

601818.SH

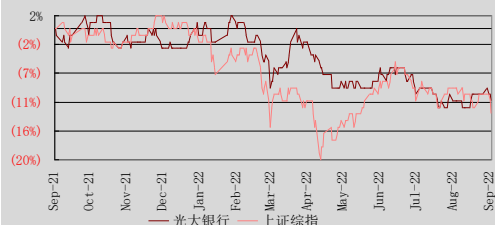
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 2.86

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	(8.3)	0.7	(3.7)	(10.7)
相对上证指数	5.6	5.3	1.2	2.6

发行股数 (百万)	54,032
流通股 (%)	76
总市值 (人民币 百万)	144,242
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	187
净负债比率 (%) (2022E)	净现金
主要股东 (%)	
中国光大集团公司	47

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 9 月 16 日收市价为标准

相关研究报告

《光大银行: 资产质量指标改善, 关注存款增长》20220326

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

光大银行

收入增速略有提升, 资产质量持续改善

光大银行 2022 年中期归母净利润 233.0 亿元, 同比增长 3.8%。净利息收入同比增长 1.4%, 净手续费收入同比减少 1.5%, 营业收入同比增长 1.8%, 总资产较年初增长 6.0%, 贷款较年初增长 6.2%, 存款增长 7.4%, 不良率 1.24%, 拨备覆盖率 188.33%, 核心一级资本充足率 8.59%。

光大银行上半年净利润同比增 4%, 2 季度单季度同比增长 6%, 增速较 1 季度提升。拆分来看, 营业收入同比增速有所提升, 其中, 息收入、手续费和其他非息同比增速均有小幅提升; 费用同比下降和拨备缓增亦贡献盈利。同时, 关注到, 上半年公司资产质量延续前期持续小幅改善趋势。中报表现出公司基本面边际小幅修复态势, 核心一级资本缓冲需求较强。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 上半年净息差同比下降, 2 季度净息差环比走稳。

同比看, 上半年净息差 2.06%, 同比下降 14bp, 资产方和负债方收益率均下行, 资产方相对下行更多。今年上半年非贷款收益率加速下行和存款成本的上行加剧净息差的压力, 上半年净息差 2.06%, 较去年全年降低 10bp, 相比去年资产方收益率下行幅度扩大, 负债方成本转向下行。

- 资产质量边际改善

二季度不良率 1.24%, 较上季度持平。测算上半年不良生成率 1.58%, 较去年下降 21bp。关注贷款占比 1.84%, 较上年下降 2bp, 上半年逾期贷款占比 1.96%, 较去年下降 3bp。不良确认平稳, 逾期确认不良平稳, 90 天以上逾期/不良略有下降。中期 90 天以内逾期较去年底增长 6.26%, 正常贷款迁徙率好于去年, 但高于去年同期。

估值

- 根据中报情况, 我们调整公司盈利预测 2022/2023 年 EPS 至 0.85/0.96 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.38/0.34 倍, 维持增持评级。

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	142,479	152,751	158,250	174,425	192,188
变动 (%)	7.28	7.21	3.60	10.22	10.18
净利润	37,824	43,407	45,882	51,611	58,546
变动 (%)	1.26	14.76	5.70	12.49	13.44
净资产收益率 (%)	11.47	12.09	11.73	11.87	11.95
每股收益 (元)	0.70	0.80	0.85	0.96	1.08
原预测 (元)			0.90	0.98	
变动 (%)			-5.6	-2.0	
市盈率 (倍)	4.14	3.61	3.42	3.04	2.68
市净率 (倍)	0.45	0.42	0.38	0.34	0.30

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

中报摘要:

光大银行 2022 年中期归母净利润 233.0 亿元, 同比增长 3.8%。净利息收入同比增长 1.4%, 净手续费收入同比减少 1.5%, 营业收入同比增长 1.8%, 总资产较年初增长 6.0%, 贷款较年初增长 6.2%, 存款增长 7.4%, 不良率 1.24%, 拨备覆盖率 188.33%, 核心一级资本充足率 8.59%。

光大银行上半年净利润同比增 4%, 2 季度单季度同比增长 6%, 增速较 1 季度提升。拆分来看, 营业收入同比增速有所提升, 其中, 息收入、手续费和其他非息同比增速均有小幅提升; 费用同比下降和拨备缓增亦贡献盈利。同时, 关注到, 上半年公司资产质量延续前期持续小幅改善趋势。中报表现出公司基本面边际小幅修复态势, 核心一级资本缓冲需求较强。

1、上半年净息差同比下降, 2 季度净息差环比持平

上半年净息差 2.06%, 较去年全年下降了 10bp, 2 季度净息差相对 1 季度持平。

同比看, 光大银行上半年净息差 2.06%, 同比下降 14bp, 资产方收益率下行, 负债成本下行, 资产方相对负债方下行更多。资产方, 中报贷款收益率 5.02%, 同比下降 14bp, 债券投资 3.55%, 同比下降 22bp。负债方压力主要来自存款成本上升, 存款付息率 2.26%, 同比上升 6bp。

今年上半年在非贷款收益率加速下行和存款成本的上行加剧净息差的压力。上半年净息差 2.06%, 较去年全年降低 10bp, 相比去年资产方收益率下行幅度扩大, 负债方成本转向下行。上半年资产端看, 贷款收益率 5.02%, 较去年下降 9bp, 延续去年下降趋势, 债券投资收益率 3.55%, 较去年全年下降 17bp。负债方, 主动负债成本下降带动负债成本转向下行, 存款定期化和对公存款成本上升是存款成本上升的主要原因, 存款成本率 2.26%, 较去年上升 4bp。

2、规模增长略缓

上半年规模增速较去年上升, 按平均余额看, 生息资产同比增长 8.4%, 同比增速较去年上升 0.8 个百分点。贷款同比增长 8.7%, 增速下降 1.5 个百分点, 债券投资 5.6%, 下降 2.1 个百分点。存款同比增长 6.0%, 增速上升 2.9 个百分点。

期末时点看, 贷款和存款同比增速 8.46% 和 6.91%, 增速较 1 季度小幅下降, 总资产 8.39%, 较 1 季度放缓。

3、投资相关收入增长较快, 手续费小幅负增长

上半年手续费净收入 148.4 亿元, 同比下降 1.49% (重述数据), 下行压力主要来自代理、结算、投行及其他。财富相关业务中: 资本市场变化影响, 代理手续费同比下降 5.33%; 理财服务手续费报告期内表现突出, 同比上升 15.25%。2 季度单季度同比降幅较 1 季度收敛。

上半年其他非息净收入同比增 13.2%, 2 季度单季同比增 20.3%, 投资相关收入同比增长 25%。

4、资产质量边际改善

二季度不良率 1.24%, 较上季度持平。测算上半年不良生成率 1.58%, 较去年下降 21bp。关注贷款占比 1.84%, 较上年下降 2bp, 上半年逾期贷款占比 1.96%, 较去年下降 3bp。不良确认平稳, 逾期确认不良平稳, 90 天以上逾期/不良略有下降。中期 90 天以内逾期较去年底增长 6.26%, 正常贷款迁徙率好于去年, 但高于去年同期。整体看, 资产质量持续边际改善。

5、非贷拨备增加，贷款拨备下降

中报来看，全部增量拨备增速同比增 1%。拆分来看，贷款减值损失同比少提 17.5 亿元，非贷部分同比多提 20.6 亿元。

拨备覆盖率 188%，较上季度增加 0.81 个百分点，拨贷比 2.34%，较上季度基本持平。上半年信用成本 1.47%，略低于测算不良生成率。

6、费用改善

上半年成本收入比为 23.95%，同比下降 1.93 个百分点，费用同比减少 5.8%，下降趋势明显。

7、资本缓冲需求增强

核心一级资本 8.59%，同比下降 0.20 个百分点；一级资本和资本充足率 10.95%和 12.18%同比减少 0.44 和 1.27 个百分点。考虑重述，净资产收益率 ROAE 为 10.75%，同比下降 0.32 个百分点，总资产收益率 ROAA 为 0.77%，同比减少 0.04 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. 光大银行财报分析

利润表 (百万元)										季度环比	季度同比
	1H21	1H22	YoY(%)	2021	3Q21	4Q21	1Q22	2022	QoQ(bp)	YoY(%)	
(已重述)											
利息收入	113,085	118,396	4.7	57,108	57,958	58,291	58,666	59,730	1.8	4.6	
利息支出	(57,188)	(61,721)	7.9	(29,087)	(29,861)	(30,130)	(30,753)	(30,968)	0.7	6.5	
净利息收入	55,897	56,675	1.4	28,021	28,097	28,161	27,913	28,762	3.0	2.6	
净手续费收入	15,059	14,835	(1.5)	7,204	6,721	5,588	7,695	7,140	(7.2)	(0.9)	
净其他非息收入	6,136	6,944	13.2	3,145	4,922	2,224	3,161	3,783	19.7	20.3	
净冲回非息收入	21,195	21,779	2.8	10,349	11,643	7,812	10,856	10,923	0.6	5.5	
营业收入	77,092	78,454	1.8	38,370	39,740	35,973	38,769	39,685	2.4	3.4	
税金及附加	(821)	(912)	11.1	(412)	(396)	(403)	(419)	(493)	17.7	19.7	
业务及管理费	(19,953)	(18,788)	(5.8)	(10,356)	(8,940)	(13,946)	(9,632)	(9,156)	(4.9)	(11.6)	
营业费用及营业税金	(20,774)	(19,700)	(5.2)	(10,768)	(9,336)	(14,349)	(10,051)	(9,649)	(4.0)	(10.4)	
营业外净收入	(400)	(512)	28.0	(186)	(60)	(131)	(245)	(267)	9.0	43.5	
营业外净支出											
税前利润	55,918	58,242	4.2	27,416	30,344	21,493	28,473	29,769	4.6	8.6	
资产减值损失	(28,713)	(29,025)	1.1	(14,787)	(14,715)	(11,367)	(13,974)	(15,051)	7.7	1.8	
拨备前利润	27,205	29,217	7.4	12,629	15,629	10,126	14,499	14,718	1.5	16.5	
所得税	(4,652)	(5,771)	23.3	(1,679)	(2,888)	(1,734)	(2,664)	(3,107)	16.6	85.1	
税后利润	22,553	23,446	4.1	10,950	12,741	8,392	11,835	11,611	(1.9)	6.0	
归母净利润	22,445	23,299	3.8								
资产负债表 (百万元)											
总资产	5,585,661	6,047,801	8.3	5,585,661	5,509,274	5,737,155	6,063,237	6,047,801	(0.3)	5.4	
贷款总额	3,238,622	3,512,531	8.5	3,238,622	3,287,038	3,307,304	3,463,867	3,512,531	1.7	6.2	
计息负债	5,200,876	5,671,916	9.1	5,200,876	5,121,022	5,326,940	5,662,010	5,671,916	0.2	0.7	
存款	3,692,419	3,947,612	6.9	3,692,419	3,612,445	3,675,743	3,843,925	3,947,612	2.7	7.4	
加权风险资产	4,042,430	4,454,362	10.2	4,042,430	4,082,282	4,204,733	4,364,995	4,454,362	2.0	2.0	
业绩增长拆分											
	1H21	1H22		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2022			
规模增长	9.84%	9.18%		3.71%	0.96%	1.32%	4.83%	2.57%			
净息差扩大	(7.59%)	(7.79%)		(3.19%)	(0.69%)	(1.09%)	(5.71%)	0.47%			
非息收入	4.58%	0.45%		(1.41%)	3.36%	(9.71%)	8.65%	(0.68%)			
成本	(0.78%)	2.35%		(2.88%)	7.07%	(19.69%)	24.71%	2.19%			
拨备	17.31%	3.28%		(9.53%)	13.09%	(6.04%)	10.71%	(3.04%)			
税收	(1.18%)	(3.29%)		7.99%	(7.39%)	1.08%	(2.16%)	(3.40%)			
净息差											
净息差 (年化)				2.14	2.12	2.10	2.00	2.01	0.01	(0.13)	
净息差				4.36	4.38	4.35	4.20	4.16	(0.04)	(0.20)	
净息差收益率				2.28	2.31	2.31	2.24	2.19	(0.05)	(0.09)	
净息差成本率											
累计指标 (年化)											
净利息-公告	2.20	2.06	(0.14)	2.20	2.16	2.16	2.06	2.06			
净利息-公告	2.11	1.99	(0.12)	2.11	2.07	2.07	1.99	1.99			
净利息-公告	2.96	2.76	(0.20)	2.96	2.89	2.89	2.76	2.76			
净利息-公告	4.45	4.30	(0.15)	4.45	4.42	4.42	4.30	4.30			
净利息-公告	2.34	2.31	(0.03)	2.34	2.35	2.35	2.31	2.31			
净利息-公告	5.16	5.02	(0.14)	5.16	5.11	5.11	5.02	5.02			
净利息-公告	2.20	2.26	0.06	2.20	2.22	2.22	2.26	2.26			
净利息-公告	2.17	2.00	(0.17)	2.17	2.15	2.14	2.00	2.00			
净利息-公告	4.38	4.18	(0.20)	4.38	4.38	4.37	4.20	4.18			
净利息-公告	2.28	2.21	(0.07)	2.28	2.29	2.30	2.24	2.21			
规模											
年度平均余额											
总资产-公告平均余额	5123164	5554064	8.4	5123164	5193812	5193812	5554064	5554064	6.94		
贷款-公告平均余额	3142722	3415568	8.7	3142722	3203836	3203836	3415568	3415568	6.61		
计息负债-公告平均余额	4928555	5388305	9.3	4928555	4987677	4987677	5388305	5388305	8.03		
存款-公告平均余额	3471328	3678463	6.0	3471328	3486521	3486521	3678463	3678463	5.51		
贷款比 (含贴现)	90.5	92.9		90.5	91.9	91.9	92.9	92.9			
期限占比											
总资产	5772796	6257247	8.39	5772796	5685950	5902069	6247231	6257247	0.16	6.02	
总资产-期末时点	5331760	5763371	8.10	5331760	5256461	5462542	5710255	5763371	0.93	5.51	
贷款-期末时点	3238622	3512531	8.46	3238622	3287038	3307304	3453957	3512531	1.70	6.21	
债券投资 (利息) - 期末	1410560	1552421	10.05	1410560	1396869	1451225	1460919	1552421	6.26	6.97	
交易类-期末时点	386508	413675	6.48	386508	381160	403797	481261	413675	(14.04)	2.45	
计息负债-期末时点	5200876	5671916	9.06	5200876	5121022	5326940	5662010	5671916	0.17	6.48	
存款-期末时点	3692419	3947612	6.91	3692419	3612445	3675743	3843925	3947612	2.70	7.40	
规模占比											
总资产	7.13	8.39		7.13	7.53	9.95	11.92	8.39			
总资产	6.61	8.10		6.61	6.55	9.46	10.69	8.10			
贷款总额	10.85	10.94		10.85	10.94	9.90	9.34	8.46			
债券投资	7.03	10.05		7.03	4.25	6.28	3.98	10.05			
交易类	12.25	6.48		12.25	18.93	18.93	26.42	6.48			
计息负债	6.24	9.06		6.24	7.78	10.79	12.94	9.06			
存款	0.55	6.91		0.55	2.33	5.60	7.21	6.91			
结构占比											
总资产/总资产	92.36	92.11	(0.25)	92.36	92.45	92.55	91.40	92.11	0.71	(0.44)	
贷款总额/总资产	60.74	60.95	0.21	56.10	57.81	56.04	55.29	56.14	0.85	0.10	
债券投资/总资产	26.46	26.94	0.48	24.44	24.57	24.59	23.39	24.81	1.42	0.22	
交易类/总资产	6.73	6.61	(0.12)	6.73	6.70	6.84	7.70	6.61	(1.09)	(0.23)	
计息负债/总资产	97.55	98.41	0.86	97.55	97.42	97.52	99.16	98.41	(0.75)	0.89	
存款/总资产	71.00	69.60	(1.40)	71.00	70.54	69.00	67.89	69.60	1.71	0.60	
贷款比	87.71	88.98	1.27	87.71	90.99	89.98	89.85	88.98	(0.87)	(1.00)	
净息收入											
净息收入											
净息收入	15,059	14,835		7,204	6,721	5,588	7,695	7,140	(7.21)	(0.89)	
其他非息占比	7.96	8.85	0.89	8.20	12.39	6.18	8.15	9.53			
投资收益	3,743	7,398									
公允价值	1,883	(523)									
资产质量											
不良贷款率	1.36	1.24	(0.12)	1.36	1.34	1.25	1.24	1.24	0.00	(0.12)	
不良余额	44,128	43,643	(1.10)	44,128	43,925	41,366	42,986	43,643	1.53	(1.10)	
不良生成率 (年累计)	1.80	1.58	(0.22)	1.80	1.79	1.79	1.58	1.58		(0.22)	
单季度测算不良净生成率				1.65	1.64	1.50	1.36	1.39	0.03	(0.26)	
关注类占比	1.90	1.84	(0.06)	1.90	N.A.	1.86	N.A.	1.84			
逾期占比	2.05	1.96	(0.09)	2.05	1.99	1.99	1.96	1.96			
90天以内逾期贷款增	-1.42	11.25		-9.08	4.69		6.26	6.26			
逾期/不良	150.74	158.06	7.32	150.74	159.20	159.20	158.06	158.06			
90天以上逾期/不良	86.03	84.68	(1.35)	86.03	87.20	87.20	84.68	84.68			
年累计核销-公告	24590	23,862		24,590	54,253	23,862					
信用成本-年累计											
资产减值损失/总资产	1.72	1.47	(0.25)	1.72	1.60	1.60	1.47	1.47			
资产减值损失/总资产	0.50	0.46	(0.04)	0.50	0.76	0.93	0.22	0.46			
拨备覆盖率	184.06	188.33	4.27	184.06	185.75	187.02	187.52	188.33	0.81		
拨备/贷款总额	2.51	2.34	(0.17)	2.51	2.48	2.34	2.33	2.34	0.01		
拨备余额	81,222	82,193		81,222	81,591	77,363	80,607	82,193			
成本和税收											
成本和收入比 (年累计)	25.88	23.95	(1.93)	26.96	22.50	38.77	24.84	23.07	-4.90	(11.60)	
成本和收入比 (半年度)											
费用增速	17.21	19.75									
有效税率 (年累计)				13.30	18.48	17.12	18.37	21.11			
有效税率 (半年度)											
资本和盈利能力											
核心一级资本充足率	8.79	8.59	(0.20)	8.79	8.99	8.91	8.77	8.59	(0.18)		
一级资本充足率	11.39	10.95	(0.44)	11.39	11.56	11.41	11.17	10.95	(0.22)		
资本充足率	13.45	12.18	(1.27)	13.45	13.62	13.37	12.40	12.18	(0.22)		
融资增速											
年累计											
ROAA-公告	0.81	0.77	(0.04)	0.81	0.85	0.77	0.78	0.77	(0.01)		
ROE-公告	11.16	10.76	(0.31)	11.16	11.56	10.64	10.53	10.75	0.22		
ROA-公布	1.14	1.08	(0.06)	1.14	1.19	1.09	1.10	1.08	(0.02)		

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	4.14	3.61	3.42	3.04	2.68
PB	0.45	0.42	0.38	0.34	0.30
EPS	0.70	0.80	0.85	0.96	1.08
BVPS	6.37	6.91	7.56	8.52	9.61
每股拨备前利润	1.90	1.99	2.08	2.30	2.54
驱动性因素(%):					
生息资产增长	12.96	10.40	8.85	7.46	7.61
贷款增长	10.96	9.90	9.90	7.00	7.00
存款增长	15.33	5.60	8.50	7.50	10.00
贷款收益率	5.45	5.18	5.10	4.98	5.10
生息资产收益率	4.44	4.12	4.01	3.95	4.01
存款付息率	2.39	2.17	2.23	2.15	2.15
计息负债付息率	2.45	2.31	2.33	2.23	2.23
净息差	2.22	2.01	1.89	1.91	1.95
风险成本	1.99	1.73	1.62	1.62	1.62
净手续费增速	8.61	1.32	2.88	9.43	9.57
成本收入比	26.38	28.02	27.60	27.60	27.60
所得税税率	16.69	17.57	18.00	18.00	18.00
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.75	0.78	0.75	0.77	0.81
ROAE	11.47	12.09	11.73	11.87	11.95
净利息收入	2.20	1.99	1.87	1.88	1.89
非净利息收入	0.63	0.72	0.69	0.72	0.74
营业收入	2.83	2.72	2.56	2.60	2.63
营业支出	0.77	0.79	0.73	0.74	0.75
拨备前利润	2.03	1.92	1.82	1.85	1.87
拨备	1.13	0.97	0.91	0.91	0.89
税前利润	0.90	0.94	0.91	0.94	0.98
税收	0.15	0.17	0.16	0.17	0.18
业绩年增长率(%):					
净利息收入	8.61	1.32	2.88	9.43	9.57
营业收入	7.28	7.21	3.60	10.22	10.18
拨备前利润	8.38	5.18	4.41	10.43	10.28
归属母公司利润	1.26	14.76	5.70	12.49	13.44
资产质量(%):					
不良率	1.39	1.25	1.21	1.12	1.12
拨备覆盖率	182.34	187.52	201.25	241.48	271.95
拨贷比	2.53	2.34	2.43	2.71	3.05
不良净生成率 (测算)	2.28	1.79	1.45	1.20	1.20

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	221,475	229,334	244,881	260,499	284,402
利息支出	(110,778)	(117,179)	(129,493)	(134,232)	(146,050)
净利息收入	110,697	112,155	115,389	126,267	138,352
手续费净收入	24,323	27,314	27,587	30,898	33,987
营业收入	142,479	152,751	158,250	174,425	192,188
业务及管理费	(37,589)	(42,805)	(43,677)	(48,141)	(53,044)
拨备前利润	102,429	107,736	112,482	124,218	136,986
拨备	(56,932)	(54,795)	(56,229)	(60,941)	(65,207)
税前利润	45,497	52,941	56,253	63,277	71,779
税后利润	37,905	43,639	46,127	51,887	58,859
归属母公司净利	37,824	43,407	45,882	51,611	58,546
资产负债表					
贷款总额	3,009,482	3,307,304	3,634,599	3,889,021	4,161,252
贷款减值准备	(76,127)	(77,363)	(88,210)	(105,321)	(126,913)
贷款净额	2,933,355	3,229,941	3,546,389	3,783,700	4,034,339
债券投资	1,670,415	1,834,891	1,981,682	2,140,217	2,311,434
存放央行	355,816	374,258	376,159	404,370	444,808
同业资产	158,941	220,702	253,807	279,188	307,107
其他资产	240,503	232,822	310,117	350,621	558,009
生息资产	5,295,442	5,846,208	6,363,479	6,838,234	7,358,820
资产总额	5,359,030	5,892,614	6,468,154	6,958,096	7,655,696
存款	3,480,667	3,675,743	3,988,181	4,287,295	4,716,024
同业负债	886,516	887,665	887,665	923,172	1,015,489
发行债券	440,870	763,532	923,874	1,016,261	1,117,887
计息负债	4,808,053	5,326,940	5,799,720	6,226,727	6,849,400
负债总额	4,913,112	5,417,703	5,948,431	6,386,387	7,025,026
股本	54,032	54,032	54,032	54,032	54,032
资本公积	58,434	58,434	58,434	58,434	58,434
盈余公积	26,245	26,245	26,245	26,245	26,245
一般风险准备	67,702	75,596	83,156	89,808	96,993
未分配利润	136,581	155,968	183,671	228,906	280,580
股东权益	454,998	484,366	519,723	571,709	630,671
资本状况(%):					
资本充足率	13.90	13.37	14.89	16.63	18.12
核心一级资本充足率	9.02	8.91	8.60	8.73	8.90
杠杆率	11.78	12.17	12.45	12.17	12.14
RORWA	0.99	1.03	0.99	1.02	1.07
风险加权系数	75.49	75.22	75.38	75.68	74.28

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得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