) 4 季度环比 3 季度增速下降。

4 季度资产环比增速下降。期末时点, 生息资产环比增长 0.6%, 较 3 季度有所下降, 其中, 贷款环比增长 1.3%, 债券投资增长 2.8%, 同业减少 4.8%。负债方, 计息负债环比基本持平, 存款环比略降 0.6%, 债券增长 0.7%, 同业增长 4.3%。

净息差持续稳定

(1) 全年看，公司 2021 年净息差 2.12%，同比降 8BP。

净利差 1.96%，同比下降 8bp，存贷利差 2.62%，同比降 23bp。存贷利差是主要的压力，贷款收益率 4.23%，同比下降 15bp，存款收益率 1.61%，同比上行 8bp。

(2) 4 季度单季净息差延续平稳

公布全年净息差 2.12%，与公布上半年和前三个季度净息差持平，测算单季度净息差 2.07%，较 3 季度持平，资产方上行 2bp，负债方上行 3bp。

手续费持续较快增长

手续费持续同比增长 8.3%，主要电子银行、代理基金和代客理财业务收入增长较快，电子银行和代理业务同比增长 16.5% 和 12.5%。

其他非息净收入同比增 60.7%，单季同比增长 58.7%，主要投资收益贡献增加 236.37 亿元，主要是衍生金融工具投资收益增加贡献。

费用增长较快

公司 2021 年成本收入比为 30.46%，同比上升 1.23 个百分点，费用同比增长 14%，员工费用同比增长 11.8%、业务费用同比增长 24.5%。

资产质量持续改善

各项不良指标逐步改善。不良率 1.43%，较上季度下降 5bp，不良贷款余额同比下降 1.8%。不良贷款生成率（年化）0.45%，同比下降 0.34 个百分点，90 天以内逾期余额同比继续下降 5%，较中期略增长 2%。逾期、关注、不良确认等相关指标均有改善。2021 年全年核销仍在较高水平，且较去年有所增加。

增量和存量信贷拨备均显著增长，非贷拨备减值损失下降

资产减值损失 1660 亿，同比增长 11 亿，贷款减值损失 1689.99 亿，同比增加 376 亿，非贷款减值下降 365 亿。贷款拨备覆盖率 293.17%，同比大幅上升 32.53 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。

金融监管超预期。 2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

图表 1. 农业银行财报摘要

	原币同比						季度环比		季度同比	
	2020	1-4Q21	YoY(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	930,932	1,008,014	8.3	238,222	242,509	250,982	255,074	259,469	1.7	8.9
利息支出	(386,853)	(430,027)	11.4	(99,082)	(102,307)	(107,717)	(108,714)	(111,599)	2.3	12.2
净利息收入	545,079	577,987	6.0	139,140	140,112	143,245	146,360	148,270	1.3	6.6
净手续费收入	74,545	80,329	7.76	13,083	30,371	17,779	17,326	14,853	(14.3)	13.5
净其他非息收入	38,337	61,599	60.7	7,494	23,969	10,061	15,674	11,895	(24.1)	58.7
净营业非息收入	112,882	141,928	25.7	20,577	54,340	27,840	33,000	26,749	(18.9)	30.0
营业总收入	657,961	719,915	9.4	159,717	194,452	171,085	179,360	175,018	(2.4)	9.6
税金及附加	(5,813)	(6,606)	13.6	(1,850)	(1,494)	(1,694)	(1,479)	(1,939)	31.1	4.8
业务及管理费	(192,348)	(219,308)	14.0	(63,049)	(43,459)	(46,229)	(49,672)	(79,948)	61.0	26.8
营业费用及营业税	(198,161)	(225,914)	14.0	(64,899)	(44,953)	(47,923)	(51,151)	(81,887)	60.1	26.2
营业外净收入	(29,847)	(32,121)	7.6	(3,895)	(18,432)	(4,550)	(4,363)	(4,176)	(15.9)	7.2
拨备前利润	429,953	461,880	7.4	90,923	131,067	116,612	123,246	88,955	(27.8)	(2.2)
资产减值损失	(164,903)	(166,000)	0.7	(25,690)	(50,237)	(45,904)	(45,488)	(24,371)	(46.4)	(5.1)
税前利润	265,050	295,880	11.6	65,233	80,830	72,708	77,758	64,584	(16.9)	(1.0)
所得税	(48,550)	(53,944)	10.9	(14,744)	(14,624)	(14,363)	(13,221)	(10,019)	(24.2)	(32.1)
税后利润	216,400	241,936	11.8	50,489	66,188	58,345	64,537	54,566	(15.5)	8.1
归母净利润	215,925	241,183	11.7							
资产负债表 (百万元)										
总资产	27,151,434	29,154,993	7.4	27,151,434	28,404,592	28,528,995	28,953,503	29,154,993	0.7	
贷款总额	15,170,442	17,175,073	13.2	15,170,442	16,065,957	16,539,337	16,911,540	17,175,073	1.6	
计息负债	24,376,278	26,111,501	7.1	24,376,278	25,675,213	25,859,414	26,117,904	26,111,501	(0.0)	
存款	20,372,901	21,907,127	7.5	20,372,901	21,848,987	21,926,574	22,035,457	21,907,127	(0.6)	
加权风险资产	16,989,668	17,849,566	5.1	16,989,668	17,618,525	17,747,527	17,775,020	17,849,566	0.4	
业绩增长拆分										
规模增长	9.67%	8.26%		1.64%	2.31%	2.48%	0.96%	1.09%		
净息差扩大	2.29%	(2.23%)		10.52%	(9.70%)	(0.24%)	1.21%	0.22%		
非息收入	1.06%	3.38%		(1.76%)	29.14%	(14.25%)	2.68%	(3.73%)		
成本	1.19%	(1.99%)		(5.67%)	22.40%	2.51%	(0.93%)	(25.40%)		
拨备	(6.66%)	4.21%		12.25%	(20.24%)	(0.55%)	3.04%	10.88%		
税收	2.20%	0.17%		(7.97%)	7.18%	(4.37%)	6.99%	1.49%		
净息差										
净息差-测算	2.23	2.04		2.23	2.02	2.01	2.04	2.04	0.00	(0.19)
净息差-测算	3.69	3.57		3.69	3.49	3.53	3.55	3.57	0.02	(0.12)
净息差-测算2	1.62	1.70		1.62	1.67	1.67	1.67	1.70	0.03	(0.08)
净息差-测算2	2.29	2.06		2.29	2.06	2.05	2.07	2.07	0.00	(0.21)
净息差-测算2	3.78	3.56		3.78	3.56	3.59	3.61	3.63	0.02	(0.16)
净息差-测算2	1.62	1.64		1.62	1.64	1.67	1.70	1.70	0.03	0.08
展期指标 (年化)										
净息差-公告	2.20	2.12	(0.08)	2.20	0.00	2.12	2.12	2.12	1.96	
净利息-公告	2.04	1.96	(0.08)	2.04		1.96		1.96		
净利息-公告	2.85	2.62	(0.23)	2.85		2.66		2.62		
净利息-公告	3.75	3.70	(0.05)	3.75		3.69		3.70		
净利息-公告	1.71	1.74	0.03	1.71		1.73		1.74		
净利息-公告	4.38	4.23	(0.15)	4.38		4.25		4.23		
净利息-公告	1.53	1.61	0.08	1.53		1.59		1.61		
净息差-测算	2.07	2.03	(0.04)	2.07	2.02	2.02	2.02	2.03		
净息差-测算	3.53	3.54	0.00	3.53	3.49	3.51	3.52	3.54		
净息差-测算	1.63	1.67	0.04	1.63	1.64	1.65	1.66	1.67		
净息差-测算2	2.13	2.06	(0.07)	2.13	2.06	2.05	2.06	2.06		
净息差-测算2	3.64	3.60	(0.04)	3.64	3.64	3.64	3.64	3.60		
净息差-测算2	1.63	1.67	0.04	1.63	1.64	1.65	1.66	1.67		
负债										
总资产-公告平均余额	24830792	27237605	9.7						N.A.	较年初
贷款-公告平均余额	14419902	16396903	13.7						N.A.	较年初
计息负债-公告平均余额	22527539	24676510	9.5						N.A.	较年初
存款-公告平均余额	18611986	20482267	10.0						N.A.	较年初
拨备比(含贴现)	77.5	80.1							N.A.	较年初
总资本										
总资产	27205047	29069155	6.9	27205047	28547154	28652363	28988663	29069155	0.28	6.85
总资产-期末时点	26568365	2894752	8.0	26568365	27897951	28057989	28534607	2894752	0.56	8.00
总资产-期末时点	15170442	17175073	13.2	15170442	16365957	16539337	16911540	17175073	1.56	13.21
总资产-期末时点	7239500	7798002	7.3	7239500	7316153	7499209	7594909	7798002	2.44	7.32
交易类-期末时点	732363	578723	-21.0	732363	724367	694571	573894	578723	0.84	(20.98)
总资产-期末时点	24376278	26111501	7.1	24376278	25675213	25859414	26117904	26111501	(0.02)	7.12
总资产-期末时点	20372901	21907127	7.5	20372901	21848987	21926574	22035457	21907127	(0.58)	7.53
规模同比										
总资产	9.35	6.85		9.35	8.85	8.24	6.20	6.85		
总资产	10.44	8.00		10.44	10.68	10.43	8.24	8.00		
总资产	13.55	13.21		13.55	13.64	13.98	12.95	13.21		
总资产	7.32	7.32		7.32	8.71	8.71	4.38	7.32		
总资产	(14.48)	(20.98)		(14.48)	(30.83)	(34.23)	(39.58)	(20.98)		
总资产	11.23	7.12		11.23	9.84	8.66	6.40	7.12		
总资产	11.23	7.53		11.23	11.82	7.68	6.04	7.53		
结构占比										
总资产/总资产	97.66	98.71	1.05	97.66	97.73	97.93	98.43	98.71	0.28	1.05
总资产/总资产	57.10	59.85	2.75	57.10	56.28	57.72	58.34	59.08	0.75	3.32
总资产/总资产	27.29	27.08	(0.17)	27.29	26.61	26.16	26.16	26.73	0.57	(0.12)
总资产/总资产	1.26	1.38	(0.70)	1.26	2.69	2.42	1.98	1.99	(0.79)	(0.79)
总资产/总资产	91.75	91.00	(0.75)	91.75	92.03	92.16	91.53	91.00	(0.53)	(0.75)
总资产/总资产	83.58	83.90	0.32	83.58	85.10	84.79	84.37	83.90	(0.47)	0.32
总资产/总资产	74.46	78.40	3.94	74.46	73.53	75.43	76.75	78.40	1.65	3.94
手续费										
手续费	74,545	80,329	7.76	13,083	30,371	17,779	17,326	14,853	(14.27)	13.53
手续费占比	11.33	11.16	(0.17)	8.19	15.62	10.39	9.66	8.49		
手续费占比	5.63	8.56	2.93	4.69	12.33	5.88	8.74	6.80		
手续费占比	3.407	27.044								
手续费占比	2.968	(4.019)								
资产质量指标										
不良余额	1.57	1.43	(0.13)	1.57	1.53	1.50	1.46	1.43	(0.25)	(0.13)
不良余额	237,113	245,782	3.66	237,113	244,563	247,344	250,163	245,782	(1.75)	3.66
不良生成率(年累计)	0.79	0.45	(0.34)	0.81	0.79	0.57	0.45	0.45		(0.34)
不良生成率(年累计)	0.81	0.70	(0.11)	0.81	0.70	0.12	0.36	0.45	0.09	(0.36)
不良生成率(年累计)	2.01	1.48	(0.53)	2.01	N.A.	1.57	N.A.	1.48		
不良生成率(年累计)	1.29	1.08	(0.21)	1.29	1.10	1.10	1.08	1.08		
不良生成率(年累计)	10.00	-4.95		7.56	-6.71				1.89	较上一个报告期增速(平)
不良生成率(年累计)	82.42	75.24	(7.18)	82.42	73.69	73.69	75.24	75.24		
不良生成率(年累计)	49.43	44.98	(4.45)	49.43	44.19	44.19	44.98	44.98		
不良生成率(年累计)	49.375	59.252		49.375	33.036		59.252			
信用成本										
信用成本-年累计	1.00	1.05	0.05	1.00		1.16		1.05		
信用成本-年累计	0.61	0.67	(0.04)	0.61	0.18	0.34	0.49	0.57		
信用成本-年累计	260.64	293.17	32.53	260.64	264.61	278.52	288.04	293.17	5.13	
信用成本-年累计	4.08	4.21	0.12	4.08	4.04	4.18	4.27	4.21	(0.07)	
信用成本-年累计	618.011	720.570		618.011	647.138	688.906	720.570	720.570		
成本和税收										
成本和税收	29.23	30.46	1.23	39.48	22.35	27.02	27.69	45.68	60.95	26.60
成本和税收	18.36	18.23		22.60	18.11	22.09	17.00	15.51		
资本和流动性										
核心一级资本充足率	11.04	11.44	0.40	11.04	10.98	10.85	11.18	11.44	0.26	
核心一级资本充足率	12.92	13.46	0.54	12.92	12.79	12.65	12.98	13.46	0.48	
核心一级资本充足率	16.59	17.13	0.54	16.59	16.37	16.23	16.70	17.13	0.43	
核心一级资本充足率	0.83	0.86	0.03	0.83	0.95	0.88	0.89	0.86	(0.03)	
核心一级资本充足率	11.35	11.57	0.22	11.35	13.65	12.40	12.17	11.57	(0.69)	
核心一级资本充足率	1.33	1.39	0.06	1.33	1.53	1.41	1.44	1.39	(0.05)	

主要比率(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(RMB)					
PE	4.99	4.47	4.12	3.79	3.42
PB	0.57	0.52	0.47	0.41	0.37
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	0.62	0.69	0.75	0.81	0.90
BVPS	5.39	5.87	6.62	7.44	8.34
每股拨备前利润	1.23	1.32	1.42	1.59	1.77
驱动性因素(%)					
生息资产增长	9.23	7.38	9.05	10.05	10.15
贷款增长	13.55	13.21	12.90	12.50	12.50
存款增长	11.23	7.53	8.50	8.50	8.50
贷款收益率	4.43	4.29	4.20	4.20	4.20
生息资产收益率	3.58	3.58	3.58	3.61	3.62
存款付息率	1.47	1.56	1.57	1.57	1.57
计息负债付息率	1.67	1.70	1.72	1.72	1.73
净息差	2.10	2.05	2.04	2.08	2.11
风险成本	1.16	1.03	0.96	1.00	1.00
净手续费增速	11.96	6.04	7.61	11.54	11.87
成本收入比	29.23	30.46	30.46	30.46	30.46
所得税税率	18.36	18.23	18.30	18.30	18.30
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.83	0.86	0.86	0.86	0.88
ROAE	11.89	12.24	11.97	11.56	11.43
净利息收入	2.09	2.05	2.05	2.10	2.15
非净利息收入	0.43	0.50	0.51	0.52	0.53
营业收入	2.53	2.56	2.55	2.62	2.68
营业支出	0.76	0.80	0.80	0.82	0.84
拨备前利润	1.65	1.64	1.64	1.68	1.72
拨备	0.63	0.59	0.58	0.62	0.64
税前利润	1.02	1.05	1.06	1.06	1.08
税收	0.19	0.19	0.19	0.19	0.20
业绩年增长率(%)					
净利息收入	11.96	6.04	7.61	11.54	11.87
营业收入	4.89	9.42	7.74	11.67	11.44
拨备前利润	6.08	7.43	7.55	11.78	11.53
归属母公司利润	1.80	11.70	8.48	8.71	10.96
资产质量(%)					
不良率	1.59	1.45	1.39	1.55	1.66
拨备覆盖率	255.95	289.16	295.24	276.59	266.41
拨贷比	4.07	4.20	4.11	4.29	4.41
不良净生成率(测算)	0.79	0.45	0.70	0.70	0.70

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表:					
利息收入	930,932	1,008,014	1,091,553	1,204,881	1,332,478
利息支出	(385,853)	(430,027)	(469,593)	(511,174)	(556,456)
净利息收入	545,079	577,987	621,959	693,706	776,021
手续费净收入	74,545	80,329	85,952	94,547	101,166
营业收入	657,961	719,915	775,670	866,176	965,240
业务及管理费	(192,348)	(219,308)	(236,293)	(263,864)	(294,041)
拨备前利润	429,953	461,880	496,760	555,258	619,277
拨备	(164,903)	(166,000)	(175,516)	(206,026)	(231,779)
税前利润	265,050	295,880	321,245	349,232	387,498
税后利润	216,400	241,936	262,457	285,322	316,586
归属母公司净利润	215,925	241,183	261,640	284,434	315,601
资产负债表					
贷款总额	15,170,442	17,175,073	19,390,657	21,814,490	24,541,301
贷款减值准备	(618,011)	(720,570)	(796,406)	(934,996)	(1,082,264)
贷款净额	14,552,431	16,454,503	18,594,251	20,879,494	23,459,037
债券投资	7,822,659	8,230,043	8,641,545	9,073,622	9,527,304
存放央行	2,360,994	2,246,796	2,437,774	2,644,984	2,869,808
同业资产	1,797,339	1,503,081	1,322,711	1,454,982	1,600,481
其他资产	671,622	634,732	661,858	424,789	94,760
生息资产	27,151,434	29,154,993	31,792,688	34,988,079	38,538,893
资产总额	27,205,045	29,069,155	31,658,139	34,477,872	37,551,389
存款	20,372,901	21,907,127	23,769,233	25,789,618	27,981,735
同业负债	2,631,532	2,696,717	2,966,389	3,263,028	3,589,330
发行债券	1,371,845	1,507,657	1,658,423	1,824,265	2,006,691
计息负债	24,376,278	26,111,501	28,394,044	30,876,910	33,577,757
负债总额	24,994,301	26,647,796	28,973,514	31,507,051	34,263,017
股本	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983
资本公积	173,556	173,556	173,556	173,556	173,556
盈余公积	196,071	220,792	247,038	275,570	307,229
一般风险准备	311,449	351,616	369,412	387,144	405,727
未分配利润	828,240	925,955	1,144,370	1,383,428	1,649,773
股东权益	2,210,746	2,421,359	2,684,624	2,970,821	3,288,372
资本状况(%)					
资本充足率	16.59	17.13	19.63	22.02	24.30
核心一级资本充足率	11.04	11.44	12.29	13.19	14.13
杠杆率	12.31	12.01	11.79	11.61	11.42
RORWA	1.33	1.39	1.43	1.49	1.57
风险加权系数	62.43	61.38	59.22	56.98	54.83

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。

本报告期内含保密信息，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