

601288.SH

增持

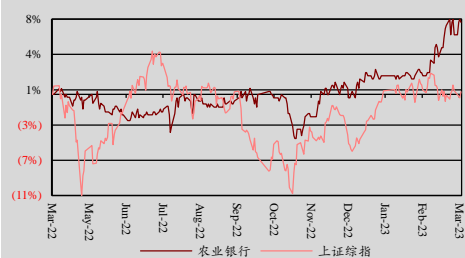
原评级: 增持

市场价格: 人民币 3.09

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 业绩和业务均积极, 核心推荐公司

股价表现


发行股数 (百万)	349,983.03
流通股 (百万)	330,023.36
总市值 (人民币 百万)	1,081,447.57
3个月日均交易额 (人民币 百万)	928.44
主要股东	
中央汇金投资有限责任公司	40.03

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年3月30日收市价为标准

相关研究报告

- 《农业银行》20220831
- 《农业银行》20220504
- 《农业银行》20220402

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

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122030036

农业银行

业绩和业务均积极, 核心推荐公司

农业银行 2022 年盈利增长主要贡献来自规模、拨备和税收, 负贡献来自息差和成本。拆分来看, 收入保持正增长, 全年营业收入同比增长 0.7%, 净利息收入同比增长 2.1%, 手续费收入同比增长 1.2%。贷款拨备少提, 释放业绩, 国债等税收贡献超过去年同期。公司业务相对可比同业更为积极, 2022 年归母净利润同比增长 7.4%, 业绩增速四大行首位, 总资产和贷款增速也居于大行首位, 净利息收入保持正增长, 是四大行中唯一一家手续费收入保持正增长的银行, 资产质量平稳, 拨备优势持续。同时, 我们也看到让利和稳增长的政策要求, 叠加存款竞争加剧和定期化趋势下, 公司净息差压力持续。农行业务稳中求进, 县域优势持续强化, 资产质量平稳, 存量拨备优势持续。目前公司 PB 估值 2022N、2023N 分别为 0.43X、0.39X, 2022N 股息率为 7.18%。市场估值较低, 公司投资价值凸显, 表现或优于可比同业。公司处于核心推荐组合, 维持对公司增持评级。

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。2022 年末县域贷款总额 7.33 万亿元, 同比增长 17.9%, 占比达到 37.1%, 占比继续提升。县域吸收存款 10.8 万亿元, 较上年增长 14.7%, 占比 43%, 占比持平。年末县域不良贷款率为 1.27%, 比中期下降 8bp; 拨备覆盖率为 364.99%, 较中期提升 24 个百分点。拨备和资产质量优于其他业务。

■ 规模增长持续快于同业, 业务稳中求进

年末公司总资产、贷款和存款同比增长 16.7%、15.1% 和 14.7%, 增速居于大行首位。

■ 4 季度净利息收入同比负增长, 净息差持续承压。

让利和稳增长的政策要求, 叠加存款竞争加剧和定期化趋势下, 公司净息差持续承压。4 季度单季度净利息收入同比转降, 同比下降 4.29%。测算净息差 1.70%, 环比降幅 11bp。

■ 资产质量平稳, 存量拨备高位

年末不良率 1.37%, 较上季度下降 2bp, 逾期贷款占比 1.08%, 较中期增 8bp。90 天以内逾期较中期增长 39%, 预计与 4 季度疫情影响有关。零售贷款和对公的房地产贷款是不良新增的主因。增量拨备反哺盈利, 存量拨备优势持续。

估值

- 根据公司年报业绩, 我们调整公司盈利预测, 2023/2024 年 EPS 调整至 0.72/0.81 元, 目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.43x/0.39x, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	719,915	724,868	793,772	894,968	994,761
变动 (%)	9.42	0.69	9.51	12.75	11.15
归母净利润	241,183	259,140	269,527	299,622	331,317
变动 (%)	11.70	7.45	4.01	11.17	10.58
每股收益(元)	0.65	0.69	0.72	0.81	0.90
原预测			0.76	0.83	
变动 (%)			-5.3	-2.4	
净资产收益率(%)	12.24	12.10	11.41	11.32	11.19
市盈率(倍)	4.75	4.48	4.29	3.84	3.45
市净率(倍)	0.53	0.49	0.43	0.39	0.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

农业银行 2022 年盈利增长主要贡献来自规模、拨备和税收，负贡献来自息差和成本。拆分来看，收入保持正增长，营业收入同比增长 0.7%，净利息收入同比增长 2.1%，手续费收入同比增长 1.2%。贷款拨备少提，释放业绩，国债等税收贡献超过去年同期。公司业务相对可比同业更为积极，业绩增速四大行首位，总资产和贷款同比增长 16.7% 和 15.1%，也高于大行同业，净利息收入保持正增长，手续费净收入亦保持正增长，是四大行中唯一一家手续费正增长的银行，资产质量平稳，拨备优势持续。同时，我们也看到让利和稳增长的政策要求，叠加存款竞争加剧和定期化趋势下，公司净息差压力持续。农行业务稳中求进，县域优势持续强化，资产质量平稳，存量拨备优势持续。目前公司 PB 估值 2022N、2023N 分别为 0.43X、0.39X，2022N 股息率为 7.18%。市场估值较低，公司投资价值凸显，表现或优于可比同业。公司处于核心推荐组合，维持对公司“增持”评级。

1、县域业务持续快速增长，优势不断强化

县域优势持续提升，资产质量保持平稳。2022 年末县域贷款总额 7.33 万亿元，同比增长 17.9%，占比达到 37.1%，占比继续提升。县域吸收存款 10.8 万亿元，较上年增长 14.7%，占比 43%，占比持平。年末县域不良贷款率为 1.27%，比中期下降 8bp；拨备覆盖率为 364.99%，较中期提升 24 个百分点。拨备和资产质量持续优于其他业务。

2、规模增速高于四大行同业

2022 年末公司总资产、贷款和存款同比增长 16.7%、15.1% 和 14.7%，增速居于大行首位。季度环比看，总资产、贷款和存款环比分别增长 0.3%、2.0% 和 0.9%，贷款增速亦居于大行首位。

3、4 季度净利息收入同比负增长，净息差持续承压

让利和稳增长的政策要求，叠加存款竞争加剧和定期化趋势下，公司净息差持续承压。4 季度单季度净利息收入同比转降，同比下降 4.29%。测算净息差 1.70%，环比降幅 11bp，连续三个季度较大降幅（公告累计净息差反映趋势一致），资产方收益率下行和负债方成本上行的压力突出。从净利息收入增速来看，变化更为显著，4 季度净利息收入环比下降 4%，连续第三个季度环比负增长。4 季度利息收入环比增长 0.1%，基本持平，利息支出环比增长 4.6%，4 季度净利息收入单季同比下降 4.3%，利息收入同比增长 9.1%，利息支出同比增长 26.9%，支出远超过收入。

公司公布 2022 年净息差 1.90%，较 3 季度下降 6bp，较中期下降 12bp。下半年息差承压原因是资产方收益率下行，负债方成本上行，其中资产方特别是贷款收益率的下行是更重要的原因。全年贷款收益率 4.09%，较上半年下降 14bp，其中，零售贷款收益率较上半年下降 13bp，对公贷款收益率较上半年下降 8bp。负债方，下半年存款成本略上升，主要源于对公存款成本上升和零售存款定期化。存款成本 1.7%，较中期上升 3bp，零售存款成本下降，对公存款活期成本率 1.08%，对公定期成本率 2.56%，较中期分别上升 7bp 和 12bp。

4、手续费净收入保持正增长，其他非息负增长

2022 年手续费净收入同比增长 1.2%，其中，托管业务增长较快，同比增长 12.4%，顾问咨询、代理、银行卡手续费正增长，结算和电子银行负增长。4 季度单季度收入同比下降 6.2%，前三季度均为正增长。

其他非息业务增长同比下降 5%，受市场影响投资相关收入同比下降，子公司保费增长仍较快。

5、资产质量平稳，存量拨备高位，风险防御能力强

2022 年末公司不良率为 1.37%，较上季度下降 2bp，关注贷款占比 1.46%，较中期上升 2bp，逾期贷款占比 1.08%，较中期上升 8bp。90 天以内逾期较中期增长 39%，预计与 4 季度疫情影响有关。拆分看，相对中期，零售不良率 0.65%，较中期上升 11bp，对公不良 2%，较中期下降 14bp，零售贷款和对公的房地产贷款是不良新增的主因。

2022 年信用减值损失为 1453 亿元，同比下降 12.5%，贷款减值损失 1050 亿元，同比下降 16.6%，非贷款减值损失 44 亿元，同比多提 74 亿元，贷款拨备少提反哺利润。年末贷款拨备覆盖率 302.6%，较 3 季度微降 5bp，基本持平，拨贷比 4.16%，较 3 季度下降 7bp。拨备绝对水平仍高，风险防御能力强。

6、资本实力略降

2022 年末核心一级资本充足率、一级资本充足率分别为 11.15%、13.37%，同比下降 0.29、0.09 个百分点。加权风险资产同比增长 11.3%，低于总资产和信贷增长，快于其他大行。

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 2022 年年报摘要

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

	2021N		2022N		年度同比 YoY(%)					季度环比 QoQ(%)		年度同比 YoY(%)	
	2021N	2022N	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	2022	2022	2022	2022	2022
利润表 (百万元)													
利息收入	1,008,014	1,108,547	10.0	259,469	267,363	275,410	282,763	283,011	0.1	9.1			
利息支出	(430,027)	(518,581)	20.6	(111,199)	(116,395)	(126,159)	(134,932)	(141,095)	4.6	26.9			
净利息收入	577,987	589,966	2.1	148,270	150,968	149,251	147,831	141,917	(4.0)	(4.3)			
净手续费收入	80,329	81,282	1.2	14,853	31,669	17,820	17,866	13,927	(22.0)	(6.2)			
净其他非息收入	61,599	53,620	(13.0)	11,895	23,312	14,176	11,727	4,405	(62.4)	(63.0)			
净非利息收入	141,928	134,902	(5.0)	26,748	54,981	31,996	29,593	18,332	(38.1)	(31.5)			
营业收入	719,915	724,868	0.7	175,018	205,949	181,247	177,424	160,248	(9.7)	(8.4)			
税金及附加	(6,606)	(6,525)	(1.2)	(1,939)	(1,564)	(1,835)	(1,306)	(1,820)	39.4	(6.1)			
业务及管理费	(219,308)	(229,273)	4.5	(79,948)	(44,601)	(50,409)	(53,520)	(80,743)	50.9	1.0			
营业费用及营业税金	(225,914)	(235,798)	4.4	(81,887)	(46,165)	(52,244)	(54,826)	(82,563)	50.6	0.8			
营业外净收入	(32,121)	(37,528)	16.8	(4,176)	(21,089)	(5,880)	(6,064)	(4,495)	(25.9)	7.6			
拨备前利润	461,880	451,542	(2.2)	88,955	138,695	123,123	116,534	73,190	(37.2)	(17.7)			
资产减值损失	(166,000)	(145,326)	(12.5)	(24,371)	(52,883)	(52,664)	(38,037)	(1,742)	(95.4)	(92.9)			
拨备后利润	295,880	306,216	3.5	64,584	85,812	70,459	78,497	71,448	(9.0)	10.6			
所得税	(53,944)	(47,528)	(11.9)	(10,618)	(15,176)	(12,145)	(10,146)	(10,261)	(0.8)	0.4			
税后利润	241,936	258,688	6.92	54,566	70,636	58,314	68,351	61,387	(10.2)	12.5			
归母净利润	241,183	259,140	7.4										
资产负债表 (百万元)													
总资产	29,154,993	34,081,260	16.9	29,154,993	30,891,279	32,408,060	33,843,681	34,081,260	0.7	16.9			
贷款总额	17,175,073	19,765,745	15.1	17,175,073	18,151,723	18,813,552	19,372,929	19,765,745	2.0	15.1			
生息资产	26,111,501	30,728,266	17.7	26,111,501	27,805,905	29,360,724	30,643,565	30,728,266	0.3	17.7			
存款	21,907,127	25,121,040	14.7	21,907,127	23,510,299	24,119,854	24,890,697	25,121,040	0.9	14.7			
加权风险资产	17,849,566	19,862,505	11.3	17,849,566	18,482,484	18,880,455	19,476,334	19,862,505	2.0	11.3			
业绩增长拆分													
规模增长	8.26%	12.31%		1.09%	3.33%	5.42%	4.66%	2.53%					
净息差扩大	(2.23%)	(10.23%)		0.22%	(1.52%)	(6.55%)	(5.62%)	(6.53%)					
非息收入	3.38%	(1.38%)		(3.73%)	15.85%	(10.86%)	(1.16%)	(5.68%)					
成本	(1.99%)	(2.93%)		(25.40%)	38.24%	0.77%	(3.24%)	(27.51%)					
拨备	4.21%	5.73%		10.88%	(23.05%)	(6.66%)	16.76%	28.21%					
税收	0.17%	3.43%		1.49%	(3.42%)	0.45%	5.80%	(1.21%)					
净息差													
净息差 (年化)				2.07	2.04	1.91	1.81	1.70	0.11	(0.30)			
净息差成本率				3.63	3.62	3.53	3.46	3.38	0.09	(0.24)			
生息资产收益率				1.70	1.73	1.77	1.80	1.84	0.04	0.14			
计息负债成本率													
累计指标 (年化)													
净息差-公告	2.12	1.90	(0.22)	2.12	2.09	2.02	1.96	1.90					
净利息-公告	1.96	1.73	(0.23)	1.96	1.86	1.86	1.73	1.73					
存贷利差-公告	2.62	2.39	(0.23)	2.62	2.56	2.56	2.39	2.39					
生息资产收益率-公告	3.70	3.57	(0.13)	3.70	3.66	3.66	3.57	3.57					
计息负债成本率-公告	1.74	1.84	0.10	1.74	1.80	1.80	1.84	1.84					
贷款收益率-公告	4.23	4.09	(0.14)	4.23	4.23	4.23	4.09	4.09					
存款成本率-公告	1.61	1.70	0.09	1.61	1.67	1.67	1.70	1.70					
净息差	2.06	1.86	(0.20)	2.06	2.04	1.98	1.92	1.86					
生息资产收益率	3.60	3.49	(0.10)	3.60	3.62	3.57	3.53	3.49					
计息负债成本率	1.67	1.78	0.11	1.67	1.73	1.75	1.77	1.78					
规模													
生息资产-公告平均余额	27237605	31011577	13.9	27237605	29909996	31011577	31011577	31011577	13.86				
贷款-公告平均余额	16398903	18616462	13.5	16398903	17993462	18616462	18616462	18616462	13.54				
计息负债-公告平均余额	24676510	28187009	14.2	24676510	27162493	28187009	28187009	28187009	14.23				
存款-公告平均余额	20482267	22874532	11.7	20482267	22235871	22874532	22874532	22874532	11.68				
贷款占比(含贴现)	80.1	81.4		80.1	80.9	81.4	81.4	81.4					
期末时点													
总资产	29069155	33927533	16.71	29069155	30883002	32426420	33626452	33927533	0.36	16.71			
生息资产-期末时点	28694752	33559203	16.95	28694752	30447968	31948195	33353011	33559203	0.62	16.95			
贷款总额-期末时点	17175073	19765745	15.08	17175073	18151723	18813552	19372929	19765745	2.03	15.08			
债券投资(计息)-期末时点	7769802	9008106	15.94	7769802	8042996	8506090	8790275	9008106	2.48	15.94			
交易类-期末时点	578723	636161	9.92	578723	630361	674425	650604	636161	(2.22)	9.92			
计息负债-期末时点	26111501	30728266	17.68	26111501	27805905	29360724	30643565	30728266	0.28	17.68			
存款-期末时点	21907127	25121040	14.67	21907127	23510299	24119854	24890697	25121040	0.93	14.67			
期限占比													
总资产	6.85	16.71		6.85	8.20	13.17	16.69	16.71					
生息资产	8.00	16.95		8.00	9.14	13.86	16.89	16.95					
贷款总额	13.21	15.08		13.21	12.98	13.75	14.55	15.08					
债券投资	7.32	15.94		7.32	9.93	13.47	15.90	15.94					
交易类	(20.98)	9.92	(20.98)	(20.98)	(12.98)	(2.90)	13.37	9.92					
计息负债	7.12	17.68		7.12	8.30	13.54	17.33	17.68					
存款	7.53	14.67		7.53	7.60	10.00	12.96	14.67					
结构占比													
生息资产/总资产	98.71	98.91	0.20	98.71	98.57	98.53	98.60	98.91	0.31	0.20			
贷款总额/生息资产	59.85	58.90	(0.96)	59.08	58.77	58.02	57.27	58.26	0.99	(0.82)			
债券投资/生息资产	27.08	26.84	(0.24)	26.73	26.04	26.23	25.99	26.55	0.56	(0.18)			
交易类/生息资产	1.99	1.88	(0.12)	1.99	2.04	2.08	1.92	1.88	(0.05)	(0.12)			
计息负债/生息资产	91.00	91.56	0.57	91.00	91.32	91.90	91.88	91.56	(0.31)	0.57			
存款/计息负债	83.90	81.75	(2.15)	83.90	84.55	82.15	81.23	81.75	0.53	(2.15)			
贷款占比	78.40	78.68	0.28	78.40	76.75	78.40	77.21	78.68	1.47	0.28			
费用													
手续费	80,329	81,282		14,853	31,669	17,820	17,866	13,927	(22.05)	(6.23)			
手续费占比	11.16	11.21	0.06	8.49	15.38	9.83	10.07	8.69					
其他非息占比	8.56	7.40	(1.16)	6.80	11.32	7.82	6.61	2.75					
投资收益	27,044	17,057											
公允价值	(4,019)	5,647											
资产质量													
不良贷款率	1.43	1.37	(0.06)	1.43	1.41	1.41	1.40	1.37	(0.03)	(0.06)			
不良余额	245,782	271,062	10.29	245,782	254,449	264,455	269,702	271,062	0.50	10.29			
不良生成率(年累计)	0.45	0.48	0.03	0.45	0.22	0.49	0.69	0.48	(0.02)	(0.71)			
单季度测算不良净生成率				0.07	0.22	0.72	0.69	0.48					
关注类占比	1.48	1.46	(0.02)	1.48	N.A.	1.46	N.A.	1.46					
逾期占比	1.08	1.08	0.00	1.08	1.00	1.00	1.08	1.08					
90天以内逾期贷款增:	(4.95)	38.96		1.89	(0.06)	(0.06)	39.05	38.96					
逾期/不良	75.24	78.52	3.28	75.24	70.93	78.52	78.52	78.52					
90天以上逾期/不良	44.98	40.40	(4.58)	44.98	42.83	40.40	40.40	40.40					
年累计核销-公告	59252	57,584		59,252	23,408	57,584							
信用成本													
信用成本-年累计	1.05	0.76	(0.28)	1.05	1.03	1.03	0.76	0.76					
资产减值损失/总资产	0.57	0.43	(0.14)	0.57	0.17	0.33	0.42	0.43					
拨备覆盖率	299.73	302.60	2.87	299.73	307.50	304.91	302.65	302.60	(0.05)	(0.07)			
拨备/													

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	4.75	4.48	4.29	3.84	3.45
PB	0.53	0.49	0.43	0.39	0.35
PB 扣除商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	0.65	0.69	0.72	0.81	0.90
BVPS	5.87	6.37	7.14	7.99	8.94
每股拨备前利润	1.32	1.29	1.41	1.60	1.77
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	7.38	16.90	12.26	12.18	11.51
贷款增长	13.21	15.08	13.50	13.00	12.00
存款增长	7.53	14.67	13.00	12.50	11.00
贷款收益率	4.29	4.12	4.06	4.06	4.06
生息资产收益率	3.58	3.51	3.47	3.48	3.49
存款付息率	1.56	1.65	1.68	1.65	1.65
计息负债付息率	1.70	1.82	1.86	1.83	1.83
净息差	2.05	1.87	1.80	1.83	1.84
风险成本	1.03	0.79	0.79	0.81	0.81
净手续费增速	6.04	2.07	10.08	14.47	12.40
成本收入比	30.46	31.63	31.63	31.63	31.63
所得税税率	18.23	15.52	18.00	18.00	18.00
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.86	0.82	0.75	0.74	0.73
ROAE	12.24	12.10	11.41	11.32	11.19
净利息收入	2.05	1.87	1.80	1.84	1.85
非净利息收入	0.50	0.43	0.40	0.37	0.35
营业收入	2.56	2.30	2.20	2.21	2.20
营业支出	0.80	0.75	0.72	0.72	0.72
拨备前利润	1.64	1.43	1.37	1.38	1.37
拨备	0.59	0.46	0.46	0.48	0.48
税前利润	1.05	0.97	0.91	0.90	0.89
税收	0.19	0.15	0.16	0.16	0.16
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	6.04	2.07	10.08	14.47	12.40
营业收入	9.42	0.69	9.51	12.75	11.15
拨备前利润	7.43	(2.24)	9.43	12.98	11.23
归属母公司利润	11.70	7.45	4.01	11.17	10.58
资产质量 (%)					
不良率	1.45	1.39	1.36	1.34	1.35
拨备覆盖率	295.62	299.50	302.74	306.32	308.86
拨贷比	4.29	4.15	4.11	4.12	4.16
不良净生成率 (测算)	0.45	0.48	0.48	0.48	0.48

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	1,008,014	1,108,547	1,255,781	1,413,638	1,584,372
利息支出	(430,027)	(518,581)	(606,337)	(670,214)	(748,733)
净利息收入	577,987	589,966	649,444	743,423	835,639
手续费净收入	80,329	81,282	85,346	89,613	94,094
营业收入	719,915	724,868	793,772	894,968	994,761
业务及管理费	(219,308)	(229,273)	(251,067)	(283,075)	(314,639)
拨备前利润	461,880	451,542	494,134	558,283	621,000
拨备	(166,000)	(145,326)	(166,015)	(193,528)	(217,660)
税前利润	295,880	306,216	328,119	364,755	403,341
税后利润	241,936	258,688	269,057	299,099	330,739
归属母公司净利	241,183	259,140	269,527	299,622	331,317
资产负债表					
贷款总额	17,175,073	19,765,745	22,434,121	25,350,556	28,392,623
贷款减值准备	(736,687)	(820,233)	(922,084)	(1,044,252)	(1,182,042)
贷款净额	16,454,503	18,982,886	21,512,037	24,306,304	27,210,581
债券投资	8,230,043	9,530,163	10,673,783	11,954,636	13,389,193
存放央行	2,246,796	2,481,950	2,733,637	3,075,341	3,413,629
同业资产	1,503,081	2,303,402	2,418,572	2,539,501	2,666,476
其他资产	634,732	629,132	866,001	878,147	913,142
生息资产	29,154,993	34,081,260	38,260,112	42,920,035	47,861,920
资产总额	29,069,155	33,927,533	38,204,028	42,753,930	47,593,020
存款	21,907,127	25,121,040	28,386,775	31,935,122	35,447,986
同业负债	2,696,717	3,737,828	4,111,611	4,522,772	5,201,188
发行债券	1,507,657	1,869,398	2,056,338	2,261,972	2,488,169
计息负债	26,111,501	30,728,266	34,554,724	38,719,866	43,137,342
负债总额	26,647,796	31,253,082	35,259,922	39,510,067	44,017,696
股本	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983
资本公积	173,556	173,426	173,426	173,426	173,426
盈余公积	220,792	246,764	273,670	303,580	336,654
一般风险准备	351,616	388,600	427,460	465,931	503,206
未分配利润	925,955	1,032,524	1,235,816	1,466,534	1,726,924
股东权益	2,421,359	2,674,451	2,944,106	3,243,863	3,575,324
资本状况 (%)					
资本充足率	17.13	17.20	18.50	19.74	20.92
核心一级资本	11.44	11.15	10.99	11.00	11.12
杠杆率	12.01	12.69	12.98	13.18	13.31
RORWA	1.39	1.37	1.29	1.31	1.34
风险加权系数	61.40	58.54	57.19	55.70	54.04

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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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