

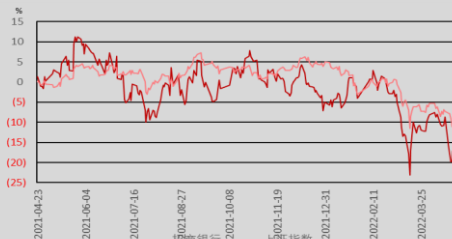
600036.SH

增持

原评级: 买入

市场价格: 人民币 42.50

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(12.8)	(7.1)	(18.0)	(17.1)
相对深证成指	2.4	(1.5)	(5.6)	(6.3)

发行股数(百万)	25,220
流通股(%)	82
总市值(人民币 百万)	1,073,486
3个月日均交易额(人民币 百万)	3,123
资本充足率(%) (2022Q1)	17.48
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, 万得, 中银证券
以 2022 年 4 月 22 日收市价为标准

相关研究报告

《招商银行: 盈利能力提升, 财富管理优势持续》20220319

《招商银行: 领先优势进一步扩大》20211023

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
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

招商银行

蛰伏, 等待更好的招行

季报摘要: 招商银行 2022 年 1 季度归母净利润 360 亿元。其中, 利息净收入、手续费净收入和其他非息同比增长 10.0%、5.5% 和 10%, 营业收入同比增长 8.5%; 总资产较年初增长 1.8%, 贷款增长 3.4%, 存款增长 5.3%。不良率 0.94%, 拨备覆盖率 462.88%, 核心一级资本充足率 12.71%。

支撑评级的要点

- 招行 1 季度净利润同比增长 12.5%, 增速较去年有所回落, 疫情扰动后, 盈利增速回归常态, 公司报表盈利能力、资本、拨备等绝对水平仍优秀。
- 1 季报盈利增长主要来自规模增长贡献和拨备的反哺, 边际上非息和拨备贡献较前一个报告期下降。第一, 息差和存款持续表现较好: 净息差连续三个季度小幅回升, 净息差表现持续稳定; 存款增长较好, 存款优势强化。第二, 财富收入负增长 11%, 或无需过度担忧, 资本市场整体的波动客观存在, 特别是体量更大的公司, 更不可能脱离市场。同时, 手续费保持正向增长 5.5%, 业务分散, 收入有韧性。第三, 资产质量和拨备边际趋势略弱, 风险缓冲能力仍强。房地产问题逐步显现, 不良相关指标略有上升, 幅度较小, 拨备覆盖率下降, 存量仍高位。
- 短期来看, 市场情绪或仍受管理层突然变化压制。长期来看, 我们认为影响银行的三个核心因素中, 股东和客户基础未变化, 公司在行业中相对优势仍不可撼动, 未来管理层能否强化零售财富业务优势, 能否夯实对公客户基础和经营, 可能是影响估值溢价幅度的核心。回顾 2013 年公司管理层的变动, 战略的变化和公司资产质量变化可能是影响招行相对估值变化的主要因素。从行业发展趋势、股东和客户基础等方面看, 现阶段招行战略大方向显著变化的可能性较小。管理层变动对具体经营管理方面的影响, 现阶段或仍需观察。房地产可能的影响, 去年下半年以来股价和市场已有一定预期, 关注房地产政策持续改善对房地产资产质量和实际损失影响。

估值

- 我们给与公司 2022/2023 年 EPS 至 5.33/5.92 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 1.24/1.05 倍, 给予**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 房地产压力加剧、经济下行超预期。

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	290,482	331,253	362,843	404,518	447,726
变动 (%)	7.70	14.04	9.54	11.49	10.68
净利润	97,342	119,922	134,314	149,357	167,065
变动 (%)	4.82	23.20	12.00	11.20	11.86
净资产收益率 (%)	16.00	17.49	16.80	15.85	15.16
每股收益 (元)	3.86	4.76	5.33	5.92	6.62
原预测 (元)			5.46	6.21	
变动 (%)			(2.38)	(4.67)	
市盈率 (倍)	11.01	8.94	7.98	7.18	6.42
市净率 (倍)	1.68	1.46	1.24	1.05	0.90

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

季报摘要:

招商银行 2022 年 1 季度归母净利润 360 亿元，同比规模平稳，拨备贡献业绩增长。其中，利息净收入、手续费净收入和其他非息同比增长 10.0%、5.5% 和 10%，营业收入同比增长 8.5%；总资产较年初增长 1.8%，贷款增长 3.4%，存款增长 5.3%。不良率 0.94%，拨备覆盖率 462.88%，核心一级资本充足率 12.71%。

招行 1 季度净利润同比增 12.5%，增速较去年有所回落，疫情扰动后，盈利增速回归常态，公司报表盈利能力、资本、拨备等绝对水平仍优秀。

1 季报盈利增长主要来自规模增长贡献和拨备的反哺，边际上非息和拨备贡献较前一个报告期下降。第一，息差和存款持续表现较好：净息差连续三个季度小幅回升，净息差表现持续稳定；存款增长较好，存款优势强化。第二，财富收入负增长 11%，或无需过度担忧，资本市场整体的波动客观存在，特别是体量更大的公司，更不可能脱离市场。同时，手续费保持正向增长 5.5%，业务分散，收入有韧性。第三，资产质量和拨备边际趋势略弱，风险缓冲能力仍强。房地产问题逐步显现，不良相关指标略有上升，幅度较小，拨备覆盖率下降，存量仍高位。

短期来看，市场情绪或仍受管理层突然变化压制。长期来看，我们认为影响银行的三个核心因素中，股东和客户基础未变化，公司在行业中相对优势仍不可撼动，未来管理层能否强化零售财富业务优势，能否夯实对公客户基础和经营，可能是影响估值溢价幅度的核心。回顾 2013 年公司管理层的变动，战略的变化和公司资产质量变化可能是影响招行相对估值变化的主要因素（见图表 2）。从行业发展趋势、股东和客户基础等方面看，现阶段招行战略大方向显著变化的可能性较小。管理层变动对具体经营管理方面的影响，现阶段或仍需观察。房地产可能的影响，去年下半年以来股价和市场已有一定预期，关注房地产政策持续改善对房地产资产质量和实际损失影响。

净息差连续第三个季度微幅改善

1 季度净息差连续第三个季度微幅改善，环比上季度提升 3BP 至 2.51%。拆分来看，资产端收益率 3.97%，环比持平，主要原因：一方面，贷款收益率 4.68%，环比上升 4bp，另一方面，贷款占比略有下降（按公布平均余额）。负债端成本率 1.58%，环比下降 2BP，主要原因：存款成本率为 1.46%，环比 3 季度提升 2BP，存款占比（按公布平均余额）提升降低负债成本。

1 季度净息差环比微降 1bp，同比业绩微幅拖累。息差持续稳定反映良好的资产负债摆布能力和扎实的客户基础。

规模平稳，存款增长是亮点

资产增速小幅回落，增量主要债券投资贡献。按平均余额看，生息资产同比增长 10.3%，较上季度同比和去年全年增速均有回落。债券投资同比增长 17.6%，贷款增长 9%。

负债端存款增长是亮点。按平均余额，存款环比增长 12.52%，债券发行增长 22.1%，同业下降。

市场影响财富收入下降，手续费高位放缓

手续费净收入同比增长 5.5%，主要受到资本市场变化影响，财富管理收入同比下降 11.1%，或主要基金等代销收入下降较多，理财和招商基金等资产管理收入 32.49 亿元，同比增长 47.55%；托管费收入 16.33 亿元，同比增长 11.32%。

其他非息净收入同比增 10%，增速有所放缓，主要源于债市和汇率波动。主要是公允价值变动负贡献更多，汇兑收益减少。同时，所有者权益中，其他综合收益 116.69 亿元，较上年末减少 9.84%，主要是分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产估值减少。

房地产影响在资产质量相关指标逐步显现，资产质量和拨备绝对优势仍在。

资产质量相关指标略有上行。不良率 0.94%，较上季度上升 3bp，不良贷款余额同比上升 6.44%。测算不良生成率 0.71%。关注贷款占比 0.96%，较去年上升 12bp，逾期贷款占比 1.09%，较去年上升 6bp。90 天以内逾期较去年底增长 50.35%。

房地产在资产质量方面的压力逐步显现。根据公司公告“公司”口径数据，资产质量压力主要来自对公，而对公行业分类中，仅房地产不良上升，公司口径房地产不良贷款率 2.57%，较上年末上升 1.18 个百分点。另外，零售小微不良亦有所上升，整体影响不大。

房地产相关承担信用风险的贷款和非贷业务余额 5174.59 亿元，较上年末上升 1.17%。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 3783.65 亿元，较上年末下降 8.18%。

拨备覆盖率下降，绝对水平仍处于高位

拨备覆盖率 463%，较去年底有所下降 21.7 个百分点。信用成本（贷款减值损失/贷款）0.78%仍高于测算不良生成率。信用减值损失 215 亿元，全部减值损失同比增长 4.8%，贷款减值损失 111 亿元，非贷减值损失计提仍较多。贷款减值准备 2505 亿元，较去年增加 44 亿元，远低于增量计提，参考披露公司数据，核销转出量仍较大。

费用趋缓

1 季度成本收入比为 261%，同比下降 0.44 个百分点，费用同比增速 6.8%，增速较去年放缓。

核心资本提升，资本优势延续。

核心一级资本 12.71%，同比增加 0.52 个百分点。一级资本和资本充足率 14.89%和 17.29%同比增长 1.1 和 1.05 个百分点。净资产收益率 ROAE 为 19.24%同比降 0.3 个百分点，总资产收益率 ROAA 为 1.54%，同比增加 0.04 个百分点。

盈利能力持续恢复，资本优势继续强化

核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率 12.66%、14.94%、17.48%，同比提升 0.37、0.96 和 0.94 个百分点。公布 ROE16.96%，同比增加 1.23 个百分点，总资产收益率 1.35%，同比增加 0.13 个百分点。

风险提示：

房地产压力加剧和经济下行超预期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. 招商银行财报分析

证券名称: 招商银行 (600036.SH)

项目名称: 财报点评

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

更新: 保持F列显示最新报告期同比数据, 列显示最新报告期季度数据

	1Q21		1Q22		YoY (%)	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		季度环比	季度同比	返回汇总指标 返回目录
	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)			
利润表 (百万元)																
利息收入	78,987	86,286	9.2	78,987	80,256	82,663	85,150	86,286	1.3	9.2						
利息支出	(29,463)	(31,822)	8.0	(29,463)	(30,439)	(31,366)	(31,869)	(31,822)	(0.1)	8.0						
净利息收入	49,524	54,464	10.0	49,524	49,817	51,297	53,281	54,464	2.2	10.0						
净手续费收入	27,202	28,695	5.5	27,202	25,052	23,480	18,713	28,695	53.3	5.5						
净其他非息收入	8,025	8,831	10.0	8,025	9,129	7,884	7,849	8,831	12.5	10.0						
净非利息收入	35,227	37,526	6.5	35,227	34,181	31,364	26,562	37,526	41.3	6.5						
营业收入	84,751	91,990	8.5	84,751	83,998	82,661	79,843	91,990	15.2	8.5						
税金及附加	(733)	(834)	13.8	(733)	(693)	(656)	(690)	(834)	20.9	13.8						
业务及管理费	(22,494)	(24,013)	6.8	(22,494)	(24,674)	(26,129)	(36,430)	(24,013)	(34.1)	6.8						
营业费用及营业税率	(23,227)	(24,847)	7.0	(23,227)	(25,367)	(26,785)	(37,120)	(24,847)	(33.1)	7.0						
营业外收入及其他费用	(866)	(1,253)	41.4	(866)	(1,066)	(1,157)	(1,117)	(1,253)	12.2	41.4						
拨备前利润	60,638	65,890	8.7	60,638	57,565	54,719	41,606	65,890	58.4	8.7						
资产减值损失	(20,545)	(21,523)	4.8	(20,545)	(21,335)	(14,386)	(10,089)	(21,523)	113.3	4.8						
税前利润	40,093	44,367	10.7	40,093	36,200	40,333	31,517	44,367	40.8	10.7						
所得税	(7,844)	(8,058)	2.7	(7,844)	(6,831)	(7,625)	(5,039)	(8,058)	59.9	2.7						
税后利润	32,249	36,309	12.6	32,249	29,399	32,708	26,478	36,309	37.1	12.6						
归母净利润	32,015	36,022	12.5													
资产负债表 (百万元)																
生息资产	8,017,516	8,867,413	10.6	8,017,516	8,302,042	8,333,798	8,745,183	8,867,413	1.4	10.6						
贷款总额	5,312,529	5,758,105	8.4	5,312,529	5,382,998	5,501,177	5,570,034	5,758,105	3.4	8.4						
计息负债	7,627,928	8,196,361	7.5	7,627,928	7,810,038	7,810,737	8,073,114	8,196,361	1.5	7.5						
存款	5,864,976	6,721,946	14.6	5,864,976	6,018,945	6,051,682	6,385,154	6,721,946	5.3	14.6						
加权风险资产	5,259,959	5,615,618	10.6	5,259,959	5,350,441	5,448,139	5,563,724	5,615,618	4.5	10.6						
业绩增长拆分																
规模增长	11.34	9.59		2.90	3.24	1.48	1.80	2.75								
净息差扩大	(3.11)	0.38		3.61	(2.65)	1.49	2.07	(0.53)								
非息收入	2.41	(1.43)		16.23	(1.48)	(4.56)	(7.28)	12.99								
成本	(0.90)	0.12		40.97	(4.18)	(3.35)	(20.55)	43.16								
拨备	5.13	2.00		(0.30)	(4.57)	16.26	2.10	(17.80)								
税收	0.49	1.93		(9.03)	0.80	(0.06)	2.81	(3.64)								

较年初 (%)

1.4

3.4

1.5

5.3

4.5

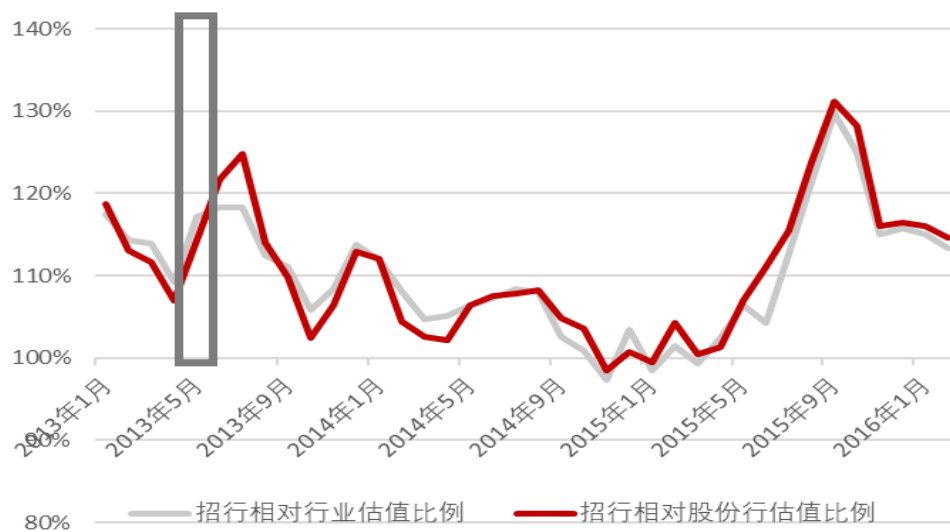
	1Q21		1Q22		YoY (%)	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		季度环比	季度同比
	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		
净息差															
单季度指标 (年化)															
生息资产收益率-公告	2.52	2.51	(0.01)	2.52	2.46	2.47	2.48	2.51	0.03	(0.01)					
计息资产收益率-公告	4.01	3.97	(0.04)	4.01	3.96	3.97	3.97	3.97	0.00	(0.04)					
贷款收益率-公告	4.73	4.68	(0.05)	4.73	4.68	4.64	4.64	4.68	0.04	(0.05)					
拨备收益率-公告	3.39	3.28	(0.11)	3.39	3.35	3.35	3.33	3.28	(0.05)	(0.11)					
同业收益率-公告	1.83	2.11	0.28	1.83	1.82	2.00	2.08	2.11	0.03	0.28					
计息负债成本率-公告	1.57	1.58	0.01	1.57	1.58	1.60	1.60	1.58	(0.02)	0.01					
存款成本率-公告	1.39	1.46	0.07	1.39	1.39	1.43	1.44	1.46	0.02	0.07					
央行债券付息率-公告	3.15	2.91	(0.24)	3.15	3.12	2.96	2.99	2.91	(0.08)	(0.24)					
同业成本率-公告	1.88	1.65	(0.09)	1.88	1.68	1.69	1.67	1.65	(0.02)	(0.09)					
净息差-测算2	2.51	2.47	(0.04)	2.51	2.44	2.47	2.50	2.47	(0.03)	(0.04)					
生息资产收益率-测算	4.01	3.92	(0.09)	4.01	3.93	3.98	3.99	3.92	(0.07)	(0.09)					
计息负债成本率-测算	1.57	1.56	(0.01)	1.57	1.58	1.61	1.61	1.56	(0.05)	(0.01)					
累计指标 (年化)															
净息差-公告	2.52	2.51	(0.01)	2.52	2.49	2.48	2.48	2.51							
净利息-公告	2.44	2.39	(0.05)	2.44	2.41	2.39	2.39	2.39							
净息差-测算2	2.51	2.47	(0.04)	2.51	2.48	2.47	2.48	2.47							
生息资产收益率-测算	4.01	3.92	(0.09)	4.01	3.97	3.97	3.98	3.92							
计息负债成本率-测算	1.57	1.56	(0.01)	1.57	1.58	1.59	1.59	1.56							

	1Q21		1Q22		YoY (%)	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		季度环比	较年初
	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		
规模															
规模同比															
总资产	11.57	8.66		11.57	10.63	9.33	10.62	8.66							
生息资产	10.78	10.60		10.78	11.01	9.30	13.03	10.60							
贷款总额	12.25	8.39		12.25	10.95	9.89	10.76	8.39							
债券投资	11.94	21.76		11.94	5.32	7.74	16.35	21.76							
交易类	11.91	(19,499)		11.91	(9,129)	0.79	(31,73)	(19,499)							
计息负债	10.68	7.45		10.68	9.32	8.93	9.81	7.45							
存款	12.86	14.61		12.86	9.95	9.45	12.73	14.61							
结构占比															
生息资产/总资产	92.53	94.18	1.65	92.53	93.43	93.46	94.55	94.18	(0.39)	1.65					
贷款总额/生息资产	66.26	64.94	(1.32)	61.31	60.58	61.69	60.22	61.16	1.56	0.96					
债券投资/生息资产	19.13	21.32	2.19	17.70	18.17	19.08	19.40	20.08	3.51	10.51					
交易类/总资产	6.75	5.00	(1.75)	6.75	5.74	5.73	4.07	5.00	22.55	(12.89)					
计息负债/生息资产	95.14	92.43	(2.71)	95.14	94.07	93.72	92.31	92.43	0.13	(1.74)					
存款/计息负债	76.89	82.01	5.12	76.89	77.07	77.48	79.09	82.01	3.69	6.41					
贷存比	90.58	85.66	(4.92)	90.58	89.43	90.90	87.23	85.66	(1.80)	(4.22)					

	1Q21		1Q22		YoY (%)	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		季度环比	较年初
	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		
净手续费															
净手续费	27,202	28,695		27,202	25,052	23,480	18,713	28,695	53.34	5.49					
手续费占比	32.10	31.19	(0.91)	32.10	29.82	28.41	23.44	31.19							
其他非息占比	9.47	9.60	0.13	9.47	10.87	9.54	9.83	9.60							
投资收益	5,321	7,793													
公允价值	(311)	(2,774)													

	1Q21		1Q22		YoY (%)	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		季度环比	较年初
	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)	QoQ (%)	YoY (%)		
资产质量和拨备															
不良贷款率	1.02	0.94	(0.08)	1.02	1.01	0.93	0.91	0.94	0.03	(0.08)					
不良余额	54,188	54,138	(0.09)	54,188	54,542	51,302	50,862	54,138	6.44	(0.09)					
不良生成率 (年累计)	0.05%	N.A.		0.05	0.62	0.42	0.64	N.A.	N.A.	N.A.					
单季度测算不良净生成率				0.37	0.45	1.28	(0.99)	0.71	1.70	0.34					
关注类占比	N.A.	0.96													

图表 2. 招商银行相对估值



资料来源：万得，中银证券

主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (RMB)					
PE	11.01	8.94	7.98	7.18	6.42
PB	1.68	1.46	1.24	1.05	0.90
PB 扣除商誉	1.71	1.50	1.26	1.07	0.92
EPS	3.86	4.76	5.33	5.92	6.62
BVPS	25.36	29.01	34.38	40.35	47.02
每股拨备前利润	7.43	8.51	9.37	10.41	11.47
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	11.69	10.46	10.17	10.18	10.01
贷款增长	11.99	10.76	10.76	10.76	10.76
存款增长	16.19	12.73	13.00	13.00	10.00
贷款收益率	4.96	4.73	4.73	4.73	4.73
生息资产收益率	3.94	3.78	3.78	3.79	3.79
存款付息率	1.58	1.40	1.42	1.42	1.42
计息负债付息率	1.75	1.60	1.60	1.59	1.59
净息差	2.37	2.35	2.36	2.37	2.38
风险成本	1.37	1.25	1.20	1.20	1.15
净手续费增速	6.90	10.21	10.62	10.74	10.57
成本收入比	33.30	33.12	32.50	32.50	32.50
所得税税率	19.99	18.45	18.45	18.45	18.45
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	1.24	1.37	1.40	1.42	1.44
ROAE	16.00	17.49	16.80	15.85	15.16
净利息收入	2.35	2.32	2.34	2.36	2.36
非净利息收入	1.34	1.45	1.42	1.46	1.46
营业收入	3.69	3.77	3.76	3.82	3.82
营业支出	1.26	1.28	1.25	1.27	1.27
拨备前利润	2.38	2.44	2.45	2.48	2.47
拨备	0.83	0.75	0.73	0.74	0.71
税前利润	1.55	1.68	1.72	1.74	1.76
税收	0.31	0.31	0.32	0.32	0.32
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	6.90	10.21	10.62	10.74	10.57
营业收入	7.70	14.04	9.54	11.49	10.68
拨备前利润	5.15	14.44	10.19	11.07	10.16
归属母公司利润	4.82	23.20	12.00	11.20	11.86
资产质量 (%)					
不良率	1.06	0.91	0.98	0.99	0.99
拨备覆盖率	439.28	486.11	458.11	462.51	473.54
拨贷比	4.67	4.42	4.47	4.56	4.68
不良净生成率 (测算)	1.00	0.64	0.90	0.80	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	307,425	327,056	361,288	398,569	439,588
利息支出	(122,394)	(123,137)	(135,721)	(148,771)	(163,391)
净利息收入	185,031	203,919	225,567	249,798	276,197
手续费净收入	79,486	94,447	100,114	110,125	121,138
营业收入	290,482	331,253	362,843	404,518	447,726
业务及管理费	(96,745)	(109,727)	(117,924)	(131,468)	(145,511)
拨备前利润	187,465	214,528	236,391	262,553	289,222
拨备	(65,025)	(66,355)	(70,435)	(78,011)	(82,801)
税前利润	122,440	148,173	165,956	184,543	206,421
税后利润	97,959	120,834	135,336	150,493	168,335
归属母公司净利	97,342	119,922	134,314	149,357	167,065
资产负债表					
贷款总额	5,029,128	5,570,034	6,169,117	6,832,634	7,567,515
贷款减值准备	(234,664)	(246,104)	(276,037)	(311,869)	(354,212)
贷款净额	4,794,464	5,323,930	5,893,080	6,520,765	7,213,304
债券投资	2,061,556	2,170,002	2,343,602	2,531,090	2,733,578
存放央行	525,358	553,898	625,905	707,272	778,000
同业资产	616,516	799,372	879,309	967,240	1,063,964
其他资产	353,657	390,358	317,605	410,153	514,513
生息资产	8,232,558	9,093,306	10,017,93	11,038,237	12,143,05
资产总额	8,351,551	9,237,560	10,059,50	11,136,521	12,303,35
存款	5,664,135	6,385,154	7,215,224	8,153,203	8,968,523
同业负债	1,341,468	1,241,315	1,117,184	1,005,465	1,106,012
发行债券	346,141	446,645	544,907	626,643	689,307
计息负债	7,351,744	8,073,114	8,877,314	9,785,311	10,763,84
负债总额	7,631,094	8,383,340	9,058,484	9,985,011	10,983,51
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	82,137	95,671	110,720	127,553
一般风险准备	98,082	115,288	129,203	144,798	162,275
未分配利润	370,265	428,592	536,479	656,328	790,353
股东权益	730,354	865,681	1,001,017	1,151,510	1,319,845
资本状况 (%)					
资本充足率	16.54	17.48	19.80	21.64	23.08
核心一级资本	12.29	12.66	13.47	14.17	14.79
杠杆率	11.43	10.67	10.05	9.67	9.32
RORWA	2.05	2.30	2.29	2.28	2.27
风险加权系数	59.45	60.24	61.99	62.75	63.66

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