

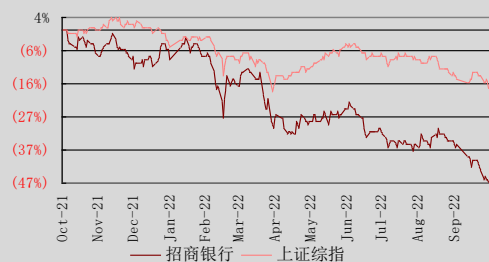
600036.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 27.18

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	(41.3)	(19.3)	(24.0)	(47.7)
相对上证指数	(21.6)	(15.0)	(12.9)	(30.6)

发行股数(百万)	25,220
流通股(%)	0
总市值(人民币 百万)	685,475
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,306
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
香港中央结算(代理人)有限公司	18

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以 2022 年 10 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《招商银行: 蛰伏, 等待更好的招行》

20220423

《招商银行: 领先优势进一步扩大》 20211023

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

招商银行

关注超跌修复和出清拐点的介入机会

招行三季报归母净利润同比增 14.2%，增速较中报提升，盈利增长仍主要来自规模、拨备和税收贡献，收入端增速略缓，凭借前期审慎充分的信贷和非贷拨备计提，公司盈利仍持续较快增长。房地产风险对公司资产质量影响逐步显现，去年下半年以来特别是断贷等事件冲击，股价和估值反映的悲观预期趋于充分，公司盈利能力、资本、拨备等绝对水平仍彰显公司作为行业龙头的强大实力，客户基础、科技系统和财富渠道等优势难以复制，随着公司房地产相关风险的确认以及相应业务结构调整，前期的担忧将逐步化解，关注超跌修复和出清拐点的介入机会，维持**增持**评级。

支撑评级的要点

■ 业绩提速，收入放缓，拨备反哺加大

招商银行前三季度归母净利润同比增长 14.21%，盈利能力和资本实力持续上升。拆分看，营业收入同比增长 5.34%，增速放缓，拨备反哺力度加大，盈利同比增速提升。拆分看，第一，净利息收入同比增长 7.6%，增速放缓仍保持较高水平，规模增长提速，息收入压力主要来自息差同比下降，3 季度息差环比降幅收窄。第二，手续费净收入同比基本持平，3 季度单季负增长幅度略增大，考虑到存量规模较大和市场压力下，表现仍较为积极。第三，其他非息在招银金租带动下，同比增长 7.6%，增速提升。第四，资产质量相关指标延续去年 3 季度以来趋势，略有上行，基本平稳。资产减值损失继续放缓，同比下降 9.9%，特别是非贷款部分直接反哺盈利。而存量信贷拨备覆盖率 455.67%，高位平稳。

估值

■ 我们维持公司 2022/2023 年 EPS 至 5.33/5.92 元，目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.85/0.72 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	290,482	331,253	362,843	404,518	447,726
变动 (%)	7.70	14.04	9.54	11.49	10.68
净利润	97,342	119,922	134,314	149,357	167,065
变动 (%)	4.82	23.20	12.00	11.20	11.86
净资产收益率 (%)	16.00	17.49	17.22	16.53	15.72
每股收益 (元)	3.86	4.76	5.33	5.92	6.62
市盈率 (倍)	7.24	5.87	5.24	4.72	4.22
市净率 (倍)	1.10	0.96	0.85	0.72	0.61

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

季报摘要:

招商银行 2022 年前三季度归母净利润 1069.22 亿元，同比增长 14.21%。净利息收入同比增长 7.6%，净手续费收入同比持平，营业收入同比增长 5.34%，总资产较年初增长 4.95%，贷款较年初增长 7.62%，存款增长 11.7%，不良率 0.95%，拨备覆盖率 455.67%，核心一级资本充足率 12.85%。

招商银行前三季度归母净利润同比增长 14.21%，拆分看，营业收入同比增长 5.34%，增速放缓，拨备反哺力度加大，盈利同比增速提升。拆分看，第一，净利息收入同比增长 7.6%，增速放缓仍保持较高水平，规模增长提速，息收入压力主要来自息差同比下降，3 季度息差环比降幅收窄。第二，手续费净收入同比基本持平，3 季度单季负增长幅度略增大，考虑到存量规模较大和市场压力下，表现仍较为积极。第三，其他非息在招银金租带动下，同比增长 7.6%，增速提升。第四，资产质量相关指标延续去年 3 季度以来趋势，略有上行，基本平稳。资产减值损失继续放缓，同比下降 9.9%，特别是非贷款部分直接反哺盈利。而存量信贷拨备覆盖率 455.67%，高位平稳。

1、3 季度净息差降幅趋缓，绝对优势仍然突出

3 季度单季净息差 2.36%，环比下降 1bp。存贷利差收缩仍是息差向下的主要压力，贷款收益率 4.48%，下降 7bp，存款付息率 1.54%，环比上升 2bp。公司净息差绝对水平相比同业优势或仍突出。

2、规模增长小幅提速，存贷款和债券投资增长均提速

按公布的平均余额看，前三季度生息资产同比增长 10.6%，较上季度同比增速提升 0.1 个百分点。贷款同比增长 9.4%，增速提升 0.3 个百分点，债券投资 20.3%，增速继续提升 0.6 个百分点。3 季度环比增速看，贷款环比增长较快，环比增长 2.55%，债券投资亦环比增长 5.18%。

负债端，存款增长仍是亮点。按平均余额，存款同比增长 16.1%，增速提升 1.6 个百分点。3 季度环比增速看，存款环比增长 3.48%，债券发行下降 21.2%。

3、在绝对规模、市场压力和基数三重压制下，手续费同比持平

在绝对规模、市场压力和基数三重压制下，手续费净收入同比增长 0.02%，3 季度单季度手续费同比负增长 4.83%，客户基础、渠道销售等能力凸显。其他非息净收入 269.51 亿元，同比增长 7.64%，主要是招银金租经营租赁收入增加。

4、房地产不良持续暴露，资产质量总体平稳

资产质量相关指标延续去年 3 季度以来趋势，略有上行。3 季度不良率 0.95%，较上季度持平。关注贷款占比 1.14%，较上季度上升 13bp，逾期贷款占比 1.21%，较上季度上升 5bp。90 天以内逾期较上季度下降 1%，不良贷款余额环比上季度上升 1.24%。从公告的公司资产质量情况看，不良上升主要来自对公房地产，此外零售不良小幅上升，与中期情况基本类似。

公司核销处置力度仍大，公告前三季度共处置不良贷款 426 亿元，较中期增加 155 亿元，其中，核销 174 亿元，不良资产证券化 104 亿元，清收 95 亿元，其他方式处置 46 亿元，相比中期，主要核销和清收强化。

房地产存量风险出清，规模持续压退。

3 季度集团口径房地产信贷、债券等承担信用风险的业务余额合计 4737.27 亿元，较上季度下降 4.05%，集团理财、委贷、代销信托、承销债券等不承担信用风险的业务余额合计 3141.03 亿元，较上季度下降 0.72%。公司对公房地产贷款余额 3470.35 亿元，较上季度下降 2.3%，贷款占比 6.13%，较上季度下降 0.22 个百分点。公司对公房地产不良贷款率 3.32%，较上季度 0.37 个百分点。2022 年 1-9 月，公司对公房地产不良贷款生成逐季环比下降。

5、贷款拨备增加，非贷拨备反哺，存量信贷拨备高位平稳

前三季度资产减值损失同比下降 9.9%，反哺盈利。拆分来看，贷款减值损失同比多提 228 亿元，非贷部分同比少提 289 亿元，非贷部分前期的充足计提，特别是表外计提，持续缓解贷款减值增量计提压力，反哺盈利。

拨备覆盖率 455.67%，较上季度上升 1.61 个百分点，拨贷比 4.34%，较上季度上升 2bp。信用成本（贷款减值损失/贷款）0.79%，保持平稳。

6、费用趋缓

前三季度成本收入比为 29.56%，同比上升 0.41 个百分点，费用同比增速 6.81%，增速略有上升。

7、盈利能力持续高位，资本优势继续强化

核心一级资本 12.85%，同比增加 0.54 个百分点；一级资本和资本充足率 14.85%和 17.17%同，比增长 0.99 和 0.81 个百分点；净资产收益率 ROAE 为 18.22%，同比上升 0.11 个百分点，总资产收益率 ROAA 为 1.50%，同比增加 0.06 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. 招商银行财报分析

证券名称：招商银行 (600036.SH)

项目名称：财报数据

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

更新：保持F列显示最新报告期同比数据，I列显示最新报告期季度数据

	3Q21		3Q22		3Q21		4Q21		1Q22		2Q22		3Q22		季度环比	季度同比	返回汇总指标 返回目录
	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	241,906	261,791	8.22	82,663	85,150	86,286	86,575	88,930	2.7	7.6							
利息支出	(99,268)	(99,661)	9.20	(31,366)	(31,869)	(31,822)	(33,347)	(34,492)	3.4	10.0							
净利息收入	150,638	162,130	7.63	51,297	53,281	54,464	53,228	54,438	2.3	6.1							
净手续费收入	75,734	75,752	0.02	23,480	18,713	28,695	24,710	22,347	(3.8)	(4.6)							
净其他非息收入	25,038	26,951	7.64	7,894	7,849	8,831	9,163	8,957	(2.2)	13.6							
净非利息收入	102,772	102,703	1.92	31,364	26,562	37,526	33,873	31,304	(7.6)	(0.2)							
营业收入	251,410	264,833	5.34	82,661	79,843	91,990	87,101	85,742	(1.6)	3.7							
税金及附加	(2,082)	(2,298)	10.37	(656)	(690)	(834)	(735)	(729)	(0.8)	11.1							
业务及管理费	(73,297)	(78,289)	6.81	(26,129)	(36,430)	(24,013)	(25,697)	(28,579)	11.2	9.4							
营业外收入及营业外支出	(3,109)	(4,173)	34.22	(1,157)	(1,117)	(1,253)	(1,458)	(1,462)	0.3	26.4							
拨备前利润	172,922	180,073	4.14	54,719	41,606	65,890	59,211	54,972	(7.2)	0.5							
资产减值损失	(56,266)	(50,689)	(9.91)	(14,386)	(10,089)	(21,523)	(19,954)	(9,212)	(53.8)	(36.0)							
税前利润	116,656	129,384	10.91	40,333	31,517	44,367	39,257	45,760	16.6	13.5							
所得税	(22,300)	(21,405)	(4.01)	(7,625)	(5,039)	(8,058)	(5,564)	(7,783)	39.9	2.1							
税后利润	94,356	107,979	14.44	32,708	26,478	36,309	33,693	37,977	12.7	16.1							
归母净利润	93,615	106,922	14.21														
资产负债表 (百万元)																	
总资产	8,333,798	9,125,960	9.5	8,333,798	8,745,183	8,867,413	9,168,894	9,125,960	(0.5)	4.4							
贷款总额	5,501,177	5,994,374	9.0	5,501,177	5,570,034	5,758,105	5,931,807	5,994,374	1.1	7.6							
计息负债	7,810,737	8,221,282	5.3	7,810,737	8,073,114	8,196,361	8,507,417	8,221,282	(3.4)	1.8							
存款	6,051,682	7,141,484	18.0	6,051,682	6,385,154	6,721,946	7,084,597	7,141,484	0.8	11.8							
加权风险资产	5,449,139	6,003,393	10.2	5,449,139	5,563,724	5,815,618	5,926,077	6,003,393	1.3	7.9							
业绩增长拆分																	
规模增长	10.30	9.63		1.48	1.80	2.75	2.71	1.52									
净息差扩大	(1.56)	(2.00)		1.49	2.07	(0.53)	(4.98)	0.75									
净息收入	4.80	(2.28)		(4.56)	(7.28)	12.99	(3.04)	(3.83)									
成本	1.41	(1.20)		(1.20)	(3.35)	4.16	(4.83)	(5.50)									
拨备	4.20	6.77		16.26	2.10	(17.60)	(1.38)	23.73									
税收	3.28	3.53		(0.06)	2.81	(3.64)	4.32	(3.86)									

净息差	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(bp)	
净息差-公告	2.47	2.36	(0.11)	2.47	2.48	2.51	2.37	2.36
净息差-公告-公告	3.97	3.86	(0.11)	3.97	3.97	3.97	3.86	3.86
贷款收益率-公告	4.64	4.48	(0.16)	4.64	4.64	4.64	4.55	4.48
存款收益率-公告	3.35	3.21	(0.14)	3.35	3.33	3.28	3.24	3.21
同业收益率-公告	2.00	2.04	0.04	2.00	2.08	2.11	1.78	2.04
计息负债成本率-公告	1.60	1.61	0.01	1.60	1.60	1.58	1.61	1.61
存款成本率-公告	1.43	1.54	0.11	1.43	1.44	1.46	1.52	1.54
发行债券付息率	2.96	3.08	0.12	2.96	2.99	2.91	2.95	3.08
同业成本率-公告	1.69	1.58	(0.11)	1.69	1.67	1.65	1.58	1.58
净息差-测算1	2.47	2.38	(0.09)	2.47	2.50	2.47	2.36	2.38
净息差-测算2	3.98	3.89	(0.09)	3.98	3.99	3.92	3.84	3.89
计息负债成本率-测算	1.61	1.65	0.04	1.61	1.61	1.56	1.60	1.65

净息差	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(bp)	
净息差-公告	2.48	2.41	(0.07)	2.48	2.48	2.51	2.44	2.41
净息差-公告	2.39	2.30	(0.09)	2.39	2.39	2.39	2.33	2.30
净息差-测算1	2.47	2.40	(0.07)	2.47	2.48	2.47	2.42	2.40
净息差-测算2	3.97	3.88	(0.09)	3.97	3.98	3.92	3.88	3.88
计息负债成本率-测算	1.59	1.60	0.01	1.59	1.59	1.56	1.58	1.60

规模	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(%)	
总资产-公告平均余额	8121134	8982418	10.96	8121134	8249021	9415379	9724996	9707111
贷款-公告平均余额	5301843	5798250	9.41	5301843	5375105	5758105	5931807	5943774
计息负债-公告平均余额	7694037	8324086	7.67	7694037	7938550	8190526	2052466	2036242
存款-公告平均余额	5894100	6842097	15.18	5894100	6211815	6711841	8507417	8221282
贷款/存款	0.90	0.84	(0.06)	0.90	0.89	0.90	0.87	0.84
总资产/计息负债	1.07	1.07	0.00	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07

手缴费	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(%)	
手续费	75,734	75,752	0.02	23,480	18,713	28,695	24,710	22,347
手续费占比	30.12	28.60	(1.52)	28.41	23.44	31.19	28.37	26.06
其他非息占比	9.96	10.18	0.22	9.54	9.83	9.60	10.52	10.45
投资收益	16,084	15,892	(1.17)	5,112	4,718	4,659	5,079	5,793
公允价值	874	(97)	(1.09)	874	(97)	874	(97)	(97)

资产质量和拨备	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(bp)	
不良资产率	0.93	0.95	0.02	0.93	0.91	0.94	0.95	0.95
不良余额	51,302	57,088	11.28	51,302	50,862	54,138	56,386	57,088
不良生成率(年累计)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.64	N.A.	0.86	N.A.
不良生成率(季度)	N.A.	N.A.	N.A.	0.89	(0.99)	0.77	0.53	0.19
关注类占比	0.82	1.14	0.32	0.82	0.84	0.96	1.01	1.14
逾期占比	1.02	1.21	0.19	1.02	1.03	1.09	1.16	1.21
90天以内逾期/贷款增							138.15	56.27
逾期/不良	109.68	127.37	16.76	109.68	113.19	115.96	122.11	127.37
90天以上逾期/不良		71.00%			0.68		0.65	0.71
年累计核销-公告	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	35,105	N.A.	18,448	N.A.
信用成本-年累计	28.00%	0.79		0.28	0.70	0.78	0.79	0.79
资产减值损失/总资产	443.14	455.67	12.53	443.14	483.87	462.68	454.06	455.67
拨备覆盖率	4.13	4.34	0.21	4.13	4.42	4.35	4.32	4.34
拨备/贷款总额	227,340	260,133	14.44	227,340	246,104	250,486	256,027	260,133

成本和收入	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(%)	
成本收入比(年累计)	29.15	29.56	0.41	31.61	45.63	26.10	29.50	33.33
成本收入比(季度)								11.20
费用增速	19.12	16.54	(1.58)	18.91	15.99	18.16	14.17	17.01
有效税率(年累计)								
有效税率(季度)								

资本和盈利能力	年度计同比						季度环比	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	QoQ(bp)	
核心一级资本充足率	12.31	12.85	0.54	12.31	12.66	12.71	12.32	12.85
一级资本充足率	13.86	14.85	0.99	13.86	14.94	14.89	14.46	14.85
资本充足率	16.36	17.17	0.81	16.36	17.48	17.29	16.80	17.17
融资进度								
ROAA-公布	1.44	1.50	0.06	1.44	1.36	1.54	1.46	1.50
ROAE-公布	18.11	18.22	0.11	18.11	16.96	19.24	18.07	18.22
RORWA-计算	2.33	2.41	0.08	2.33	2.19	2.55	2.38	2.41

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

图表 2. 招商银行手续费及佣金收入细项 (百万元)

	2022H1	2022Q1	2021	2021Q3	2021H1	2021Q1	2020	2020Q3
财富管理手续费收入	18,873	10,429	35,841	29,674	20,612	11,425	28,524	23,598
同比增长	-8.13%	-11.11%	29.00%	25.75%	33.60%		35.68%	44.98%
其中: 代理基金	3,474	1,727	12,315	10,367	6,719	4,164	9,434	8,299
同比增长	-46.95%		36.20%	24.92%	39.75%		99.45%	
代理保险	8,984	5,471	8,215	7,296	5,559	3,385	5,541	5,098
同比增长	61.61%		42.80%	37.95%	32.51%		-4.30%	
代理信托	2,287	1,228	7,542	6,163	4,528	2,385	7,626	5,826
同比增长	-49.49%		-1.10%	5.78%	23.85%		12.58%	
代销理财	3,493	1,765	6,292	4,594	2,874	1,361		
同比增长	22.60%		53.69%	42.41%	32.56%			
代理证券交易	468	236	1,281	1,059	757			
同比增长	-38.50%		22.73%	41.77%	66.39%			
代理贵金属		2	196	195	175	130	224	211
同比增长				-7.58%	19.86%		86.67%	
受托理财							3,464	7,826
资产管理 手续费及佣金收入	6,339	3,249	10,856	7,853	4,860			
同比增长	32.84%	47.55%	57.52%	45.32%	37.60%			
托管业务佣金收入	3,045	1,633	5,433	4,159	2,857		4,215	
同比增长	6.58%	11.32%	27.75%	28.76%	29.80%		16.92%	
银行卡手续费收入	10,706	5,593	19,377	14,946	9,396		19,474	14,081
同比增长	13.94%		-0.89%	5.71%	-0.23%		0.14%	-2.70%
结算与清算手续费收入	7,819	4,463	13,902	10,563	7,277		12,601	9,574
同比增长	7.45%		9.89%	9.92%	14.38%		9.95%	3.05%

资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 3. 招商银行零售客户指标 (百万元)

零售指标	2020 1H	2021Q3	2020	2021Q1	2021 1H	2021Q3	2021	2021Q1	2022 1H
零售AUM	82,632	86,307	89,418	95,946	99,850	103,741	107,592	113,393	117,177
私人银行AUM	24,974	26,584	27,746	29,840	31,292	32,655	33,939	35,008	36,479
金葵花AUM	42,576	44,247	45,710	48,962	50,914	52,634	54,425	57,554	59,235
大众客户AUM	15,082	15,477	15,962	17,144	17,644	18,452	19,228	20,830	21,464
零售客户数量 (万户)	15,100	15,500	15,800	16,100	16,500	16,900	17,300	17,600	17,800
私人银行客户数 (万户)	9.1	9.6	10.0	10.7	11.2	11.7	12.2	12.5	13.0
金葵花客户客户数 (万户)	283	292	300	321	332	343	355	377	389
大众客户客户数 (万户)	14,808	15,199	15,490	15,769	16,156	16,545	16,932	17,211	17,398

资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 4. 招商银行对公客户指标

对公数据	2018	2019	2020H	2020	2021H	2021	2022H
FPA (亿元)		36,889	41,963	42,071	46,006	48,987	51,478
传统融资 (亿元)		20,344	22,718	22,458	24,303	25,577	27,672
非传统融资 (亿元)		16,545	19,245	19,614	21,703	23,411	23,806
非传统融资占比		45%	46%	47%	47%	48%	46%
公司客户总数 (万户)	186	210	218	223	228	232	241
总行级战略客户数 (户)	251	282	278	288	326	326	359
一般性贷款余额 (亿元)	4,863	5,865	5,838	6,213	7,580	8,325	9,083
分行级战略客户 (户)	8,043	5,614	6,142	6,142	6,785	6,874	6,874
一般性贷款余额 (亿元)	2,854	2,400	2,890	2,426	2,784	2,746	3,007
机构客户数 (万户)	3.1	3.5	3.9	4.2	4.0	4.3	4.6
小企业客户数 (万户)	175	199	207	212	217	未披露	未披露

资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 5. 招商银行科技相关数据

科技相关数据	2018	2019	2020 1H	2020	2021 1H	2021	2022 1H
信息科技投入 (亿元)	65.0	93.6	39.2	119.1	50.6	132.9	53.6
招商银行APP累计用户数 (万户)	7,827	11,400	12,900	14,500	15,800	17,000	17,800
招商银行APP月活跃用户数 (万户)	4,151	5,514	5,607	6,126	6,141	6,542	6,514
掌上生活APP累计用户数 (万户)	7,003	9,126	9,842	11,000	11,700	12,700	13,200
掌上生活APP月活跃用户数 (万户)	3,954	4,664	4,284	4,603	4,347	4,593	4,213
量大APP月活跃用户 (MAU; 万人)	8,105	10,200	9,892	10,700	10,500	11,100	10,700

资料来源: 公司公告, 中银证券

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	7.24	5.87	5.24	4.72	4.22
PB	1.10	0.96	0.85	0.72	0.61
PB 扣除商誉	1.14	0.99	0.87	0.73	0.62
EPS	3.86	4.76	5.33	5.92	6.62
BVPS	25.36	29.01	32.85	38.81	45.49
每股拨备前利润	7.43	8.51	9.37	10.41	11.47
驱动性因素(%):					
生息资产增长	11.69	10.46	10.17	10.18	10.01
贷款增长	11.99	10.76	10.76	10.76	10.76
存款增长	16.19	12.73	13.00	13.00	10.00
贷款收益率	4.96	4.73	4.73	4.73	4.73
生息资产收益率	3.94	3.78	3.78	3.79	3.79
存款付息率	1.58	1.40	1.42	1.42	1.42
计息负债付息率	1.75	1.60	1.60	1.59	1.59
净息差	2.37	2.35	2.36	2.37	2.38
风险成本	1.37	1.25	1.20	1.20	1.15
净手续费增速	6.90	10.21	10.62	10.74	10.57
成本收入比	33.30	33.12	32.50	32.50	32.50
所得税税率	19.99	18.45	18.45	18.45	18.45
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	1.24	1.37	1.41	1.43	1.44
ROAE	16.00	17.49	17.22	16.53	15.72
净利息收入	2.35	2.32	2.34	2.37	2.36
非净利息收入	1.34	1.45	1.43	1.47	1.47
营业收入	3.69	3.77	3.77	3.83	3.83
营业支出	1.26	1.28	1.26	1.28	1.28
拨备前利润	2.38	2.44	2.45	2.49	2.48
拨备	0.83	0.75	0.73	0.74	0.71
税前利润	1.55	1.68	1.72	1.75	1.77
税收	0.31	0.31	0.32	0.32	0.33
业绩年增长率(%):					
净利息收入	6.90	10.21	10.62	10.74	10.57
营业收入	7.70	14.04	9.54	11.49	10.68
拨备前利润	5.15	14.44	10.19	11.07	10.16
归属母公司利润	4.82	23.20	12.00	11.20	11.86
资产质量(%):					
不良率	1.06	0.91	0.98	0.99	0.99
拨备覆盖率	439.28	486.11	458.11	462.51	473.54
拨贷比	4.67	4.42	4.47	4.56	4.68
不良净生成率(测算)	1.00	0.64	0.90	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	307,425	327,056	361,288	398,569	439,588
利息支出	(122,394)	(123,137)	(135,721)	(148,771)	(163,391)
净利息收入	185,031	203,919	225,567	249,798	276,197
手续费净收入	79,486	94,447	100,114	110,125	121,138
营业收入	290,482	331,253	362,843	404,518	447,726
业务及管理费	(96,745)	(109,727)	(117,924)	(131,468)	(145,511)
拨备前利润	187,465	214,528	236,391	262,553	289,222
拨备	(65,025)	(66,355)	(70,435)	(78,011)	(82,801)
税前利润	122,440	148,173	165,956	184,543	206,421
税后利润	97,959	120,834	135,336	150,493	168,335
归属母公司净利	97,342	119,922	134,314	149,357	167,065
资产负债表					
贷款总额	5,029,128	5,570,034	6,169,117	6,832,634	7,567,515
贷款减值准备	(234,664)	(246,104)	(276,037)	(311,869)	(354,212)
贷款净额	4,794,464	5,323,930	5,893,080	6,520,765	7,213,304
债券投资	2,061,556	2,170,002	2,343,602	2,531,090	2,733,578
存放央行	525,358	553,898	625,905	707,272	778,000
同业资产	616,516	799,372	879,309	967,240	1,063,964
其他资产	353,657	390,358	278,979	371,527	475,887
生息资产	8,232,558	9,093,306	10,017,933	11,038,237	12,143,057
资产总额	8,351,551	9,237,560	10,020,875	11,097,895	12,264,732
存款	5,664,135	6,385,154	7,215,224	8,153,203	8,968,523
同业负债	1,341,468	1,241,315	1,117,184	1,005,465	1,106,012
发行债券	346,141	446,645	544,907	626,643	689,307
计息负债	7,351,744	8,073,114	8,877,314	9,785,311	10,763,842
负债总额	7,631,094	8,383,340	9,058,484	9,985,011	10,983,513
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220
资本公积	67,523	67,523	67,523	67,523	67,523
盈余公积	71,158	82,137	95,671	110,720	127,553
一般风险准备	98,082	115,288	129,203	144,798	162,275
未分配利润	370,265	428,592	497,853	617,702	751,727
股东权益	730,354	865,681	962,391	1,112,884	1,281,219
资本状况(%):					
资本充足率	16.54	17.48	18.57	19.93	20.94
核心一级资本充足	12.29	12.66	12.23	12.45	12.65
杠杆率	11.43	10.67	10.41	9.97	9.57
RORWA	2.05	2.30	2.29	2.28	2.27
风险加权系数	59.45	60.24	62.23	62.97	63.86

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