

601077.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 3.82

板块评级：强于大市

## 本报告要点

- 基本面持续改善&高股息品种

## 股价表现



发行股数 (百万)	11,357.00
流通股 (百万)	11,347.78
总市值 (人民币 百万)	43,383.74
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	177.21
主要股东	
香港中央结算(代理人)有限公司	22.07

资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以 2023 年 8 月 29 日收市价为标准

## 相关研究报告

《渝农商行》20221111  
《渝农商行》20220909  
《渝农商行》20220331

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：农商行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

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

## 渝农商行

## 基本面持续改善&amp;高股息品种

渝农商行上半年盈利同比增长 9.5%，增速较 1 季度提升 0.3 个百分点。拆分看，上半年营收同比下降 3.0%，收入端降幅收窄，息收入同比下降 5.8%，降幅收窄，存量风险出清，拨备少提反哺盈利。公司存量问题持续出清，基本面持续改善。而在宏观经济和利率变化等压力下，基本面底部改善幅度受到宏观环境压制，但我们更应该看到，公司拥有非常扎实的客户端和业务基础，重庆区域经济的改善，目前公司 PB2023N/2024N 分别 0.38/0.34X，2023 年测算股息 7.84%，估值过度悲观，长期持有价值突出，维持增持评级。

## 支撑评级的要点

- 一般贷款增速加快，交易类资产占比上升

按期末时点，渝农商行总资产同比增 9.3%，增速较 1 季度略降 0.1 个百分点，增速略放缓。贷款同比增长 9.3%，增速持平 1 季度末，其中，一般贷款增长提速。对公贷款、零售贷款和票据贴现同比分别增 10.6%、7.9% 和 8.6%，零售贷款和一般对公贷款较 1 季度末增速加快。交易类资产同比增长 66.24%，环比上季增 8.33%，交易类占比总资产比重 7.25%，较 1 季度末上升 0.5 个百分点。

- 息差环比降幅趋缓

渝农商行 2023 年上半年净息差 1.79%，同比下降 24bp，资产端收益率、负债成本率均下行，资产端下行更多，贷款收益率大幅下行是主因。上半年贷款收益率 4.50%，同比下降 52bp，存款成本率 1.91%，同比降 9bp。测算 2 季度净息差 1.76%，较 1 季度下降 6bp，降幅收窄。随着净息差基数的下降，后续息差拖累或减弱。

- 存量风险持续出清，资产质量平稳

存量风险持续暴露出清，不良+关注整体下降，在外部环境偏弱的情况下，正常贷款迁徙率上升。渝农商行 2 季度不良率 1.21%，环比 1 季度下降 1bp，同比下降 2bp，不良贷款余额环比微升 0.9 亿元，上半年核销 19.27 亿元，核销力度略加大。上半年不良贷款生成率 0.74%，同比上升 7bp。不良额与贷款第三阶段差异收窄。不良压力来自零售端，对公改善。关注类贷款占比 1.14%，较去年末下降 15bp。在风险分类管理办法之后，关注包括了全部未进入不良的逾期贷款，关注类边际变化更可以定义问题贷款边际变化。新生成仍有压力，正常类贷款迁徙率 1.67%，同比上升 24bp。

## 估值

- 根据公司中报，我们上调 2023/2024 年 EPS 0.97/1.05 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.38x/0.34x，维持增持评级。

## 评级面临的主要风险

- 经济下行、海外风险超预期。

## 投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,842	28,991	28,888	30,797	33,726
变动 (%)	9.42	(6.00)	(0.35)	6.61	9.51
归母净利润	9,560	10,276	11,160	12,082	13,296
变动 (%)	13.79	7.49	8.61	8.27	10.05
每股收益(元)	0.84	0.89	0.97	1.05	1.16
原预测			0.92	0.96	
变动 (%)			0.1	0.1	
净资产收益率(%)	9.87	9.89	10.02	9.94	9.89
市盈率 (倍)	4.55	4.29	3.95	3.64	3.30
市净率 (倍)	0.43	0.40	0.38	0.34	0.31

资料来源：公司公告，中银证券预测

渝农商行 2023 年中报归母净利润增长 9.5%。净利息收入同比下降 5.8%、手续费收入同比下降 4.5%、其他非息同比增长 22.0%、营业收入同比下降 3.0%，总资产较年初增长 9.3%，贷款增长 9.3%，存款增长 10.0%。不良率 1.21%，拨备覆盖率 350.87%，核心一级资本充足率 12.86%。

渝农商行上半年盈利同比增长 9.5%，增速较 1 季度提升 0.3 个百分点。拆分看，上半年营收同比下降 3.0%，收入端降幅收窄，息收入同比下降 5.8%，降幅收窄，存量风险出清，拨备少提反哺盈利。公司存量问题持续出清，基本面持续改善。而在宏观经济和利率变化等压力下，基本面底部改善幅度受到宏观环境压制，但我们更应该看到，公司拥有非常扎实的客户基础，重庆区域经济的改善，目前公司 PB2023N/2024N 分别 0.38/0.34X，2023 年测算股息 7.84%，估值过度悲观，长期持有价值突出，维持增持评级。

### 1、息差环比降幅趋缓

渝农商行 2023 年上半年净息差 1.79%，同比下降 24bp，资产端收益率、负债成本率均下行，资产端下行更多，贷款收益率大幅下行是主因。资产端受 LPR、让利及需求影响，公司上半年生息资产收益率 3.75%，同比下降 37bp，贷款收益率 4.50%，同比下降 52bp，债券投资收益率 3.38%，同比下降 35bp。负债端来看，计息负债成本率 2.05%，同比压降 16bp，存款成本率 1.91%，同比降 9bp。定期化趋势延续，定期存款占比较去年底提升 4.0 个百分点。

测算 2 季度净息差 1.76%，较 1 季度下降 6bp，降幅收窄。随着净息差基数的下降，后续息差拖累或减弱。

### 2、一般贷款增速加快，交易类资产占比上升

按期末时点，渝农商行总资产同比增 9.3%，增速较 1 季度略降 0.1 个百分点，增速略放缓。贷款同比增长 9.3%，增速持平 1 季度末，其中，一般贷款增长提速。对公贷款（不含票据）、零售贷款和票据贴现同比分别增 10.6%、7.9%和 8.6%，零售贷款和一般对公贷款较 1 季度末增速加快，其中票据贴现放缓源于去年同期基数抬升，随着存量问题解决，公司规模平稳增长。按期末时点，债券投资同比增长 12.7%，较 1 季度增速下行 1.6 个百分点。交易类资产同比增长 66.24%，环比上季增 8.33%，交易类占比总资产比重 7.25%，较 1 季度末上升 0.5 个百分点。

### 3、基数压制手续费小幅负增长，投资收益带动其他非息增长提速

渝农商行上半年非息收入同比上升 11.2%，增速较 1 季度下降 2.1 个百分点。其中，手续费净收入同比下降 4.5%，主要是理财收入同比下降 66.6%拖累，银行卡、代理及结算手续费收入均上升。2 季度手续费基数抬升，或有一次性确认抬高基数，下半年基数下降。

上半年其他非息收入同比增长 22.0%，2 季度单季同比增长 34.3%，贡献主要来自于投资相关收益及央行普惠小微贷款支持工具政策激励资金增加。2 季度单季其他综合亦增加 8.1 亿元。

### 4、存量风险持续出清，资产质量平稳

存量风险持续暴露出清，不良+关注整体下降，在外部环境偏弱的情况下，正常贷款迁徙率上升。渝农商行 2 季度不良率 1.21%，环比 1 季度下降 1bp，同比下降 2bp，不良贷款余额环比微升 0.9 亿元，上半年不良贷款生成率 0.74%，同比上升 7bp，上半年核销 19.27 亿元，核销力度略加大。不良额与贷款第三阶段差异收窄。不良压力来自零售端，对公改善。相较去年底，对公贷款不良率 1.28%，较去年下降 19bp，主要房地产及建筑业不良率上升，公司房地产和建筑业贷款占比仅仅 1.9%。零售贷款不良率 1.34%，较去年底上升 17bp，个人按揭及消费贷不良率均上升。逾期贷款占比 1.40%，较去年末上升 7bp。关注类贷款占比 1.14%，较去年末下降 15bp。在风险分类管理办法之后，关注包括了全部未进入不良的逾期贷款，关注类边际变化更可以定义问题贷款边际变化。新生成仍有压力正常类贷款迁徙率 1.67%，同比上升 24bp。

### 5、拨备反哺盈利，存量拨备平稳

资产减值损失同比大幅下降 49.0%，2 季度单季同比下降 32.4%。贷款减值损失同比减少 26.6 亿元，同比降 66.0%。公司 2 季度拨备覆盖率 350.87%，环比 1 季度上升 1.25 个百分点，拨贷比 4.24%，环比下降 1bp，上半年信用成本 0.42%，低于测算单季度不良生成率。

### 6、成本收入比小幅上升，公司投入增加

渝农商行上半年成本收入比 31.2%，同比上升 4.1 个百分点，上半年费用 46.4 亿元，同比增长 11.6%，增量主要来自于员工成本与业务宣传费等。

#### 7、盈利能力增强，资本实力增强

渝农商行 2 季度核心一级资本充足率 12.86%，同比高位上升 4bp，一级资本充足率 13.57%，同比持平，资本充足率 15.30%，同比略降 6bp。2 季度 ROAA1.03%，同比上升 2bp，ROAE12.59%，同比上升 16bp，RORWA1.63%，同比上升 3bp。

#### 风险提示：

经济下行、海外风险超预期。

## 图表 1. 渝农商行 2023 年中报摘要

证券名称：渝农商行

中银证券 银行数据

单位：

除百分比外，其他为RMB 百万

	1H22	1H23	YoY(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
<b>损益表 (百万元)</b>										
利息收入	25,977	25,194	(3.0)	12,859	12,504	12,777	12,546	12,648	0.8	(1.6)
利息支出	(13,186)	(13,151)	(0.3)	(6,541)	(6,450)	(6,217)	(6,469)	(6,682)	3.3	2.2
净利息收入	12,791	12,044	(5.8)	6,318	6,054	6,560	6,077	5,967	(1.8)	(5.9)
净手续费收入	1,039	992	(4.5)	813	833	441	522	470	(10.1)	(23.4)
净其他非息收入	1,500	1,830	22.0	811	740	(567)	740	1,090	47.3	34.3
净非利息收入	2,539	2,822	11.2	1,425	1,173	(125)	1,262	1,560	23.5	9.5
营业收入	15,330	14,866	(3.0)	7,743	7,227	6,434	7,339	7,528	2.5	(2.8)
税金及附加	(144)	(179)	1.7	(90)	(46)	(84)	(49)	(80)	88.3	8.7
业务及管理费	(4,156)	(4,639)	11.6	(2,090)	(2,368)	(2,709)	(2,424)	(2,215)	(8.8)	6.0
营业费用及营业税金	(4,300)	(4,818)	11.3	(2,180)	(2,414)	(2,793)	(2,473)	(2,295)	(6.5)	6.1
营业外净收入	(48)	(17)	(63.8)	(42)	(10)	(26)	(8)	(10)	32.1	(76.6)
拨备前利润	10,981	10,063	(8.3)	5,528	4,804	3,616	4,859	5,204	7.1	(5.7)
资产减值损失	(3,620)	(1,845)	(49.0)	(2,538)	(1,514)	(2,707)	(1,330)	(1,715)	1216.6	(32.4)
税前利润	7,362	8,217	11.6	2,990	3,290	909	4,728	3,489	(26.2)	17.0
所得税	(866)	(1,097)	26.7	(157)	(367)	151	(715)	(382)	(46.5)	143.1
税后利润	6,496	7,120	9.6	2,833	2,923	1,060	4,013	3,107	(22.6)	9.9
归母净利润	6,379	6,986	9.5	2,760	2,863	1,034	3,951	3,035	(23.2)	10.8
<b>资产负债表 (百万元)</b>										
总资产	1,261,608	1,341,181	6.3	1,261,608	1,254,455	1,292,749	1,342,419	1,341,181	(0.1)	3.7
贷款总额	616,581	673,736	9.3	616,581	630,038	632,677	664,604	673,736	1.4	6.5
计息负债	1,186,351	1,298,589	9.3	1,186,351	1,199,964	1,218,404	1,295,250	1,298,589	0.3	6.6
存款	820,664	902,482	10.0	820,664	823,633	824,947	898,762	902,482	0.4	9.4
加权风险资产	813,008	875,581	7.7	813,008	826,705	824,181	871,615	875,581	0.5	6.2
<b>业务增长分析</b>										
利息收入	2.55%	2.43%		2.05%	1.98%	1.29%	1.11%	1.10%		
净利息收入	(12.07%)	(13.87%)		(4.43%)	(5.05%)	7.06%	(11.07%)	(4.91%)		
净非利息收入	3.42%	2.82%		4.44%	(2.48%)	(19.32%)	21.42%	4.36%		
成本	(0.90%)	(0.34%)		(0.97%)	(0.33%)	(13.76%)	20.31%	4.55%		
拨备	4.83%	19.99%		(22.97%)	23.25%	(47.04%)	385.80%	(33.32%)		
税前	6.70%	(2.01%)		8.86%	(6.86%)	8.63%	(141.38%)	3.62%		
<b>净息差</b>										
净息差-净利差	1.99	1.78		1.99	1.88	1.94	1.82	1.78	(0.06)	(0.23)
净息差-净利差-净利差	2.01	1.78		2.06	1.84	1.78	1.84	1.78	(0.07)	(0.23)
净息差-净利差-净利差	4.08	3.77		4.08	3.98	4.01	3.81	3.77	(0.04)	(0.37)
净息差-净利差-净利差	2.20	2.06		2.20	2.16	2.06	2.06	2.06	0.00	(0.14)
<b>累计指标 (年化)</b>										
净息差-净利差	2.03	1.79	(0.24)	2.03	1.98	1.97	1.82	1.79		
净息差-净利差-净利差	1.91	1.70	(0.21)	1.91	1.84	1.84	1.70	1.70		
净息差-净利差-净利差	3.02	2.59	(0.43)	3.02	2.85	2.85	2.59	2.59		
净息差-净利差-净利差	4.12	3.75	(0.37)	4.12	3.97	3.97	3.75	3.75		
净息差-净利差-净利差	2.21	2.05	(0.16)	2.21	2.13	2.13	2.05	2.05		
净息差-净利差-净利差	5.02	4.50	(0.52)	5.02	4.82	4.82	4.50	4.50		
净息差-净利差-净利差	2.00	1.91	(0.09)	2.00	1.97	1.97	1.91	1.91		
净息差-净利差	2.06	1.81	(0.23)	2.06	2.01	2.02	1.84	1.81		
净息差-净利差-净利差	4.16	3.79	(0.37)	4.16	4.10	4.07	3.79	3.79		
净息差-净利差-净利差	2.24	2.06	(0.18)	2.24	2.21	2.17	2.06	2.06		
<b>拨备</b>										
拨备-计提	1270216	1375180	8.3	1270216	1290758	1375180	1375180	1375180	6.54	7.48
拨备-计提-计提	599538	658065	9.8	599538	612477	658065	658065	658065	6.6	6.6
拨备-计提-计提	1200453	1293840	7.8	1200453	1212387	1293840	1293840	1293840	6.72	9.23
拨备-计提-计提	792131	876627	10.7	792131	802586	876627	876627	876627	6.58	9.40
拨备-计提-计提	75.7	75.1		75.7	76.3	75.1	75.1	75.1		
<b>资本充足率</b>										
总资产	1315815	1438351	9.3	1315815	1330410	1351861	1431953	1438351	6.40	6.40
总资产	1261608	1341181	6.3	1261608	1254455	1292749	1342419	1341181	(0.09)	3.75
总资产	616581	673736	9.3	616581	630038	632677	664604	673736	1.36	6.49
总资产	482135	509996	5.78	482135	489184	507147	524994	509996	(2.86)	0.56
总资产	62714	604255	66.24	62714	64019	65862	604255	604255	8.33	58.32
总资产	1186351	1298589	9.28	1186351	1199964	1218404	1295250	1298589	0.26	6.58
总资产	820664	902482	9.97	820664	823633	824947	898762	902482	0.41	9.40
<b>拨备覆盖率</b>										
总资产	7.5	9.31		7.5	6.3	6.8	9.4	9.3		
总资产	5.8	6.31		5.8	3.7	5.7	6.7	6.3		
总资产	9.7	9.27		9.7	8.9	8.7	9.3	9.3		
总资产	10.1	5.78		10.1	3.4	7.2	8.1	5.8		
总资产	77.6	66.24		77.6	85.7	36.1	66.6	66.2		
总资产	6.8	9.28		6.8	5.9	6.2	9.1	5.9		
总资产	8.4	9.97		8.4	8.5	8.6	9.7	10.0		
<b>结构占比</b>										
总资产/总资产	95.88	93.24	(2.64)	95.88	94.29	95.63	93.75	93.24	(0.50)	(2.38)
总资产/总资产	48.87	50.23	1.36	48.86	47.36	46.80	46.42	46.04	0.42	0.04
总资产/总资产	38.22	38.03	(0.19)	38.64	35.27	37.51	36.66	35.46	(1.21)	(2.98)
总资产/总资产	4.77	7.25	2.48	4.77	6.32	4.87	6.72	7.25	0.53	2.38
总资产/总资产	94.19	96.82	2.63	94.19	95.66	94.25	96.49	96.82	0.34	2.58
总资产/总资产	69.06	69.50	0.44	69.06	68.64	67.71	69.39	69.50	0.11	1.79
总资产	75.13	74.65	(0.48)	75.13	76.49	76.69	73.95	73.95	(2.74)	(2.54)
<b>中间业务收入</b>										
手续费	1,039	992	(4.48)	613	433	441	522	470	(10.06)	
手续费占比	6.78	6.68	(0.10)	7.92	5.99	6.86	7.12	6.24		
其他非息占比	9.78	12.31	2.52	10.48	10.24	(8.81)	10.08	14.48		
投资收益	1,278	1,073								
公允价值	8	430								
<b>资产质量和拨备</b>										
不良贷款率	1.23	1.21	(0.02)	1.23	1.23	1.22	1.21	1.21	(0.01)	
不良率	7.588	8.144	7.33	7.588	7.738	7.717	8.073	8.144	0.87	
不良生成率 (年累计)	0.68	0.74	0.07	0.68	0.10	1.29	0.23	0.74		
不良生成率 (年累计)				0.34	1.48	2.12	(0.11)	0.60	0.70	0.28
关注类占比	1.75	1.14	(0.61)	1.75	N.A.	1.29	N.A.	1.14		
关注类占比	10.791	7.680	(28.83)	10.791	0	8.170	0	7.680		
逾期占比	1.42	1.40	(0.02)	1.42	1.33	1.33	1.40	1.40		
90天以内逾期贷款率	46.61	(15.84)		60.35	-33.77					
逾期/不良	115.33	115.88	0.54	115.33	109.05		115.88	115.88		
90天以上逾期/不良	60.03	72.51	12.48	60.03	73.04		72.51	72.51		
不良生成率-公告	1.885	1.927		1.885	1.927					
<b>信用成本-年累计</b>										
信用成本-年累计	1.34	0.42	(0.93)	1.34	0.00	1.27	0.00	0.42		
信用成本-年累计	0.28	0.13	(0.15)	0.28	0.39	0.58	0.01	0.13		
信用成本-年累计	0.45	0.21	(0.23)	0.45	0.62	0.95	0.01	0.21		
信用成本-年累计	376.83	350.87	(25.96)	376.83	361.26	357.74	349.62	350.87	1.25	
信用成本-年累计	4.64	4.24	(0.40)	4.64	4.44	4.36	4.25	4.24	(0.01)	
信用成本-年累计	28.593	28.573	(0.07)	28.593	27.954	27.605	28.225	28.573	1.23	
<b>成本和收入</b>										
成本收入比 (年累计)	27.11	31.20	4.10	26.99	32.76	42.10	33.02	29.43	(8.62)	5.97
成本收入比 (年累计)										
成本收入比 (年累计)	11.76	13.35		5.27	11.16	(16.57)	15.12	10.95		
<b>资本和盈利能力</b>										
核心一级资本充足率	12.82	12.86	0.04	12.82	12.96	13.10	12.84	12.86	0.02	
一级资本充足率	13.57	13.57	0.00	13.57	13.70	13.84	13.54	13.57	0.03	
资本充足率	15.36	15.30	(0.06)	15.36	15.47	15.62	15.29	15.30	0.01	
ROAA-公布	1.01	1.03	0.02	1.01	0.97	0.80	1.17	1.03	(0.14)	
ROAE-公布	12.43	12.59	0.16	12.43	11.68	9.76	14.67	12.59	(2.08)	
ROE-计算	1.60	1.63	0.03	1.60	1.53	1.27	1.89	1.63	(0.26)	

资料来源：公司公告，中银证券，除百分比外，其他为RMB 百万



## 主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	4.55	4.29	3.95	3.64	3.30
PB	0.43	0.40	0.38	0.34	0.31
PB 扣除商誉					
EPS	0.84	0.89	0.97	1.05	1.16
BVPS	8.85	9.45	10.17	11.25	12.44
每股拨备前利润	1.94	1.71	1.77	1.89	2.07
驱动性因素(%)					
生息资产增长	11.64	6.87	9.40	9.40	9.40
贷款增长	14.63	8.68	9.00	9.00	9.00
存款增长	4.74	8.64	8.00	8.00	8.00
贷款收益率	5.30	4.86	4.70	4.50	4.50
生息资产收益率	4.29	3.90	3.82	3.72	3.72
存款付息率	1.99	2.00	2.10	2.05	2.05
计息负债付息率	2.34	2.18	2.29	2.25	2.26
净息差	2.18	1.93	1.76	1.69	1.68
风险成本	1.99	1.29	1.15	1.10	1.10
净手续费增速	8.19	(3.17)	(1.57)	5.28	8.51
成本收入比	27.52	31.84	29.00	29.00	29.00
所得税税率	13.23	9.36	9.36	9.36	9.36
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.81	0.80	0.80	0.79	0.79
ROAE	9.87	9.89	10.02	9.94	9.89
净利息收入	2.18	1.94	1.76	1.68	1.66
非净利息收入	0.38	0.27	0.27	0.29	0.30
营业收入	2.57	2.21	2.03	1.97	1.97
营业支出	0.73	0.73	0.61	0.59	0.59
拨备前利润	1.84	1.48	1.42	1.37	1.37
拨备	0.90	0.60	0.53	0.51	0.50
税前利润	0.93	0.88	0.88	0.87	0.87
税收	0.12	0.08	0.08	0.08	0.08
业绩年增长率(%)					
净利息收入	8.19	(3.17)	(1.57)	5.28	8.51
营业收入	9.42	(6.00)	(0.35)	6.61	9.51
拨备前利润	8.79	(12.03)	3.80	6.66	9.56
归属母公司利润	13.79	7.49	8.61	8.27	10.05
资产质量(%)					
不良率	1.25	1.22	1.09	1.04	1.02
拨备覆盖率	340.25	357.74	406.88	433.99	451.89
拨贷比	4.27	4.36	4.43	4.52	4.63
不良净生成率 (测算)	1.69	1.29	0.70	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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	51,749	51,258	54,266	57,837	63,248
利息支出	(25,514)	(25,854)	(29,261)	(31,512)	(34,682)
净利息收入	26,235	25,404	25,005	26,325	28,566
手续费净收入	2,724	1,913	1,875	2,062	2,269
营业收入	30,842	28,991	28,888	30,797	33,726
业务及管理费	(8,488)	(9,232)	(8,378)	(8,931)	(9,781)
拨备前利润	22,054	19,401	20,139	21,480	23,533
拨备	(10,853)	(7,841)	(7,603)	(7,927)	(8,641)
税前利润	11,201	11,560	12,536	13,553	14,893
税后利润	9,718	10,478	11,362	12,285	13,498
归属母公司净利	9,560	10,276	11,160	12,082	13,296
资产负债表					
贷款总额	582,166	632,677	689,618	751,684	819,335
贷款减值准备	(24,839)	(27,605)	(30,578)	(33,996)	(37,937)
贷款净额	557,335	605,072	659,040	717,687	781,398
债券投资	521,599	572,983	629,428	691,435	759,549
存放央行	58,442	49,801	53,785	58,087	62,734
同业资产	109,070	103,124	113,436	124,780	137,258
其他资产	19,405	20,882	36,673	44,497	54,569
生息资产	1,271,277	1,358,584	1,486,267	1,625,986	1,778,877
资产总额	1,265,851	1,351,861	1,492,362	1,636,486	1,795,509
存款	759,360	824,947	890,943	962,218	1,039,195
同业负债	163,025	222,388	255,746	294,108	338,225
发行债券	225,254	171,069	188,176	206,994	227,693
计息负债	1,147,955	1,218,719	1,335,304	1,463,824	1,605,617
负债总额	1,159,807	1,236,845	1,369,092	1,500,841	1,646,270
股本	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357
资本公积	20,338	20,338	20,338	20,338	20,338
盈余公积	12,931	13,842	14,830	15,898	17,072
一般风险准备	15,881	17,849	18,563	19,305	20,078
未分配利润	40,452	44,822	51,287	61,760	73,313
股东权益	106,044	115,016	123,270	135,645	149,239
资本状况(%)					
资本充足率	14.77	15.62	16.31	17.35	18.39
核心一级资本	12.47	13.10	13.18	13.67	14.21
杠杆率	11.94	11.75	12.11	12.06	12.03
RORWA	1.22	1.28	1.35	1.41	1.48
风险加权系数	64.01	60.97	57.44	54.47	51.63

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任何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