

601166.SH

增持

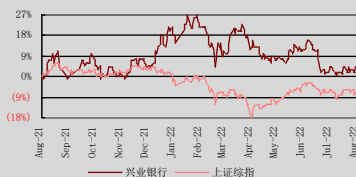
原评级: 增持

市场价格: 人民币 17.88

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 外因抑增速，内因促发展

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	10.0	5.1	0.8	1.9
相对上证指数	28.1	12.5	12.3	15.9

发行股数(百万)	20,774
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	437,297
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,305
资本充足率(2022Q1)	14.64
主要股东(%)	
福建省财政厅	19

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2022年8月26日收市价为标准

相关研究报告

《兴业银行: 股东增持彰显信心, 关注转债转股进程》20220728

《兴业银行: 轻型化转型推进, 非息占比达36%》20220429

《兴业银行: 非息亮眼, 表外发力》20220325

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: 股份制银行 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

联系人: 丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300122030036

兴业银行

外因抑增速，内因促发展

偏弱的外部环境叠加高基数，业绩增速略缓，中报整体仍不乏亮点，反映公司较强的行业竞争力和战略积极推进的成效。目前公司估值 2022/2023 年 PB 为 0.56/0.48 倍，估值过度反映悲观预期，关注行业反弹和公司估值修复机会。维持增持评级。

业绩摘要: 兴业银行 2022 年中期归母净利润 448.87 亿元，同比增长 11.9%。净利息收入同比增长 0.7%，净手续费收入同比增长 3.5%，其他非息收入同比增长 37.1%，营业收入同比增长 6.3%，总资产较年初增长 10.8%，贷款较年初增长 13.5%，存款增长 12.8%，不良率 1.15%，拨备覆盖率 251%，核心一级资本充足率 9.51%。

支撑评级的要点

- 外部环境偏弱叠加高基数，2 季度业绩增长略缓

今年上半年业绩同比增长 23.3% 和 2 季度同比 45.5%，业绩高基数叠加今年上半年特别是 2 季度，疫情、经济和政策的影响，公司 2 季度业绩同比增长 7%，较 1 季度放缓 8 个百分点。拆分来看，营业收入小幅放缓，净利息收入和净手续费收入增速放缓，投资相关收入高增对冲；城投、房地产和信用卡等影响公司不良、逾期小幅上行，拨备反哺幅度放缓。

- 盈利能力仍在提升，整体竞争力较为突出，战略推进积极

上半年公司业绩增长 11.9%，盈利增长带动 ROE 13.6%，同比提升 2bp，核心一级资本充足率 9.51%，同比提升 31bp，盈利能力持续提升。上半年盈利增长贡献主要来自规模、拨备和非息的贡献，手续费保持正增长，投资相关收入高增，存款快速增长，反映公司投资能力突出，投行、财富战略持续贡献，零售客户基础提升，在原有优势持续的基础上，其他业务条线能力逐步提升。

估值

- 由于宏观环境、疫情和政策的影响，我们调整公司 2022/2023 年 EPS 预测至 4.54/5.04 元，目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.56/0.48 倍，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	203,137	221,236	232,534	258,848	289,902
变动 (%)	12.04	8.91	5.11	11.32	12.00
净利润	66,626	82,680	94,306	104,744	117,570
变动 (%)	1.15	24.10	14.06	11.07	12.25
净资产收益率 (%)	13.12	14.70	14.92	14.51	14.08
每股收益 (元)	3.21	3.98	4.54	5.04	5.66
原预测 (元)			4.63	5.30	
变动 (%)			(1.9)	(4.9)	
市盈率 (倍)	5.57	4.49	3.94	3.55	3.16
市净率 (倍)	0.70	0.62	0.56	0.48	0.42

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

业绩摘要: 兴业银行 2022 年中期归母净利润 448.87 亿元, 同比增长 11.9%。净利息收入同比增长 0.7%, 净手续费收入同比增长 3.5%, 营业收入同比增长 6.3%, 总资产较年初增长 10.8%, 贷款较年初增长 13.5%, 存款增长 12.8%, 不良率 1.15%, 拨备覆盖率 251%, 核心一级资本充足率 9.51%。

偏弱的外部环境叠加去年同期高基数, 2 季度业绩受到影响, 中报整体仍不乏亮点, 反映公司较强的行业竞争力和战略积极推进的成效。(1) 去年上半年业绩同比增长 23.3% 和 2 季度同比 45.5%, 业绩高基数叠加今年上半年特别是 2 季度, 疫情、经济和政策的影响, 公司 2 季度业绩同比增长 7%, 较 1 季度放缓。拆分来看, 营业收入小幅放缓, 净利息收入和净手续费收入增速放缓, 投资相关收入高增对冲; 城投、房地产和信用卡等影响公司不良、逾期小幅上行, 拨备反哺幅度放缓。(2) 上半年公司业绩增长 11.9%, 盈利增长带动 ROE 13.6%, 同比提升 2bp, 核心一级资本充足率 9.51%, 同比提升 31bp, 盈利能力持续提升。上半年盈利增长贡献主要来自规模、拨备和非息的贡献, 手续费保持正增长, 投资相关收入高增, 存款快速增长, 反映公司投资能力突出, 投行财富战略持续贡献, 零售客户基础提升, 在原有优势持续的基础上, 其他业务条线能力逐步提升。目前公司估值 2022/2023 年 PB 为 0.56/0.48 倍, 估值过度反映悲观预期, 关注行业反弹和公司估值修复机会。

1、净息差下行, 信贷和资产端降幅超过负债端。

净利息收入增速略缓, 上半年同比增长 0.7%, 上半年净息差 2.15%, 较上年全年下降 14bp。(1) 拆分来看, 资产端下行较多, 负债方下行较少是主因。资产方收益率 4.2%, 较上年下降 16bp, 负债端 2.32%, 较上年仅下降 2bp。(2) 资产端: 拆分来看贷款和债券投资收益均下行, 贷款收益率 4.89%, 较上年下降 14bp, 债券收益率 3.71%, 较上年下降 25bp。(3) 贷款收益率下行, 或源于降息和信贷需求偏弱。价格上, 主要对公贷款和票据下行较多, 结构上, 票据占比上升。对公贷款收益率 4.23% (测算) 下降 10bp, 票据融资 2.11%, 较上年下降 53bp, 零售贷款收益率 6.2%, 较上年下降 2bp。票据占比 7% (平均余额), 较上年提升 2 个百分点。(4) 负债端, 存款收益率小幅上行。存款付息率 2.25%, 较年初下降 3bp, 拆分来看, 对公活期付息率上升, 零售定期占比增加。对公活期 1.28%, 较上年上升 18bp, 其他类存款付息率下降, 结构看, 零售定期占比提升, 个人定期存款 (平均余额) 较上年增长 21%。

2 季度单季度测算净息差 1.74%, 较 1 季度下行 19bp, 2 季度测算值或偏低, 疫情影响二季度投放, 实际信贷投放时点偏后, 导致生息资产分母偏大。

2、生息资产增速小幅提升, 贷款冲量, 存款提速。

(1) 生息资产同比提速, 期末时点看, 总资产同比增长 10.8%, 增速 1 季度提升 0.43 个百分点。从平均余额看, 生息资产同比 10.2%, 亦有提速。(2) 期末时点, 贷款同比增长 13.5%, 存款同比增长 12.8%, 分别较 1 季度提速 3 个百分点和 5 个百分点。而平均余额看, 存款同比 10.3%, 较去年大幅提升 5.9 个百分点, 贷款同比 10.8%, 增速放缓。贷款期末时点增速远高于平均余额, 或源于冲量。

3、手续费净收入保持正增长, 投资类收益高增带动非息

中报手续费收入同比增长 3.5%, 其中, 增长贡献主要来自顾问咨询、支付结算和银行卡等业务, 代理和托管业务同比略降。公司中报披露财富银行手续费收入 126.34 亿元, 同比增长 8.44%, 理财收入 75.21 亿元, 同比增长 16.57%, 是主要支撑, 非理财部分同比下降 3.78%。投行业务收入 26.10 亿元, 同比增长 18.34%。

投资相关的其他非息收入 207.45 亿元, 同比增长 37%, 高位继续高增, 公司投资能力持续支撑收入高增长。其他非息收入占比 17.91%, 同比提升 4 个百分点。交易类资产占比总资产达到 11.28%。

4、费用增长较快, 战略积极推进

费用同比增长 23%, 持续保持较快增长, 主要加大金融科技、品牌及客户基础建设等重点领域的费用支出。公司成本收入比 24.7%, 同比上升 3.37 个百分点。

5、资产质量整体平稳，疫情和经济影响下不良和逾期小幅上升，边际压力主要来自城投、房地产和信用卡。

中报不良率 1.15%，较 1 季度上升 5bp，关注类贷款占比 1.52%，较 1 季度上行 2bp。测算不良生成率 1.29%，较上年上升 49bp。逾期贷款占比 1.64%，较去年上升 17bp。公司不良相对上年增加主要来自租赁及商务服务、房地产和信用卡，参考公司中报披露资产质量边际压力主要来自：信用卡受经济、疫情等影响，逾期和不良增加；个别地区受疫情影响，加剧部分地方政府的财政压力，融资平台债务违约和不良有所增加；房地产市场持续下行，房地产企业违约有所增加。

6、增量拨备下降反哺盈利，贷款拨备覆盖率仍较高。

全部减值损失同比下降 11.3%，贷款减值损失同比增长 15.2%，非贷款减值损失同比下降 58.1%。存量拨备看，贷款拨备覆盖率 251.30%，较上季度下降 17.6 个百分点。2 季度单季度看，全部减值损失恢复增长，同比增长 1%。

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. 兴业银行财报分析

证券名称：兴业银行(601166, 中银证券 银行数据)

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	1H21		1H22		2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		2Q22		季度环比	季度同比
	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)	YoY(%)
利润表 (百万元)																
利息收入	154,310	162,062	5.0		76,415	77,891	82,957	81,335	80,727	(0.7)	5.6					
利息支出	(82,400)	(89,631)	8.8		(41,382)	(43,048)	(44,031)	(43,560)	(46,071)	5.8	11.3					
净利息收入	71,910	72,431	0.7		35,033	34,843	38,926	37,775	34,656	(6.3)	(1.1)					
净手续费收入	21,919	22,677	3.5		10,708	11,927	8,834	13,316	9,361	(29.7)	(12.6)					
净其他非息收入	15,126	20,745	37.1		7,551	8,322	9,429	8,312	12,433	49.6	64.7					
净非利息收入	37,045	43,422	17.2		18,259	20,249	18,263	21,628	21,794	0.8	19.4					
营业收入	108,955	115,853	6.3		53,292	55,092	57,189	59,403	56,450	(5.0)	5.9					
税金及附加	(1,077)	(1,179)	9.5		(565)	(501)	(629)	(525)	(654)	24.6	15.5					
业务及管理费	(23,247)	(28,620)	23.1		(12,234)	(12,716)	(19,505)	(14,899)	(13,721)	(7.9)	12.2					
营业费用及营业税	(24,324)	(29,799)	22.5		(12,800)	(13,217)	(20,134)	(15,424)	(14,375)	(6.8)	12.3					
营业外净收入	(353)	(268)	(24.6)		(137)	(277)	(611)	(140)	(126)	(10.0)	(8.0)					
拨备前利润	84,278	85,788	1.8		40,355	41,598	36,444	43,839	41,949	(4.3)	3.9					
资产减值损失	(37,881)	(33,615)	(11.3)		(21,887)	(14,243)	(14,886)	(11,502)	(22,113)	92.3	1.0					
拨备后利润	46,397	52,173	12.4		18,468	27,355	21,558	32,337	19,836	(36.7)	7.4					
所得税	(5,759)	(6,882)	19.5		16,561	24,031	19,147	27,632	17,659	(36.1)	6.0					
税后利润	40,638	45,291	11.45		35,029	51,386	40,705	59,969	37,495	(37.5)	7.7					
归母净利润	40,112	44,887	11.9								6.6					
资产负债表 (百万元)																
总资产	7,936,149	8,793,804	10.8		7,936,149	8,329,784	8,425,255	8,612,550	8,793,804	2.1	4.4					
贷款总额	4,206,045	4,775,732	13.5		4,206,045	4,313,351	4,428,183	4,629,373	4,775,732	3.2	7.8					
生息资产	7,264,757	8,042,327	10.7		7,264,757	7,620,743	7,721,874	7,872,305	8,042,327	2.2	4.1					
存款	4,160,820	4,692,442	12.8		4,160,820	4,210,974	4,355,748	4,409,552	4,692,442	6.4	7.7					
加权风险资产	6,007,409	6,517,285	8.5		6,007,409	6,074,727	6,102,620	6,378,073	6,517,285	2.2	6.8					
业绩增长拆分																
规模增长	8.72%	10.21%			1.68%	3.27%	2.99%	1.66%	2.12%							
净息差扩大	22.07%	(9.48%)			(6.68%)	(3.81%)	8.73%	(4.62%)	(10.38%)							
非息收入	(21.86%)	5.61%			0.74%	3.92%	(7.91%)	6.83%	3.29%							
成本	(0.43%)	(4.54%)			(3.86%)	(0.30%)	(16.20%)	16.42%	0.66%							
拨备	18.94%	10.66%			(25.75%)	45.04%	(8.80%)	29.71%	(34.35%)							
税收	(4.19%)	(1.00%)			1.23%	(1.43%)	0.41%	(2.67%)	1.18%							
单季度指标 (年化)																
净息差					1.95	1.89	2.04	1.93	1.74	1.70	(0.19)	(0.21)				
生息资产收益率					4.25	4.22	4.35	4.16	4.06	(0.11)	(0.09)					
计息负债成本率					2.30	2.31	2.30	2.23	2.32	0.08	0.02					
累计指标 (年化)																
净息差-公告	2.32	2.15	(0.17)		2.32	0.00	2.29	0.00	2.15							
净利率-公告	2.04	1.88	(0.16)		2.04		2.02		1.88							
存贷利差-公告	2.90	2.64	(0.26)		2.90		2.81		2.64							
生息资产收益率-公告	4.39	4.20	(0.19)		4.39		4.36		4.20							
计息负债成本率-公告	2.35	2.32	(0.03)		2.35		2.34		2.32							
贷款收益率-公告	5.11	4.89	(0.22)		5.11		5.03		4.89							
存款成本率-公告	2.21	2.25	0.04		2.21		2.22		2.25							
净息差	2.01	1.84	(0.17)		2.01	1.97	1.99	1.93	1.84							
生息资产收益率	4.32	4.11	(0.21)		4.32	4.29	4.30	4.16	4.11							
计息负债成本率	2.31	2.28	(0.03)		2.31	2.31	2.30	2.23	2.28							
年累计平均余额																
总资产	8109183	8984747	10.8		8109183	8497055	8603024	8822450	8984747	1.84	4.44					
生息资产-期末时点	7228069	8017533	10.9		7228069	7521621	7723375	7902135	8017533	1.46	3.81					
贷款总额-期末时点	4206045	4775732	13.5		4206045	4313351	4428183	4629373	4775732	3.16	7.85					
生息资产-期初时点	1689786	2021928	8.1		1689786	2069336	2069554	2069529	2021928	(1.58)	(3.08)					
交易类-期末时点	951825	1013363	6.5		951825	1042821	944410	938574	1013363	7.97	7.30					
计息负债-期末时点	7264757	8042327	10.7		7264757	7620743	7721874	7872305	8042327	2.16	4.15					
存款-期末时点	4160820	4692442	12.8		4160820	4210974	4355748	4409552	4692442	6.42	7.73					
规模占比																
总资产	7.50	10.80			7.50	11.52	8.98	10.37	10.80							
生息资产	6.29	10.92			6.29	8.20	9.55	10.38	10.92							
贷款总额	11.54	13.54			11.54	11.66	11.66	10.87	13.54							
债券投资	(10.42)	8.13			(10.42)	(5.51)	0.93	7.08	8.13							
交易类	19.14	6.47			19.14	44.70	7.75	2.78	6.47							
计息负债	6.96	10.70			6.96	10.89	9.26	10.39	10.70							
存款	2.19	12.78			2.19	6.18	7.74	8.23	12.78							
结构占比																
生息资产/总资产	89.13	89.23	0.10		89.13	88.52	89.78	89.57	89.23	(0.33)	(0.54)					
贷款总额/生息资产	58.19	59.57	1.38		51.87	50.76	51.47	52.47	53.15	0.68	1.68					
债券投资/生息资产	25.87	25.22	(0.65)		23.06	23.65	24.24	23.36	22.50	(0.85)	(1.74)					
交易类/总资产	11.74	11.28	(0.46)		11.74	12.27	10.98	10.64	11.28	0.64	0.30					
计息负债/生息资产	100.51	100.31	(0.20)		100.51	101.32	99.98	99.62	100.31	0.69	0.33					
存款/计息负债	57.27	58.35	1.07		57.27	55.26	56.41	56.01	58.35	2.33	1.94					
贷存比	101.09	101.77	0.69		101.09	102.43	101.66	104.99	101.77	(3.21)	0.11					
非息收入																
手续费	21,919	22,677			10,708	11,927	8,834	13,316	9,361	(29.7)	(12.58)					
手续费占比	20.12	19.57	(0.54)		20.09	21.65	15.45	22.42	16.58							
其他非息占比	13.88	17.91	4.02		14.17	15.11	16.49	13.99	22.02							
投资收益	8,939	15,949	78.42													
公允价值	5,464	3,672	(32.89)													
资产质量																
不良贷款率	1.15	1.15	0.00		1.15	1.12	1.10	1.10	1.15		0.00					
不良余额	48,312	55,006	13.86		48,312	48,199	48,714	50,860	55,006	8.15	13.86					
不良生成率 (年累计)	0.56	1.29	0.73		0.56	0.66	0.80	0.53	1.29	0.73						
单季度测算不良净生成率					1.03	0.66	0.60	0.53	1.82	1.29	0.79					
关注类占比	1.35	1.52	0.17		1.35	1.47	1.52	1.50	1.52							
逾期占比	1.43	1.64	0.21		1.43	1.47	1.47	1.64	1.64							
90天内逾期贷款增	-7.90	39.83			16.19		19.48		17.03							
逾期/不良	124.56	142.21	17.65		124.66		133.40		142.21							
90天以上逾期/不良	77.14	83.98	6.83		77.14		77.21		83.98							
年累计核销-公告	12475	22,327			12,475		32,795		22,327							
信用成本																
信用成本-年累计	1.19	1.21	0.03		1.19		1.08		1.21							
资产减值损失/总资产	0.47	0.37	(0.09)		0.47	0.81	0.78	0.13	0.37							

主要比率(%)

每股指标(RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	5.57	4.49	3.94	3.55	3.16
PB	0.70	0.62	0.56	0.48	0.42
EPS	3.21	3.98	4.54	5.04	5.66
BVPS	25.50	28.65	32.20	37.31	43.05
每股拨备前利润	7.32	7.81	8.19	9.12	10.19
驱动性因素(%):					
生息资产增长	9.94	9.81	11.69	10.00	9.86
贷款增长	15.23	11.66	13.00	11.00	11.00
存款增长	6.54	7.74	13.00	13.00	10.00
贷款收益率	5.35	5.05	4.85	4.78	4.85
生息资产收益率	4.14	3.92	3.73	3.70	3.74
存款付息率	2.26	2.16	2.19	2.15	2.15
计息负债付息率	2.36	2.29	2.26	2.25	2.25
净息差	1.96	1.81	1.67	1.65	1.68
风险成本	2.04	1.60	1.30	1.30	1.30
净手续费增速	39.35	1.51	2.07	9.41	12.30
成本收入比	23.76	25.07	25.15	25.00	25.00
所得税税率	11.69	12.06	12.10	12.10	12.10
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.90	1.02	1.05	1.06	1.08
ROAE	13.12	14.70	14.92	14.51	14.08
净利息收入	1.91	1.77	1.64	1.62	1.65
非净利息收入	0.79	0.92	0.93	0.96	0.97
营业收入	2.70	2.68	2.57	2.58	2.62
营业支出	0.67	0.70	0.67	0.67	0.68
拨备前利润	2.02	1.97	1.88	1.89	1.91
拨备	1.00	0.81	0.68	0.68	0.69
税前利润	1.02	1.16	1.20	1.20	1.22
税收	0.12	0.14	0.15	0.15	0.15
业绩年增长率(%):					
净利息收入	39.35	1.51	2.07	9.41	12.30
营业收入	12.04	8.91	5.11	11.32	12.00
拨备前利润	14.68	6.74	4.77	11.38	11.79
归属母公司利润	1.15	24.10	14.06	11.07	12.25
资产质量(%):					
不良率	1.25	1.10	1.26	1.06	1.01
拨备覆盖率	218.83	268.73	243.71	301.99	350.26
拨贷比	2.74	2.96	3.06	3.20	3.55
不良净生成率(测算)	1.42	0.80	1.20	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)

利润表:	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	303,478	315,158	332,650	365,310	406,320
利息支出	(159,963)	(169,479)	(183,955)	(202,631)	(223,625)
净利息收入	143,515	145,679	148,695	162,680	182,696
手续费净收入	37,710	42,680	44,387	48,826	53,709
营业收入	203,137	221,236	232,534	258,848	289,902
业务及管理费	(48,262)	(55,468)	(58,482)	(64,712)	(72,475)
拨备前利润	152,064	162,320	170,070	189,427	211,769
拨备	(75,427)	(67,010)	(61,308)	(68,628)	(76,177)
税前利润	76,637	95,310	108,762	120,799	135,592
税后利润	67,681	83,816	95,602	106,183	119,186
归属母公司净利	66,626	82,680	94,306	104,744	117,570
资产负债表					
贷款总额	3,965,674	4,428,183	5,003,847	5,554,270	6,165,240
贷款减值准备	(108,661)	(130,909)	(153,246)	(177,857)	(218,697)
贷款净额	3,867,321	4,310,306	4,850,601	5,376,413	5,946,543
债券投资	2,890,426	2,995,448	3,235,084	3,493,891	3,773,402
存放央行	406,191	442,420	499,935	564,926	621,419
同业资产	410,496	559,204	671,045	738,149	811,964
其他资产	319,566	295,646	265,997	364,301	469,878
生息资产	7,672,787	8,425,255	9,409,910	10,351,236	11,372,024
资产总额	7,894,000	8,603,024	9,522,661	10,537,680	11,623,205
存款	4,042,894	4,355,748	4,921,995	5,561,855	6,118,040
同业负债	2,081,215	2,246,010	2,290,930	2,336,749	2,570,424
发行债券	947,393	1,120,116	1,366,542	1,571,523	1,728,675
计息负债	7,071,502	7,721,874	8,579,467	9,470,126	10,417,139
负债总额	7,269,197	7,908,726	8,754,558	9,663,394	10,629,733
股本	20,774	20,774	20,774	20,774	20,774
资本公积	74,914	74,914	74,914	74,914	74,914
盈余公积	10,684	10,684	20,244	30,862	42,781
一般风险准备	87,535	97,944	105,533	113,711	122,522
未分配利润	336,626	387,976	444,632	532,019	630,475
股东权益	624,803	694,298	768,103	874,286	993,472
资本状况(%):					
资本充足率	13.47	14.39	15.50	16.80	17.96
核心一级资本充足率	9.33	9.81	9.90	10.34	10.80
杠杆率	12.63	12.39	12.40	12.05	11.70
RORWA	1.25	1.42	1.51	1.55	1.62
风险加权系数	71.75	70.94	69.05	67.23	65.68

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