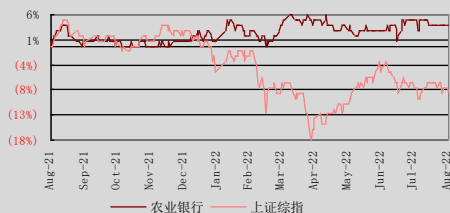


601288.SH

增持

原评级: 增持
市场价格: 人民币 2.82
板块评级: 强于大市
本报告要点

- 县域优势持续提升, 资产质量平稳

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	3.1	(1.1)	0.4	3.8
相对上证指数	14.3	(0.3)	(2.1)	12.4

发行股数(百万)	349,983
流通股(%)	86
总市值(人民币 百万)	986,952
3个月日均交易额(人民币 百万)	887
净负债比率(%) (2022E)	净现金
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 8 月 30 日收市价为标准

相关研究报告

《农业银行: 1季报息费收入表现较好, 县域优势持续提升》20220504

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

联系人: 丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

农业银行

县域优势持续提升, 资产质量平稳

受到宏观经济环境影响, 农业银行上半年盈利增长略有放缓, 仍表现较强的韧性。公司资产质量逆势保持平稳, 存量拨备优势持续, 风险抵御能力强化, 县域业务持续快速发展, 优势强化。目前公司 PB 估值 2022N0.44X, 2023N0.39X, 2021N 股息率 7.33%, 估值过度悲观, 投资价值凸显, 表现或优于可比同业。维持增持评级。

上半年盈利增长主要贡献来自规模、其他非息和税收, 负贡献来自息差和拨备。拆分来看, 营业收入同比增长 5.9%, 规模支撑净利息收入同比 6%, 零售、财富和综合化经营贡献非利息增长同比增长 5.8%。非贷款拨备同比增加较多, 带动信用减值计提同比增长, 压低业绩。税收贡献主要源于投资国债和地方债的利息收入减税效应超过去年同期。

支撑评级的要点

- 县域业务持续快速增长, 优势不断强化

县域优势持续提升, 业绩增长较快, 资产质量保持平稳。县域贷款总额 69359 亿元, 较上年末增长 11.5%, 占比达到 36.9%, 占比持续提升。县域吸收存款 103578 亿元, 较上年增长 10%, 占比 42.9%, 占比基本持平。县域不良贷款率为 1.35%, 比 1 季度下降 0.03 个百分点; 拨备覆盖率为 340.83% 比 1 季度上升 2 个百分点, 拨备和资产质量优于其他业务。

- 资产质量平稳, 存量拨备高位, 风险防御能力强化

不良率 1.41%, 与上季度持平, 关注贷款占比 1.46%, 逾期贷款占比 1%, 较上年均有下降。不良贷款生成率(年化) 0.49%, 较上年下降 8bp。信用减值损失同比增长 9.8%, 主要非贷款多提 86 亿, 贷款减值同比持平。贷款拨备覆盖率 304.91%, 较 3 季度下降 2.6 个百分点, 拨贷比 4.3%, 较 1 季度下降 2bp。贷款稳, 非贷增, 整体风险防御能力强化。

估值

- 根据中报情况, 我们给予公司 2022/2023 年 EPS 至 0.73/0.76 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.44/0.39 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	657,961	719,915	765,698	834,157	920,172
变动 (%)	4.89	9.42	6.36	8.94	10.31
净利润	215,925	241,183	254,118	266,606	288,972
变动 (%)	1.80	11.70	5.36	4.91	8.39
净资产收益率 (%)	11.89	12.24	11.84	11.25	10.91
每股收益(元)	0.62	0.69	0.73	0.76	0.83
原预测(元)			0.75	0.81	
变动 (%)			-2.7	-6.2	
市盈率(倍)	4.57	4.09	3.88	3.70	3.42
市净率(倍)	0.52	0.48	0.44	0.39	0.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

中报摘要：农业银行 2022 年上半年归母净利润 1289 亿元，同比增长 5.5%。其中，利息净收入同比增长 6%，手续费净收入同比增长 2.8%，其他非息同比增长 10.2%，营业收入同比增长 5.9%；总资产较年初增长 11.2%，贷款增长 9.5%，存款增长 10.1%。不良率 1.41%，拨备覆盖率 304.91%，核心一级资本充足率 11.11%。

受到宏观经济环境影响，农业银行上半年盈利增长略有放缓，仍表现较强的韧性。公司资产质量逆势保持平稳，存量拨备优势持续，风险抵御能力强化，县域业务持续快速发展，优势强化。目前公司 PB 估值 2022N0.44X，2023N0.39X，2021N 股息率 7.33%，估值过度悲观，投资价值凸显，表现或优于可比同业。维持“增持”评级。

上半年盈利增长主要贡献来自规模、其他非息和税收，负贡献来自息差和拨备。拆分来看，营业收入同比增长 5.9%，规模支撑净利息收入同比 6%，零售、财富和综合化经营贡献非利息增长同比增长 5.8%。非贷款拨备同比增加较多，带动信用减值计提同比增长，压低业绩。税收贡献主要源于投资国债和地方债的利息收入减税效应超过去年同期。

县域业务持续快速增长，优势不断强化。

县域优势持续提升，业绩增长较快，资产质量保持平稳。县域贷款总额 69359 亿元，较上年末增长 11.5%，占比达到 36.9%，占比继续提升。县域吸收存款 103578 亿元，较上年增长 10%，占比 42.9%，占比基本持平。县域不良贷款率为 1.35%，比 1 季度下降 0.03 个百分点；拨备覆盖率为 340.83%，较 1 季度上升 2 个百分点，拨备和资产质量优于其他业务。

2 季度净利息收入增速放缓，规模增长提速，净息差承压。

2 季度净利息收入同比增长 4.19%，较 1 季度下降 3.56 个百分点，主要原因或是净息差同比降幅扩大。一方面，测算净息差 1.91%，同比降幅 13bp，较 1 季度扩大。除资产方收益率下行和负债方成本上行的压力。也可能受到疫情扰动下，2 季度信贷实际投放靠后。另一方面，2 季度规模增长提速，2022 年上半年总资产同比增长 6.3%，贷款增长 13.75%，存款同比增长 10%，均较 1 季度提速。

净息差环比持续下降，非贷款收益下降和存款成本上升是主因。

上半年公布净息差 2.02%，较 1 季度下降 7bp，测算单季净息差 1.91%，季度环比下降 3bp。测算资产方收益率下行，负债成本上行。

上半年相对去年来看，净息差下降 10bp，息差承压原因资产方收益率下行，负债方成本上行。其中，贷款收益率 4.23%，与上年全年持平，或较去年下半年上升，贷款收益率平稳源于零售贷款收益率上升对冲对公下降，零售方面，或源于非按揭类零售贷款占比 29%，较上年提升 2 个百分点。资产方收益率下行主要源于非贷款业务，债券投资收益率 3.40%，较上年下降 7bp，同业收益率 1.8%，下行 20bp。存款成本 1.67%，较上年上行 6bp，定期化的压力下，存款成本继续上行。

非利息增长同比增长 5.8%，零售、财富和综合化经营贡献。

手续费净收入同比增长 2.8%，其中，银行卡手续费、托管和代理为正增长，信用卡、托管和财富相关业务支撑手续费保持正增长。2 季度单季度同比 0.2%，较 1 季度增速下降 4 个百分点。

其他非息业务增长同比增长 10.2%，主要源自子公司保费增长较快。

资产质量平稳，存量拨备高位，风险防御能力强化

不良率 1.41%，与上季度持平，关注贷款占比 1.46%，较上年下降 2bp，逾期贷款占比 1%，较上年下降 8bp。不良贷款生成率（年化）0.49%，较上年下降 8bp。

信用减值损失 1055 亿，同比增长 9.8%，主要非贷款多提 86 亿，贷款减值同比持平。贷款拨备覆盖率 304.91%，较 3 季度下降 2.6 个百分点，拨贷比 4.3%，较 1 季度下降 2bp。贷款存量拨备高位平稳，非贷款部分计提增加，整体风险防御能力强化。

资本实力同比提升

核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率 11.11%、13.28%、17.09%，同比上升 0.26、0.63 和 0.86 个百分点。加权风险资产同比增长 6.4%，低于总资产和信贷增长。

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

证券名称: 农业银行 (601288.S 中银证券 银行数据)

单位: 除百分比外, 其他为RMB 百万

	1H21		1H22		累积同比 YoY(%)	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		2Q22		季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)	
利润表 (百万元)																		
利息收入	493,471	542,773	10.0	250,962	255,074	259,469	267,363	275,410	3.0	9.7								
利息支出	(210,114)	(242,554)	15.4	(107,717)	(108,714)	(111,199)	(116,395)	(126,159)	8.4	17.1								
净利息收入	283,357	300,219	6.0	143,245	146,360	148,270	150,968	149,251	(1.1)	4.2								
净手续费收入	48,150	49,489	2.8	17,779	17,326	14,853	31,669	17,820	(43.7)	0.2								
净其他非息收入	34,030	37,488	10.2	10,061	15,674	11,895	23,312	14,176	(39.2)	40.9								
净非利息收入	82,180	86,977	5.8	27,840	33,000	26,748	54,981	31,996	(41.8)	14.9								
营业收入	365,537	387,196	5.9	171,085	179,360	175,018	205,949	181,247	(12.0)	5.9								
税金及附加	(3,188)	(3,399)	6.6	(1,694)	(1,479)	(1,939)	(1,564)	(1,835)	17.3	8.3								
业务及管理费	(89,688)	(95,010)	5.9	(46,229)	(45,672)	(79,948)	(44,801)	(50,408)	13.0	9.0								
营业费用及营业税	(92,876)	(98,409)	6.0	(47,923)	(51,151)	(81,887)	(46,165)	(52,244)	13.2	9.0								
营业外净收入	(22,982)	(26,969)	17.3	(4,550)	(4,963)	(4,176)	(21,089)	(5,880)	(72.1)	29.2								
拨备前利润	249,679	261,818	4.9	118,612	123,246	88,955	138,695	123,123	(11.2)	3.8								
资产减值损失	(96,141)	(105,547)	9.8	(45,304)	(45,488)	(24,371)	(52,883)	(52,964)	(0.4)	14.7								
税前利润	153,538	156,271	1.8	72,708	77,758	64,584	85,812	70,459	(17.9)	(3.1)								
所得税	(30,705)	(27,321)	(11.0)	(16,063)	(13,221)	(10,018)	(15,176)	(12,145)	(20.0)	(24.4)								
税后利润	122,833	128,950	4.98	56,645	64,537	54,566	70,636	58,314	(17.4)	2.9								
归母净利润	122,278	128,945	5.5															
资产负债表 (百万元)																		
生息资产	28,528,995	32,408,060	13.6	28,528,995	28,953,503	29,154,993	30,891,279	32,408,060	4.9	11.2								
贷款总额	16,539,337	18,813,552	13.8	16,539,337	16,911,540	17,175,073	18,151,723	18,813,552	3.6	9.5								
计息负债	25,859,414	29,360,724	13.5	25,859,414	26,117,904	26,111,501	27,805,905	29,360,724	5.6	12.4								
存款	21,926,574	24,119,854	10.0	21,926,574	22,035,457	21,907,127	23,510,299	24,119,854	2.6	10.1								
加权风险资产	17,747,527	18,880,455	6.4	17,747,527	17,775,020	17,849,566	18,482,484	18,880,455	2.2	5.8								
业绩增长拆分																		
规模增长	8.90%	10.56%		2.48%	0.96%	1.09%	3.33%	5.42%										
净息差扩大	0.55%	(4.61%)		(0.24%)	1.21%	0.22%	(1.52%)	(6.55%)										
非息收入	(1.67%)	(0.03%)		(14.25%)	2.66%	(3.73%)	15.85%	(10.86%)										
成本	(0.03%)	(1.06%)		2.51%	(0.93%)	(25.40%)	38.24%	0.77%										
拨备	3.08%	(3.08%)		3.04%	10.85%	(3.05%)	(6.68%)											
税收	(3.33%)	3.20%		(4.37%)	6.99%	1.49%	(3.42%)	0.45%										
单季度指标 (年化)																		
净息差				2.05	2.07	2.04	1.91	1.91	(0.13)	(0.13)								
生息资产收益率				3.59	3.61	3.63	3.62	3.53	(0.09)	(0.06)								
计息负债成本率				1.67	1.67	1.70	1.73	1.77	0.04	0.09								
累计指标 (年化)																		
净息差-公告	2.12	2.02	(0.10)	2.12	2.12	2.12	2.09	2.02										
净利率-公告	1.96	1.86	(0.10)	1.96	1.96	1.96	1.86	1.86										
存贷利差-公告	2.66	2.56	(0.10)	2.66	2.62	2.62	2.56	2.56										
生息资产收益率-公告	3.69	3.66	(0.03)	3.69	3.69	3.70	3.66	3.66										
计息负债成本率-公告	1.73	1.80	0.07	1.73	1.74	1.74	1.80	1.80										
贷款收益率-公告	4.25	4.23	(0.02)	4.25	4.23	4.23	4.23	4.23										
存款成本率-公告	1.59	1.67	0.08	1.59	1.61	1.61	1.67	1.67										
净息差	2.05	1.98	(0.08)	2.05	2.06	2.06	2.04	1.98										
生息资产收益率	3.58	3.57	(0.01)	3.58	3.59	3.60	3.62	3.57										
计息负债成本率	1.65	1.75	0.09	1.65	1.66	1.67	1.73	1.75										
年度平均余额																		
生息资产-公告平均余额	26989698	29090996	10.8	26989698	27237605	27237605	29909996	29909996	9.81									
贷款-公告平均余额	15989009	17993402	12.7	15989009	16386009	16386009	17993402	17993402	9.74									
计息负债-公告平均余额	24432449	27162493	11.2	24432449	24676510	24676510	27162493	27162493	10.07									
存款-公告平均余额	20240329	22235871	9.9	20240329	20482267	20482267	22235871	22235871	8.56									
存款占比(含贴现)	78.9	80.9		78.9	80.1	80.1	80.9	80.9										
期末时点																		
总资产	29652363	32428420	13.17	29652363	28988663	29069155	30888302	32428420	4.88	11.55								
生息资产-期末时点	28057989	31948195	13.86	28057989	28534607	28694752	30447968	31948195	4.93	11.34								
贷款总额-期末时点	16539337	18813552	13.75	16539337	16911540	17175073	18151723	18813552	3.65	9.54								
债券投资(计息)-期末时点	7496029	8060690	13.47	7496029	7584399	7769802	8042996	8060690	5.78	9.48								
交易类-期末时点	694571	674425	(2.90)	694571	573894	573723	630361	674425	6.99	16.54								
计息负债-期末时点	25859414	29360724	13.54	25859414	26117904	26111501	27805905	29360724	5.59	12.44								
存款-期末时点	21926574	24119854	10.00	21926574	22035457	21907127	23510299	24119854	2.59	10.10								
规模占比																		
总资产	8.24	13.17		8.24	6.20	6.85	8.20	13.17										
生息资产	10.43	13.86		10.43	8.24	8.00	9.14	13.86										
贷款总额	13.98	13.75		13.98	12.95	13.21	12.98	13.75										
债券投资	7.35	13.47	(2.90)	7.35	4.38	7.32	9.93	13.47										
交易类	(34.23)	(2.90)		(34.23)	(39.58)	(29.98)	(12.98)	(2.90)										
计息负债	8.66	13.54		8.66	6.40	7.12	8.30	13.54										
存款	7.68	10.00		7.68	6.04	7.53	7.60	10.00										
结构占比																		
生息资产/总资产	97.93	98.53	0.60	97.93	98.43	98.71	98.57	98.53	(0.05)	(0.19)								
贷款总额/生息资产	58.95	58.89	(0.06)	57.72	58.34	59.08	58.77	58.02	(0.75)	(1.06)								
债券投资/生息资产	26.72	26.62	(0.09)	26.16	26.16	26.73	26.04	26.23	0.19	(0.50)								
交易类/生息资产	2.42	2.08	(0.34)	2.42	1.98	1.99	2.04	2.08	0.04	0.09								
计息负债/总资产	91.90	92.18	(0.26)	92.16	91.53	91.00	91.32	91.90	0.59	0.90								
存款/计息负债	84.79	82.15	(2.64)	84.79	84.37	83.90	84.55	82.15	(2.40)	(1.75)								
贷存比	75.43	78.00	2.57	75.43	76.75	78.40	77.21	78.00	0.79	(0.40)								
年度累计																		
手续费	48,150	49,489		17,779	17,326	14,853	31,669	17,820	(43.73)	0.23								
手续费占比	13.17	12.78	(0.39)	10.39	9.66	8.49	15.38	9.83										
其他非息占比	9.31	9.68	0.37	5.88	8.74	6.80	11.32	7.82										
投资收益	11,009	8,007																
公允价值	(4,269)	4,751																
资产质量																		
不良贷款率	1.50	1.41	(0.09)	1.50	1.48	1.43	1.41	1.41	0.00	(0.09)								
不良余额	247,344	264,455	6.92	247,344	250,163	245,782	254,449	264,455	3.93	6.92								
不良生成率(年累计)	0.57	0.49	(0.08)	0.57	0.45	0.45	0.49	0.49	0.49	(0.08)								
单季度测算不良生成率				0.12	0.36	0.07	0.22	0.72	0.50	0.59								
关注类占比	1.57	1.48	(0.12)	1.57	N.A.	1.48	N.A.	N.A.										
逾期占比	1.10	1.00	(0.11)	1.10	1.10	1.08	1.10	1.00										
90天以内逾期贷款增	0.34	1.83		-6.71		1.89		-0.06										
逾期/不良	73.69	70.93	(2.76)	73.69		75.24		70.93										
90天以上逾期/不良	44.19	42.83	(1.36)	44.19		44.86		42.83										
年累计核销-公告	33036	23,408		33,036		59,252		23,408										
信用成本-年累计																		
资产减值损失/总资产	0.34	0.33	(0.01)	0.34	0.49	0.57	0.17	0.33										
拨备覆盖率	274.53	304.91	30.38	274.53	288.04	299.73	307.50	304.91	(2.59)									
拨备/贷款总额	4.18	4.30	0.12	4.18	4.27	4.30	4.32	4.30	(0.03)									
拨备余额	688,906	806,351		688,906	720,570	736,687	782,431	806,351										
成本和税收																		
成本收入比(年累计)	24.54	24.54	0.00	27.02	27.69	45.68	21.66	27.81	13.02	9.04								
成本收入比(单季度)																		
费用增速																		
有效税率(年累计)	20.00	17.48		22.09	17.00	15.51	17.69	17.24										
有效税率(单季度)																		
资本和盈利能力																		
核心一级资本充足率	10.85	11.11	0.26	10.85	11.18	11.44	11.36	11.11	(0.25)	0.26								
一级资本充足率	12.65	13.28	0.63	12.65	12.98	13.46	13.58	13.28	(0.30)	0.63								
资本充足率	16.23	17.09	0.86	16.23	16.70	17.13	17.18	17.09	(0.09)	0.86								
融资进度																		
ROAA-公布	0.88	0.84	(0.04)	0.88	0.89	0.86	0.94	0.84	(0.10)									
ROAE-公布	12.40	11.94	(0.46)	12.40	12.17	11.57	13.47	11.94	(1.53)									
RORWA-计算	1.41	1.40	(0.01)	1.41	1.44	1.39	1.56	1.40	(0.15)									

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	4.57	4.09	3.88	3.70	3.42
PB	0.52	0.48	0.44	0.39	0.35
EPS	0.62	0.69	0.73	0.76	0.83
BVPS	5.39	5.87	6.39	7.16	7.98
每股拨备前利润	1.23	1.32	1.41	1.53	1.69
驱动性因素(%):					
生息资产增长	9.23	7.38	9.12	10.13	9.91
贷款增长	13.55	13.21	12.90	12.50	12.00
存款增长	11.23	7.53	9.50	9.50	9.50
贷款收益率	4.43	4.29	4.20	4.10	4.10
生息资产收益率	3.58	3.58	3.57	3.53	3.54
存款付息率	1.47	1.56	1.61	1.58	1.58
计息负债付息率	1.67	1.70	1.73	1.71	1.71
净息差	2.10	2.05	2.02	2.01	2.03
风险成本	1.16	1.03	0.99	1.01	1.02
净手续费增速	11.96	6.04	6.44	9.35	11.03
成本收入比	29.23	30.46	30.20	30.20	30.20
所得税税率	18.36	18.23	18.00	18.30	18.30
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.83	0.86	0.84	0.81	0.80
ROAE	11.89	12.24	11.84	11.25	10.91
净利息收入	2.09	2.05	2.03	2.03	2.06
非净利息收入	0.43	0.50	0.50	0.49	0.48
营业收入	2.53	2.56	2.52	2.52	2.54
营业支出	0.76	0.80	0.79	0.78	0.79
拨备前利润	1.65	1.64	1.62	1.62	1.63
拨备	0.63	0.59	0.60	0.63	0.65
税前利润	1.02	1.05	1.03	0.99	0.98
税收	0.19	0.19	0.18	0.18	0.18
业绩年增长率(%):					
净利息收入	11.96	6.04	6.44	9.35	11.03
营业收入	4.89	9.42	6.36	8.94	10.31
拨备前利润	6.08	7.43	6.49	8.86	10.32
归属母公司利润	1.80	11.70	5.36	4.91	8.39
资产质量(%):					
不良率	1.59	1.45	1.26	1.29	1.32
拨备覆盖率	261.41	295.62	335.27	329.11	326.58
拨贷比	4.16	4.29	4.22	4.26	4.30
不良净生成率(测算)	0.79	0.45	0.55	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)

利润表:	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	930,932	1,008,014	1,087,532	1,180,416	1,303,416
利息支出	(385,853)	(430,027)	(472,331)	(507,670)	(556,452)
净利息收入	545,079	577,987	615,200	672,747	746,965
手续费净收入	74,545	80,329	82,739	86,876	91,220
营业收入	657,961	719,915	765,698	834,157	920,172
业务及管理费	(192,348)	(219,308)	(231,241)	(251,915)	(277,892)
拨备前利润	429,953	461,880	491,867	535,428	590,661
拨备	(164,903)	(166,000)	(181,000)	(208,086)	(235,858)
税前利润	265,050	295,880	310,867	327,342	354,803
税后利润	216,400	241,936	254,911	267,438	289,874
归属母公司净利	215,925	241,183	254,118	266,606	288,972
资产负债表					
贷款总额	15,170,442	17,175,073	19,390,657	21,814,490	24,432,228
贷款减值准备	(631,206)	(736,687)	(818,008)	(928,501)	(1,051,510)
贷款净额	14,552,433	16,454,503	18,572,649	20,885,988	23,380,718
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	2,460,242	2,693,965	2,949,891
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	589,971	522,623	505,319
生息资产	27,151,434	29,154,993	31,815,155	35,037,059	38,509,904
资产总额	27,205,047	29,069,155	31,587,119	34,631,181	37,963,713
存款	20,372,901	21,907,127	23,988,304	26,267,193	28,762,576
同业负债	2,631,532	2,696,717	2,831,553	3,114,708	3,426,179
发行债券	1,371,845	1,507,657	1,583,040	1,741,344	1,915,478
计息负债	24,376,278	26,111,501	28,402,897	31,123,245	34,104,233
负债总额	24,994,301	26,647,796	28,982,548	31,758,413	34,800,238
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	246,283	273,027	302,014
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	1,064,976	1,287,939	1,530,242
股东权益	2,210,746	2,421,359	2,604,571	2,872,767	3,163,475
资本状况(%):					
资本充足率	16.59	17.13	18.81	20.75	22.57
核心一级资本充足率	11.04	11.44	11.48	11.92	12.40
杠杆率	12.31	12.01	12.13	12.05	12.00
RORWA	1.33	1.39	1.39	1.39	1.44
风险加权系数	62.45	61.40	59.37	56.75	54.25

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