

600926.SH
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 13.29

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 业绩领跑，资产质量加冕

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	6.5	(7.5)	0.0	0.8
相对上证指数	16.8	(6.8)	(5.2)	6.8

发行股数(百万)	5,930
流通股(%)	85
总市值(人民币 百万)	78,813
3个月日均交易额(人民币 百万)	315
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
杭州市财政局	12

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 8 月 19 日收市价为标准

相关研究报告

《杭州银行: 业绩领跑, 资产质量加冕》

20220426

《杭州银行: 资产质量构筑优异业绩稳定器》

20220416

《杭州银行: 对经营影响有限, 政府业务合作

或加强》 20220301

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: 城商行 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

杭州银行

业绩持续高增, 持续看好

杭州银行业绩同比增长 31.7%，增速保持高位，处于行业领先行列，带动盈利能力持续提升。规模、手续费和投资类非息高速增长，同比增长 19.1%、37% 和 58%，带动营业收入同比增长 16.3%。存量拨备覆盖达到 581.6%，处于行业绝对高位，增量拨备亦高位，增速略缓反哺盈利。边际上利率和宏观环境压制息差，疫情对逾期和关注有小幅影响。随着公司规模增长，核心一级资本需求提升，关注转债转股情况。看好公司中报表现，认可区位优势、投资能力和业务提升，公司持续在我们核心推荐组合，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 盈利高增长带动 ROE 提升，核心一级资本需求上升

公司业绩同比 31.7%，带动 ROE 上行 2.34 个百分点，达到 16.62%。业绩贡献来自规模、中收和拨备，规模尤其是信贷高增带动风险资产同比增长 17.2%，核心一级资本充足率 8.14%，同比下降 29bp，资本需求提升。

- 非息收入表现优异，投资能力持续贡献业绩

投资相关其他非息持续高增，上半年投资相关其他非息同比增长 57.9%，2 季度同比增长 33.2%。其他非息占比 20.15%，同比上升 5.34 个百分点。理财等业务高增长带动的手续费收入同比增长 37%，2 季度单季度同比增长 63%。手续费收入占比达到 16.32%，同比上升 2.5 个百分点。拆分来看，托管、担保承诺和结算类均增长较快，其中，理财高增长带动托管和受托业务增长贡献最多。存续的理财产品余额 3,549.07 亿元，较上年末增加 481.86 亿元，增幅 15.71%。

- 疫情扰动资产质量，拨备高位持续

疫情扰动资产质量，资产质量绝对水平仍较好。中报不良率 0.79%，较 1 季度下降 3bp，关注类贷款占比与年初持平为 0.46%，较上季度上升 8bp，逾期贷款 0.67% 较年初增长 6bp。存量信贷拨备高位平稳，增量拨备高位略缓。存量拨备覆盖率 581.6%，仍处行业最高水平行列，增量减值高位略缓增长 5.1%，贡献盈利，其中，贷款同比下降 44%，非贷增长 111.6%。

估值

- 维持公司 2022/2023 年 EPS 为 1.95/2.38 元的预测，目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.95x/0.81x，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 疫情反复，经济超预期下行；监管管控超预期。

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	24,806	29,361	33,511	40,172	47,846
变动 (%)	15.87	18.36	14.13	19.88	19.10
净利润	7,136	9,261	11,535	14,109	16,861
变动 (%)	8.09	29.77	24.55	22.31	19.51
净资产收益率 (%)	12.26	13.67	14.90	15.64	15.95
每股收益 (元)	1.20	1.56	1.95	2.38	2.84
市盈率 (倍)	11.04	8.51	6.83	5.59	4.67
市净率 (倍)	1.23	1.10	0.95	0.81	0.69

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

业绩摘要:

杭州银行 2022 年中期归母净利润 65.92 亿元，同比增长 31.7%。净利息收入同比增长 3.5%，净手续费收入同比增长 37.3%，营业收入同比增长 16.3%，总资产较年初增长 19.1%，贷款较年初增长 22.5%，存款增长 21.6%，不良率 0.79%，拨备覆盖率 582%，核心一级资本充足率 8.14%

杭州银行业绩同比增长 31.7%，增速保持高位，处于行业领先行列，带动盈利能力持续提升。规模、手续费和投资类非息高速增长，同比增长 19.1%、37%和 58%，带动营业收入快速增长。增量拨备高位略缓，反哺盈利，存量拨备覆盖仍达到 581.6%，处于行业绝对高位。边际看，利率和宏观环境压制息差，疫情对资产质量有影响。随着公司规模增长，核心一级资本需求提升，关注转债转股情况。看好公司中报表现，公司持续在我们核心推荐组合，持续看好。

1、盈利高增长带动 ROE 提升，核心一级资本需求上升

公司业绩同比持续高增，上半年同比 31.7%，带动 ROE 上行 2.34 个百分点，达到 16.62%。而业绩贡献来自规模、中收和拨备，规模尤其是信贷高增长，带动风险资产同比增长 17.2%，中期核心一级资本充足率 8.14%，同比下降 29bp，资本需求提升，关注转债的转股情况。

2、规模增长高位提速，存款、贷款和债券投资均提速。

中报，资产同比增长提速，存、贷款和债券投资增长均提速。总资产同比增长 19.14%，贷款同比 22.53%，存款同比增长 21.56%，债券投资同比 19.45%，同比均提速。季度环比增长情况类似。

3、非息收入表现优异，投资能力持续贡献业绩

投资相关其他非息持续高增，上半年投资相关其他非息同比增长 57.9%，2 季度同比增长 33.2%。其他非息占比 20.15%，同比上升 5.34 个百分点。

理财等业务高增长带动的手续费收入同比增长 37%，2 季度单季度同比增长 63%。手续费收入占比达到 16.32%，同比上升 2.5 个百分点。拆分来看，托管、担保承诺和结算类均增长较快，其中，理财高增长带动托管和受托业务增长贡献最多。存续的理财产品余额 3,549.07 亿元，较上年末增加 481.86 亿元，增幅 15.71%。

4、净息差下降

上半年净息差 1.69%，较上年下降 14bp，资产方，各类资产收益率均下行，带动资产收益率较多，负债方主动负债成本下行对冲存款成本上升，负债方成本下行较少。贷款收益率 5.05%，较上年下降 6bp，债券收益率 3.76%，较去年下降 16bp，带动资产收益率 4.11%，下降 13bp。负债方，存款成本 2.26%，上升 5bp，主动负债均下行，发债下行 28bp，同业下 23bp，负债端整体仅仅下行 2bp。在结构上存贷款占比均上升的情况下，存款成本上升对息差形成较大压制。

2 季度测算净息差 1.64%，较 1 季度下降 8bp。其中，资产端收益率下行 11BP，负债端成本率下行 1BP，可能于上半年情况类似。

5、疫情扰动关注逾期，资产质量绝对保持良好

疫情冲击报表中显现，资产质量绝对水平仍较好。中报不良率 0.79%，较 1 季度下降 3bp，不良额微增；从不良生成测算情况来看，不良贷款生成率为 0.17%，仍处于较低水平。关注类贷款占比与年初持平为 0.46%，较上季度上升 8bp，逾期贷款 0.67%较年初增长 6bp；逾期 90 天逾期余额较上年增加 7.8 亿元。

6、存量信贷拨备高位平稳，增量拨备高位略缓

存量拨备覆盖率 581.6%，仍处行业最高水平行列，较 1 季度上升 1.51 个百分点。拨贷比 4.62%，较一季下降 15bp。增量看，增量减值增长 5.1%，高位略缓，贡献盈利。拆分来看，贷款部分同比下降 44%，非贷款部分增长 111.6%。

风险提示：

疫情反复，经济超预期下行。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。2022 年以来疫情反复，或对经济带来负面影响。如果经济超预期下行，或将影响公司业务开展，资产质量亦存在恶化风险，从而影响公司业绩表现。

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，或将影响公司盈利表现。

图表 1. 杭州银行财报分析

证券名称: 杭州银行 中银证券 银行数据
 单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

	1H21		1H22		1H22	YoY(%)		2021		3Q21		4Q21		1Q22		2Q22		季度环比	季度同比
	1H21	1H22	1H21	1H22		YoY(%)	YoY(%)	2021	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ(bp)	YoY(bp)					
利润表 (百万元)																			
利息收入	23,640	26,756	13.2	11,908	12,215	12,869	13,181	13,575	3.0	14.0									
利息支出	(13,040)	(15,781)	21.0	(6,891)	(7,040)	(5,853)	(7,721)	(8,060)	4.4	20.5									
净利息收入	10,600	10,974	3.5	5,217	5,176	5,260	5,459	5,515	1.0	5.7									
净手续费收入	2,057	2,824	37.3	823	657	894	1,482	1,342	(9.4)	63.0									
净其他非息收入	2,218	3,504	57.9	1,259	1,668	831	1,827	1,676	(8.3)	33.2									
净非利息收入	4,276	6,328	48.0	2,082	2,325	1,724	3,309	3,019	(8.8)	45.0									
营业收入	14,876	17,302	16.3	7,299	7,501	6,984	8,769	8,534	(2.7)	16.9									
税金及附加	(111)	(150)	35.0	(68)	(67)	(86)	(76)	(75)	(1.2)	10.1									
业务及管理费	(3,568)	(4,067)	14.3	(1,940)	(2,001)	(2,458)	(1,955)	(2,111)	8.0	8.8									
营业费用及营业税	(3,669)	(4,217)	14.9	(2,008)	(2,067)	(2,544)	(2,031)	(2,186)	7.6	8.9									
营业外净收入	7	8	0.9	3	(10)	4	4	4	(3.7)	10.5									
拨备前利润	11,214	13,093	16.8	5,295	5,424	4,457	6,741	6,351	(5.8)	20.0									
资产减值损失	(5,432)	(5,709)	5.1	(2,573)	(3,133)	(1,935)	(3,016)	(2,693)	(10.7)	4.7									
税前利润	5,782	7,384	27.7	2,722	2,291	2,522	3,726	3,658	(1.8)	34.4									
所得税	(775)	(791)	2.1	(233)	(261)	(297)	(417)	(374)	(10.2)	60.4									
归母净利润	5,007	6,593	31.67	2,489	2,029	2,225	3,309	3,284	(0.7)	32.0									
净资产 (百万元)																			
生息资产	1,285,602	1,534,202	19.3	1,285,602	1,327,708	1,392,373	1,455,736	1,534,202	5.4	10.2									
贷款	539,984	661,627	22.5	539,984	563,462	588,563	630,410	661,627	5.0	12.4									
计息负债	1,177,107	1,401,985	19.1	1,177,107	1,216,924	1,275,218	1,336,283	1,401,985	4.9	9.9									
存款	744,195	904,619	21.6	744,195	780,899	810,658	869,077	904,619	4.1	11.6									
加权风险资产	807,794	946,515	17.2	807,794	830,248	864,017	927,794	946,515	2.0	9.5									
业绩增长拆分																			
规模增长	16.90%	19.38%		5.00%	3.97%	4.09%	4.71%	4.98%											
净息差扩大	(2.73%)	(15.85%)		(8.09%)	(4.76%)	(2.46%)	(3.96%)	(3.96%)											
非息收入	1.56%	12.78%		(0.57%)	3.56%	(8.51%)	21.75%	(3.70%)											
成本	0.06%	0.44%		(6.89%)	(0.33%)	(10.94%)	25.71%	(3.11%)											
拨备	6.61%	10.95%		(0.53%)	(18.22%)	27.92%	(3.52%)	3.98%											
税收	0.76%	3.97%		9.88%	(2.61%)	(0.45%)	0.97%	1.06%											
利率指标 (年化)																			
净息差				1.82	1.75	1.73	1.71	1.64	QoQ(bp)	YoY(bp)									
生息资产收益率				4.15	4.14	4.23	4.14	4.03	(0.11)	(0.12)									
计息负债成本率				2.33	2.35	2.44	2.37	2.35	(0.01)	0.02									
资产指标 (年化)																			
净息差-公告	1.93	1.69	(0.24)	1.93	1.83	1.69													
净利差-公告	1.94	1.74	(0.20)	1.94	1.86	1.74													
存贷利差-公告	3.01	2.79	(0.22)	3.01	2.90	2.79													
生息资产收益率-公告	4.31	4.11	(0.20)	4.31	4.25	4.11													
计息负债成本率-公告	2.37	2.37	0.00	2.37	2.37	2.37													
贷款收益率-公告	5.19	5.05	(0.14)	5.19	5.11	5.05													
存款成本率-公告	2.18	2.26	0.08	2.18	2.21	2.26													
净息差	1.89	1.67	(0.21)	1.89	1.84	1.81	1.71	1.67											
生息资产收益率	4.21	4.08	(0.13)	4.21	4.19	4.20	4.14	4.08											
计息负债成本率	2.33	2.36	0.03	2.33	2.34	2.37	2.37	2.36											
存贷平均余额																			
生息资产-公告平均余额	1105429	1311186	18.6	1105429	1146659	1311186			QoQ(%)	较年初									
贷款-公告平均余额	508132	624767	23.0	508132	529788	624767			14.35	17.22									
计息负债-公告平均余额	1108605	1341810	21.0	1108605	1158455	1341810			15.83	14.07									
存款-公告平均余额	738218	870253	17.9	738218	762905	870253			14.07	14.07									
拨备(计提)	68.8	71.8		68.8	69.9	71.8													
存贷时点																			
总资产	1286599	1532855	19.1	1286599	1330031	1390565	1456949	1532855	5.21	10.23									
生息资产-期末时点	1165282	1387862	19.1	1165282	1195963	1240056	1308354	1387862	6.08	11.92									
贷款总额-期末时点	539984	661627	22.5	539984	563462	588563	630410	661627	4.95	12.41									
拨备投资(付息)-期末	468187	559248	19.4	468187	465582	501454	509768	559248	9.71	11.53									
交易类-期末时点	123497	150892	22.2	123497	138986	155721	150574	150892	0.21	(3.10)									
计息负债-期末时点	1177107	1401985	19.1	1177107	1216924	1275218	1336283	1401985	4.92	9.94									
存款-期末时点	744195	904619	21.6	744195	780899	810658	869077	904619	4.09	11.59									
规模占比																			
总资产	20.07	19.14		20.07	19.71	18.93	18.64	19.14											
生息资产	19.30	19.10		19.30	18.63	16.82	15.58	19.10											
贷款总额	19.30	22.53		19.30	19.60	21.69	21.35	22.53											
债券投资	18.64	19.46		18.64	17.64	19.67	12.94												
交易类	27.84	22.18		27.84	29.87	38.08	49.92												
计息负债	21.92	19.10		21.92	21.10	20.31	19.46	19.10											
存款	10.51	21.56		10.51	16.20	16.14	18.22	21.56											
结构占比																			
生息资产/总资产	90.57	90.54	(0.03)	90.57	89.92	89.18	89.80	90.54	0.74	1.36									
贷款总额/生息资产	46.34	47.67	1.33	41.97	42.36	42.33	43.27	43.16	(0.11)	0.84									
债券投资/生息资产	40.18	40.30	0.12	36.39	35.01	36.06	34.99	36.48	1.50	0.42									
交易类/总资产	9.80	9.84	0.25	9.60	10.45	11.20	10.33	9.84	(0.49)	(1.35)									
计息负债/生息资产	101.01	101.02	0.00	101.01	101.75	102.84	102.13	101.02	(1.12)	(1.62)									
存款/计息负债	63.22	64.52	1.30	63.22	64.17	63.57	65.04	64.52	(0.51)	0.95									
贷存比	72.56	73.14	0.58	72.56	72.16	72.60	72.54	73.14	0.60	0.54									
年累计																			
手续费	2,057	2,824		823	657	894	1,482	1,342	QoQ(%)	YoY(%)									
手续费占比	13.83	16.32	2.49	11.28	8.76	12.80	16.90	15.73	(9.43)	63.04									
其他非息占比	14.91	20.25	5.34	17.25	22.24	11.89	20.84	19.65											
投资收益	1,785	2,844																	
公允价值	384	625																	
不良贷款率																			
不良贷款率	0.98	0.79	(0.18)	0.98	0.90	0.86	0.82	0.79	QoQ(bp)	YoY(bp)									
不良余额	5,274	5,253	(0.39)	5,274	5,082	5,041	5,186	5,253	1.29	(0.39)									
不良生成率(年累计)	0.18	0.17	(0.02)	0.18	0.17	0.17	0.17	0.17											
单季度测算不良净生成率	0.56	0.56		0.58	0.76	(0.90)	(0.25)	0.65											
关注类占比	0.49	0.46	(0.03)	0.49	0.56	0.38	0.38	0.46											
逾期占比	0.75	0.67	(0.09)	0.75	0.67	0.61	0.67	0.67											
90天以内逾期贷款增	29.61	177.63		-58.70		-12.95		218.94											
逾期/不良	76.95	83.88	6.93	76.95	71.80	71.80	71.80	83.88											
90天以上逾期/不良	69.20	62.29	(6.91)	69.20	64.75	64.75	64.75	62.29											
年累计核销-公告	349	275		349	429	962		275											
信用成本-年累计																			
信用成本	1.45	0.67	(0.79)	1.45	0.88	0.88	0.88	0.67											
资产减值损失/总资产	0.42	0.37	(0.05)	0.42	0.64	0.76	0.21	0.37	(0.03)										
拨备覆盖率	530.43	581.60	51.17	530.43	559.42	567.71	580.09	581.60	1.51										
拨备/贷款总额	5.18	4.62	(0.56)	5.18	5.04	4.86	4.77	4.62	(0.15)										
拨备余额	27,973	30,553		27,973	28,409	28,618	30,071	30,553											
成本和税收																			
成本收入比(年累计)	23.92	23.50	(0.41)	26.58	26.67	35.20	22.30	24.74											
成本收入比(单季度)									7.97	8.83									
费用增速																			
有效税率(年累计)	13.41	10.72		8.57	11.41	11.77	11.19	10.23											
有效税率(单季度)																			
资本和盈利能力																			
核心一级资本充足率	8.43	8.14	(0.29)	8.43	8.51	8.43	8.17	8.14	QoQ(bp)	YoY(bp)									
一级资本充足率	10.53	9.94	(0.59)	10.53	10.56	10.40	10.00	9.94	(0.06)										
资本充足率	13.91	12.98	(0.93)	13.91	13.87	13.62	13.08	12.98	(0.10)										
融资进度																			
ROAA-公布	0.82	0.90	0.08	0.82	0.01	0.72	0.92	0.90	(0.02)										
ROAE-公布	14.28	16.62	2.34	14.28	13.32	12.33	16.20	16.62	0.42										
RORWA-计算	1.26	1.41	0.15	1.26	1.15	1.09	1.48	1.41	(0.07)										

资料来源: 公司公告, 中银证券

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

主要比率(%)

每股指标(RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	11.04	8.51	6.83	5.59	4.67
PB	1.23	1.10	0.95	0.81	0.69
PB 扣除商誉	0.97	0.88	0.78	0.73	0.00
EPS	1.20	1.56	1.95	2.38	2.84
BVPS	10.77	12.08	14.03	16.41	19.25
每股拨备前利润	3.04	3.56	4.06	4.89	5.82
驱动性因素(%):					
生息资产增长	13.49	19.43	21.84	18.93	18.98
贷款增长	16.81	21.69	21.69	21.00	21.00
存款增长	13.70	16.14	23.00	18.00	18.00
贷款收益率	5.33	5.08	4.91	4.85	4.86
生息资产收益率	3.90	3.81	3.57	3.56	3.58
存款付息率	2.33	2.24	2.28	2.22	2.22
计息负债付息率	2.34	2.37	2.38	2.35	2.35
净息差	1.76	1.64	1.40	1.42	1.43
风险成本	2.22	1.96	1.70	1.64	1.60
净手续费增速	23.43	9.15	2.68	22.11	20.15
成本收入比	26.35	27.30	27.30	27.00	27.00
所得税税率	11.30	12.59	11.00	12.00	12.00
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.65	0.72	0.75	0.77	0.78
ROAE	12.26	13.67	14.90	15.64	15.95
净利息收入	1.76	1.64	1.41	1.44	1.46
非净利息收入	0.50	0.65	0.78	0.75	0.74
营业收入	2.26	2.29	2.18	2.19	2.20
营业支出	0.62	0.65	0.62	0.61	0.62
拨备前利润	1.64	1.65	1.57	1.58	1.59
拨备	0.91	0.82	0.72	0.71	0.71
税前利润	0.73	0.83	0.84	0.88	0.88
税收	0.08	0.10	0.09	0.11	0.11
业绩年增长率(%):					
净利息收入	23.43	9.15	2.68	22.11	20.15
营业收入	15.87	18.36	14.13	19.88	19.10
拨备前利润	19.40	17.16	14.08	20.40	19.09
归属母公司利润	8.09	29.77	24.55	22.31	19.51
资产质量(%):					
不良率	1.07	0.86	0.73	0.83	0.90
拨备覆盖率	469.54	567.71	743.08	693.00	673.53
拨贷比	5.02	4.86	5.41	5.78	6.03
不良净生成率(测算)	0.30	0.17	0.20	0.50	0.50

资料来源:公司公告,中银证券预测

损益表(人民币百万元)

利润表:	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	42,714	48,724	55,204	66,082	79,082
利息支出	(23,442)	(27,689)	(33,604)	(39,707)	(47,393)
净利息收入	19,272	21,036	21,600	26,375	31,689
手续费净收入	3,015	3,608	4,835	5,802	6,962
营业收入	24,806	29,361	33,511	40,172	47,846
业务及管理费	(6,535)	(8,017)	(9,150)	(10,847)	(12,918)
拨备前利润	18,005	21,095	24,064	28,972	34,502
拨备	(9,959)	(10,500)	(11,104)	(12,940)	(15,341)
税前利润	8,046	10,595	12,961	16,032	19,160
税后利润	7,136	9,261	11,535	14,109	16,861
归属母公司净利	7,136	9,261	11,535	14,109	16,861
资产负债表					
贷款总额	483,649	588,563	716,236	866,645	1,048,641
贷款减值准备	(24,301)	(28,618)	(38,714)	(50,091)	(63,264)
贷款净额	459,348	559,945	677,522	816,554	985,377
债券投资	523,283	653,770	804,137	948,882	1,119,681
存放央行	91,923	84,822	104,330	123,110	145,270
同业资产	66,968	65,218	71,740	78,914	86,805
其他资产	27,734	26,810	20,117	15,736	21,237
生息资产	1,165,824	1,392,373	1,696,443	2,017,551	2,400,396
资产总额	1,169,257	1,390,565	1,677,846	1,983,196	2,358,369
存款	698,026	810,658	997,109	1,176,589	1,388,375
同业负债	226,476	197,309	226,905	260,941	300,082
发行债券	135,408	267,251	320,702	400,877	501,096
计息负债	1,059,910	1,275,218	1,544,716	1,838,407	2,189,553
负债总额	1,088,395	1,300,494	1,576,241	1,875,926	2,234,238
股本	5,930	5,930	5,930	5,930	5,930
资本公积	15,206	15,207	15,207	15,207	15,207
盈余公积	5,317	6,182	7,336	8,747	10,433
一般风险准备	13,908	16,971	19,858	23,135	26,952
未分配利润	22,737	25,187	32,681	42,102	53,460
股东权益	80,863	90,071	101,605	107,270	124,131
资本状况(%):					
资本充足率	14.41	13.62	14.40	14.80	14.93
核心一级资本充	8.53	8.43	8.14	7.86	7.64
杠杆率	14.46	15.44	16.51	18.49	19.00
RORWA	1.03	1.16	1.23	1.29	1.32
风险加权系数	63.15	62.13	60.26	59.39	58.18

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