

601169.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.13

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 存量问题持续出清，零售转型逐步见效

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(0.6)	(1.0)	0.3	2.1
相对上证指数	11.2	0.6	(0.2)	11.8

发行股数(百万)	21,143
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	87,321
3 个月日均交易额(人民币 百万)	186
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
ING BANK N.V.	13

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 8 月 31 日收市价为标准

相关研究报告

《北京银行: 管理层积极增持, 彰显基本面提升信心》20220618

《北京银行: 转型扎实推进, 改善“正在”发生》20220501

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

联系人: 丁黄石

(86755)82560525

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

北京银行

存量问题持续出清，零售转型逐步见效

中报摘要: 北京银行公布 2022 年上半年归母净利润 135.74 亿元, 同比增长 7.88%, 净利息收入同比增长 0.48%, 手续费净收入同比增长 30.36%, 其他非息收入同比下降 11.82%, 营业收入同比增 1.7%, 拨备前利润同比增长 0.8%。不良率 1.64%, 拨备覆盖率 194.93%, 核心一级资本充足率 9.69%。

上半年受疫情冲击和宏观经济环境影响, 北京银行在规模、中收和拨备贡献下, 仍保持 7.9% 的盈利增速。中报亮点在于零售转型持续加速, 手续费收入逆势高增长, 不足在于存量风险加速暴露。目前公司 PB 估值 2022N0.37X, 2023N0.34X, 2021N 股息率 7.38%, 估值充分反映公司存量资产质量压力, 随着公司存量风险逐步出清, 战略转型持续推进, 业务改善的深化, 财务表现或将逐步改善。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 零售转型持续推进, 收入贡献度加大

零售存量客群持续激活, 规模和收入占比不断扩大。2022 年上半年零售客户超过 2600 万, 手机银行 APP 客户数突破 1200 万户, MAU 突破 460 万户, 同比增长 42%。工会卡客户达 587 万户, 医保关联客户超过 750 万户。平均余额看, 零售贷款较上年增长 8%, 零售存款增长 11.7%, 零售贷款占比 34%, 零售存款占比 26%, 占比均提升。零售 AUM 突破 9500 亿元。零售营业收入同比提升 4.6%, 占比 31%, 占比持续提升。

- 财富转型成果显现, 手续费逆势高增长。

上半年手续费同比增长 30.4%, 处于行业领先水平, 强大的存量零售客户基础叠加积极转型, 财富业务发展迅速。手续费高增长主要来自代理、结算和承销等增长贡献, 同比分别增长 45.77%, 17.45% 和 318%。

估值

- 根据公司中报情况, 我们给予公司 2022/2023 年 EPS 为 1.11/1.17 元的预测, 目前股价对应市净率为 0.37x/0.34x, 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、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	64,299	66,275	67,996	72,807	79,414
变动 (%)	1.85	3.07	2.60	7.08	9.08
净利润	21,484	22,226	23,522	24,797	27,049
变动 (%)	0.20	3.45	5.83	5.42	9.08
净资产收益率 (%)	11.00	10.62	10.42	10.04	9.91
每股收益 (元)	1.02	1.05	1.11	1.17	1.28
原预测 (元)			1.11	1.19	
变动 (%)			-	-1.7	
市盈率 (倍)	4.06	3.93	3.71	3.52	3.23
市净率 (倍)	0.43	0.40	0.37	0.34	0.30

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

中报摘要：北京银行公布 2022 年上半年归母净利润 135.74 亿元，同比增长 7.88%，净利息收入同比增长 0.48%，手续费净收入同比增长 30.36%，其他非息收入同比下降 11.82%，营业收入同比增 1.7%，拨备前利润同比增长 0.8%。不良率 1.64%，拨备覆盖率 194.93%，核心一级资本充足率 9.69%。

上半年受疫情冲击和宏观经济环境影响，北京银行在规模、中收和拨备贡献下，仍保持 7.9% 的盈利增速。中报亮点在于零售转型持续加速，手续费收入逆势高增长，不足在于存量风险加速暴露。目前公司 PB 估值 2022N0.37X，2023N0.34X，2021N 股息率 7.38%，估值充分反映公司存量资产质量压力，随着公司存量风险逐步出清，战略转型持续推进，业务改善的深化，财务表现或将逐步改善。维持“增持”评级。

零售转型持续推进，收入贡献度加大

第一，零售客户基础持续扩大，庞大存量客群持续激活。2022 年上半年零售客户超过 2600 万，手机银行 APP 客户数突破 1200 万户，MAU 突破 460 万户，同比增长 42%。工会卡客户达 587 万户，医保关联客户超过 750 万户。

第二，零售贷款占比快速提升，AUM 和零售存款持续上行，零售条线贡献持续上升。平均余额看，零售贷款较上年增长 8%，零售存款增长 11.7%，零售贷款占比 34%，零售存款占比 26%。零售 AUM 突破 9500 亿元。2022 年中期，零售营业收入同比提升 4.6%，占比 31%，占比继续提升。

财富转型成果显现，手续费逆势高增长。

上半年手续费同比增长 30.4%，处于行业领先水平，强大的存量零售客户基础叠加积极转型，财富业务发展迅速。手续费高增长主要来自代理、结算和承销等增长贡献，同比分别增长 45.77%，17.45% 和 318%。公募基金代销同比增长 21.48%，私行代销销量同比增长 19.63%，保险规模及中收同比均超 50% 以上增长。上半年，引入同业 6 家理财子公司超过 20 支理财子产品。公司非保本理财规模 3550.40 亿元，较去年同期增加 232.70 亿元，随着理财子公司获批，转型完成后，或更快增长。

其他非息收入同比下降 11.8%，投资相关收益放缓。

净息差同步行业，持续下降

上半年净利息收入同比增长 0.5%，较上季度基本持平。利息支出和利息收入同比分别负增长 2.5% 和 4.6%。上半年价降量缓：上半年净息差 1.77%，同比增长 7bp，资产收益率和负债付息率均下行，资产端下行更多；规模来看，平均余额生息资产同比增长 4.5%。

上半年净息差 1.77%，较上年下降 6bp。价格上，受到 LPR 调降重定价、市场利率走弱和信贷需求走弱，资产端收益率下行。贷款和非贷款收益率均下行：贷款收益率 4.35%，较上年下降 20bp，其中对公贷款下降 45bp，零售贷款收益率上升；债券投资收益率 3.81%，较上年下降 23bp。负债成本来看，存款成本 2.01%，较上年上升 4bp，主动负债成本下降。结构上看，疫情影响零售贷款占比 34%，下降 1 个百分点，信贷需求偏弱，票据占比 10%，提升 2 个百分点。

测算 2 季度净息差 1.74%，较 1 季度下降 8bp，降幅略有扩大。除价格原因，预计与疫情影响导致 2 季度实际信贷投放靠后，影响实际平均生息资产规模增长有关。

存量风险加速暴露，增量拨备反哺盈利

2022 年中期不良率 1.64%，较 1 季度上升 20bp。关注类贷款占比 1.97%，逾期占比 2.55%，较中期上升 0.49 和 0.8 个百分点。这些指标较大幅度上升，参考公司披露或源于：第一，存量问题逐步确认，加速出清；第二，疫情扰动，影响资产质量和不良处置。公司亦披露，下半年随着个别大额债委会业务化解工作进行，不良率、关注率及逾期率或逐步回落。

在疫情冲击下，收入承压，增量计提放缓反哺盈利，资产减值损失同比下降 5.9%，存量贷款拨备略降。拨备覆盖率 194.93%，较 1 季度下降 16.57 个百分点，拨贷比 3.2%，较上年提升 15bp。

正如我们在年报和 1 季报点评分析，公司着力提升风险管控，全力压降退出大额潜在风险，这个过程中也部分指标或有所波动。现在的问题更多反映公司存量风险的持续出清，而公司持续推进客户基础结构调整，风险管控提升，将在未来逐步显现。

资本优势持续保持

2022 年中报，得益于公司业务转型和规模趋缓，核心一级、一级和资本充足率达到 9.69%、13.16% 和 14.35%，同比增长 0.46、3.12 和 3.12 个百分点。加权风险资产增速同比 1.3%，中期较年初增长 3.5%，均低于贷款增速，测算 RORWA 1.22%，同比提升 6bp。

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。

监管管控超预期。2020 年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，2021 年助力实体经济发展政策延续，但若利率管控或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

图表 1. 北京银行财报摘要

证券名称：北京银行 (601169.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	56,402	56,002	(0.7)	28,474	28,798	28,964	28,226	27,776	(1.6)	(2.5)	
利息支出	(30,941)	(30,420)	(1.7)	(15,898)	(15,970)	(15,856)	(15,255)	(15,165)	(0.6)	(4.6)	
净利息收入	25,461	25,582	0.5	12,576	12,828	13,108	12,971	12,611	(2.8)	0.3	
净手续费收入	3,284	4,281	30.4	1,122	1,241	1,465	2,944	1,337	(54.6)	19.2	
净其他非息收入	4,627	4,080	(11.8)	2,409	2,342	1,919	1,707	2,373	39.0	(1.5)	
净非利息收入	7,911	8,361	5.7	3,531	3,583	3,384	3,710	3,710	(20.2)	5.1	
营业收入	33,372	33,943	1.7	16,107	16,411	16,492	17,622	16,321	(7.4)	1.3	
税金及附加	(379)	(409)	7.9	(202)	(189)	(209)	(195)	(214)	9.7	5.9	
业务及管理费	(6,816)	(7,314)	7.3	(3,652)	(4,163)	(5,564)	(3,990)	(3,324)	(16.7)	(9.0)	
营业费用及营业税金	(7,195)	(7,723)	7.3	(3,854)	(4,352)	(5,773)	(4,185)	(3,538)	(15.5)	(8.2)	
营业外净收入及其他	(128)	29	(122.7)	(84)	(10)	(32)	48	(19)	(139.6)	(77.4)	
拨备前利润	26,049	26,249	0.8	12,169	12,049	10,687	13,485	12,764	(5.3)	4.9	
资产减值损失	(11,788)	(11,087)	(5.9)	(5,900)	(5,751)	(6,068)	(5,006)	(5,081)	21.5	3.1	
税前利润	14,261	15,162	6.3	6,269	6,298	4,619	8,479	7,683	(21.2)	6.6	
所得税	(1,576)	(1,513)	(4.0)	(517)	(517)	(553)	(1,091)	(422)	(61.3)	(18.4)	
税后利润	12,685	13,649	7.6	5,752	5,781	4,066	7,388	7,261	(15.3)	8.8	
归母净利润	12,583	13,574	7.9								
资产负债表 (百万元)											
生息资产	3,025,426	3,161,252	4.5	3,025,426	3,021,497	3,026,931	3,097,386	3,161,252	2.1	4.4	较年初
贷款总额	1,854,389	1,776,966	7.4	1,854,389	1,875,580	1,873,238	1,749,177	1,776,966	1.6	6.2	
计息负债	2,759,255	2,825,537	2.4	2,759,255	2,760,632	2,702,437	2,766,919	2,825,537	2.1	4.1	
存款	1,734,949	1,887,864	8.8	1,734,949	1,711,130	1,723,837	1,868,194	1,887,864	1.1	9.5	
加权风险资产	2,217,575	2,247,401	1.3	2,217,575	2,207,795	2,172,331	2,228,116	2,247,401	0.9	3.5	
业绩增长拆分											
规模增长	5.65%	4.74%		2.42%	0.22%	0.02%	1.25%	2.19%			
净息差扩大	(5.70%)	(4.26%)		(4.82%)	1.79%	2.16%	(2.30%)	(4.97%)			
非息收入	0.61%	1.24%		(4.31%)	(0.12%)	(1.69%)	7.90%	(4.61%)			
成本	(4.83%)	(0.94%)		(5.62%)	(2.87%)	(11.80%)	19.33%	2.04%			
拨备	10.96%	5.55%		(9.23%)	1.45%	(15.36%)	57.39%	(15.84%)			
税收	2.65%	1.28%		4.52%	(2.39%)	(1.26%)	(1.87%)	5.93%			
单季度指标 (年化)											
净息差				1.80	1.82	1.85	1.82	1.74	QoQ(bp)	YoY(bp)	
生息资产收益率				4.06	4.09	4.10	3.95	3.89	(0.09)	(0.06)	
计息负债成本率				2.31	2.31	2.32	2.23	2.17	(0.06)	(0.14)	
年度平均余额											
生息资产-公告平均余额	2766671	2892457	4.5	2766671		2806865		2892457	QoQ(%)	较年初	
贷款-公告平均余额	1598695	1705521	6.7	1598695		1623284		1705521	1.93	4.63	
计息负债-公告平均余额	2746188	2807275	2.2	2746188		2783906		2807275	1.81	3.20	
存款-公告平均余额	1651411	1785223	8.1	1651411		1661486		1785223	1.59	6.20	
贷款/存款	96.8	95.5		96.8		97.7		95.5	1.97	(0.07)	
期末时点											
生息资产	3059046	3200534	4.63	3059046	3058950	3058950	3139910	3200534	1.93	4.63	
贷款总额	2818553	2927499	3.87	2818553	2819885	2836820	2875421	2927499	1.81	3.20	
计息负债	1654389	1776966	7.41	1654389	1675580	1673238	1749177	1776966	1.59	6.20	
债券投资(计息)-期末时点	792589	796422	0.48	792589	779505	796947	781067	796422	1.97	(0.07)	
交易类-期末时点	207626	234774	13.08	207626	201903	190944	222896	234774	5.33	22.95	
计息负债-期末时点	2759255	2825537	2.40	2759255	2760632	2702437	2766919	2825537	2.12	4.56	
存款-期末时点	1734949	1887864	8.81	1734949	1711130	1723837	1868194	1887864	1.05	9.52	
规模占比											
总资产	6.08	4.63		6.08	6.56	5.48	3.59	4.63			
生息资产	5.50	3.87		5.50	5.96	5.71	3.23	3.87			
贷款总额	8.16	7.41		8.16	7.24	6.73	7.20	7.41			
债券投资	(4.29)	0.48		(4.29)	(2.41)	1.33	(0.80)	0.48			
交易类	4.15	13.08		4.15	1.76	(4.66)	(0.33)	13.08			
计息负债	6.00	2.40		6.00	6.35	2.92	1.10	2.40			
存款	4.60	8.81		4.60	3.98	4.09	9.11	8.81			
结构占比											
生息资产/总资产	92.14	91.47	(0.67)	92.14	92.25	92.74	91.58	91.47	(0.11)	(1.27)	
贷款总额/生息资产	58.70	60.70	2.00	54.08	54.81	54.70	55.71	55.52	(0.19)	0.82	
债券投资/生息资产	28.12	27.20	(0.92)	25.91	25.50	26.05	24.88	24.88	0.01	(1.17)	
交易类/总资产	6.79	7.34	0.55	6.79	6.60	6.24	7.10	7.34	0.24	1.09	
计息负债/生息资产	97.90	96.52	(1.38)	97.90	97.90	95.26	96.23	96.52	0.29	1.25	
存款/计息负债	62.88	66.81	3.94	62.88	61.98	63.79	67.52	66.81	(0.70)	3.03	
贷款/存款	95.36	94.13	(1.23)	95.36	97.92	97.06	93.63	94.13	0.50	(2.94)	
年度指标											
手续费	3,284	4,281		1,122	1,241	1,465	2,944	1,337	QoQ(%)	YoY(%)	
手续费占比	9.84	12.61	2.77	6.97	7.56	8.88	16.71	8.19	(54.59)	19.16	
其他非息占比	13.86	12.02	(1.84)	14.96	14.27	11.64	9.69	14.54			
投资收益	3,968	4,332									
公允价值	510	(151)									
资产质量											
不良贷款率	1.45	1.64	0.19	1.45	1.44	1.44	1.44	1.64	0.20	0.19	
不良余额	23,992	29,129	21.41	23,992	24,128	24,121	25,188	29,129	15.65	21.41	
不良生成率 (年累计)	0.68	0.88	0.21	0.68	1.02	1.02	0.88	0.88	0.88	0.21	
单季度测算不良生成率				0.75	0.98	1.75	0.51	1.10	0.60	0.35	
关注类占比	0.96	1.97	1.01	0.96	N.A.	1.48	N.A.	1.97	0.49		
逾期占比	1.56	2.55	0.99	1.56		1.75		2.55	0.80		
90天以内逾期贷款增	-45.08	182.87		-63.31		125.58		25.40			较上一个报告期间增速 (半年)
逾期/不良	107.91	155.62	47.71	107.91		121.26		155.62			
90天以上逾期/不良	82.41	96.20	13.79	82.41		84.04		96.20			
年累计核销-公告	5854	2,379		5,854		16,407		2,379			
信用成本-年累计											
信用成本-年累计	0.93	0.93	(0.00)	0.93		0.87		0.93			
资产减值损失/总资产	0.39	0.35	(0.04)	0.39	0.57	0.77	0.16	0.35			
拨备覆盖率	227.93	194.93	(33.00)	227.93	224.62	210.22	211.50	194.93	(16.57)		
拨备/贷款总额	3.31	3.20	(0.11)	3.31	3.23	3.03	3.05	3.20	0.15		
拨备余额	54,686	56,781		54,686	54,197	50,707	53,273	56,781			
成本和税收											
成本收入比 (年累计)	20.42	21.55	1.12	22.67	25.37	33.74	22.64	20.37	-16.69	(8.98)	
成本收入比 (单季度)											
费用增速											
有效税率 (年累计)	11.05	9.98		8.25	10.43	11.97	12.87	6.31			
有效税率 (单季度)											
资本和盈利能力											
核心一级资本充足率	9.23	9.69	0.46	9.23	9.53	9.86	9.87	9.69	(0.18)		
一级资本充足率	10.04	13.16	3.12	10.04	10.34	13.45	13.37	13.16	(0.21)		
资本充足率	11.23	14.35	3.12	11.23	11.53	14.63	14.56	14.35	(0.21)		
融资进度											
ROAA-公布	0.85	0.87	0.02	0.85	0.82	0.75	0.95	0.87	(0.08)		
ROAE-公布	11.68	11.78	0.10	11.68	11.34	10.29	13.32	11.78	(1.54)		
ROEWA-计算	1.15	1.22	0.06	1.15	1.10	1.02	1.34	1.22	(0.12)		

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	4.06	3.93	3.71	3.52	3.23
PB	0.43	0.40	0.37	0.34	0.30
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	1.02	1.05	1.11	1.17	1.28
BVPS	9.52	10.27	11.09	12.27	13.56
每股拨备前利润	2.33	2.31	2.33	2.49	2.72
驱动性因素(%):					
生息资产增长	5.89	5.00	5.87	6.28	6.38
贷款增长	8.39	6.73	8.50	8.00	8.00
存款增长	7.19	4.09	9.70	9.00	9.00
贷款收益率	4.71	4.56	4.25	4.15	4.15
生息资产收益率	4.02	3.86	3.68	3.64	3.64
存款付息率	1.96	1.94	1.97	1.97	1.97
计息负债付息率	2.39	2.36	2.26	2.24	2.23
净息差	1.84	1.74	1.66	1.64	1.66
风险成本	1.65	1.46	1.30	1.29	1.30
净手续费增速	4.09	(0.40)	0.78	4.60	7.98
成本收入比	22.07	24.96	26.00	26.00	26.00
所得税税率	11.41	11.07	11.00	12.00	12.00
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.77	0.75	0.75	0.75	0.77
ROAE	11.00	10.62	10.42	10.04	9.91
净利息收入	1.83	1.73	1.65	1.63	1.65
非净利息收入	0.45	0.50	0.52	0.56	0.59
营业收入	2.28	2.22	2.16	2.19	2.24
营业支出	0.53	0.58	0.59	0.59	0.61
拨备前利润	1.75	1.64	1.57	1.58	1.62
拨备	0.88	0.79	0.72	0.73	0.75
税前利润	0.87	0.85	0.85	0.85	0.88
税收	0.10	0.09	0.09	0.10	0.11
业绩年增长率(%):					
净利息收入	4.09	(0.40)	0.78	4.60	7.98
营业收入	1.85	3.07	2.60	7.08	9.08
拨备前利润	3.38	(1.05)	1.06	6.98	8.97
归属母公司利润	0.20	3.45	5.83	5.42	9.08
资产质量(%):					
不良率	1.57	1.44	1.60	1.65	1.38
拨备覆盖率	216.02	210.24	194.91	187.53	220.05
拨贷比	3.38	3.03	3.11	3.09	3.04
不良净生成率(测算)	1.15	1.02	1.30	1.30	1.00

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	112,553	114,164	114,641	120,179	128,008
利息支出	(60,948)	(62,767)	(62,841)	(65,998)	(69,502)
净利息收入	51,605	51,397	51,800	54,182	58,506
手续费净收入	6,390	5,990	7,308	8,404	9,665
营业收入	64,299	66,275	67,996	72,807	79,414
业务及管理费	(14,192)	(16,543)	(17,679)	(18,930)	(20,648)
拨备前利润	49,304	48,785	49,303	52,745	57,475
拨备	(24,870)	(23,607)	(22,677)	(24,356)	(26,509)
税前利润	24,434	25,178	26,626	28,389	30,967
税后利润	21,646	22,392	23,697	24,982	27,251
归属母公司净利	21,484	22,226	23,522	24,797	27,049
资产负债表					
贷款总额	1,567,721	1,673,238	1,815,463	1,960,700	2,117,556
贷款减值准备	(53,017)	(50,707)	(56,501)	(60,566)	(64,467)
贷款净额	1,521,656	1,627,821	1,758,962	1,900,134	2,053,090
债券投资	985,684	987,058	1,036,411	1,088,231	1,142,643
存放央行	168,550	159,440	156,012	170,053	185,357
同业资产	160,745	207,195	196,835	186,993	177,644
其他资产	63,379	77,445	82,256	83,830	87,261
生息资产	2,882,700	3,026,931	3,204,721	3,405,978	3,623,200
资产总额	2,900,014	3,058,959	3,230,475	3,429,241	3,645,995
存款	1,656,149	1,723,837	1,891,049	2,061,244	2,246,756
同业负债	585,969	594,597	582,705	582,705	582,705
发行债券	383,528	384,003	384,003	384,003	384,003
计息负债	2,625,646	2,702,437	2,857,757	3,027,952	3,213,464
负债总额	2,678,871	2,761,881	2,916,079	3,089,747	3,279,044
股本	21,143	21,143	21,143	21,143	21,143
资本公积	43,885	43,882	43,882	43,882	43,882
盈余公积	19,888	22,095	24,465	26,963	29,688
一般风险准备	33,016	35,335	36,748	38,218	39,747
未分配利润	82,294	92,902	106,320	127,333	150,330
股东权益	221,143	297,078	314,397	339,495	366,950
资本状况(%):					
资本充足率	11.49	14.63	17.99	21.38	24.57
核心一级资本充足率	9.42	9.86	9.96	10.35	10.77
杠杆率	13.11	10.30	10.28	10.10	9.94
RORWA	1.04	1.05	1.07	1.08	1.14
风险加权系数	72.55	71.02	69.93	68.52	67.02

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