

601288.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 3.46

板块评级：强于大市

本报告要点

- 县域金融优势持续，核心推荐公司

股价表现



发行股数 (百万)	349,983.03
流通股 (百万)	349,983.03
总市值 (人民币 百万)	1,210,941.30
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,105.16
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8月31日收市价为标准

相关研究报告

- 《农业银行》20230501
- 《农业银行》20230331
- 《农业银行》20220831

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

县域金融优势持续，核心推荐公司

农业银行上半年盈利同比增长3.5%，公司在积极让利实体同时业绩保持正增长，且盈利增长提速，报表反映农行业务稳中求“进”的积极态势。第一，公司县域金融优势强化，营收占比49%，县域业务持续快速、积极发展。第二，公司规模增速持续位居大行首位，反映公司经营管理转变，激发公司客群潜力。同时，手续费收入积极表现也反映了公司业务提升。第三，公司资产质量平稳，存量拨备略降仍高位，风险抵御能力仍较强。同时我们也看到，让利和偏弱的外部需求压制公司资产收益率，加之公司存量的资金成本较低，存款等调降相对影响较弱，对息差形成持续压力。目前公司PB估值2023N、2024N分别为0.50X、0.45X，市场估值较低，投资价值凸显，积极推荐，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

- 县域金融营收贡献近半，优势持续强化

上半年在外部环境偏弱，信贷需求有限的宏观环境下，农业银行县域金融业务持续快速增长，业务质量保持优秀，县域金融作为农业银行差异化于其他国有行的优势板块，或持续提供更多增长动能。县域业务占比不断提升，上半年收入占比达到49%。县域金融营收占比49%，同比提升5个百分点，未来或过半。县域业务利润总额增长16.7%，县域贷款总额8.35万亿元，同比增长20.4%，高于全行信贷增速4.5个百分点。

- 手续费收入保持正增，其他非息持续贡献盈利

手续费收入保持正增长。公司上半年手续费收入同比上升2.5%，增速较1季度下降0.3个百分点，仍保持正增长。其中大部分子项均保持正增长，银团贷款收入增长影响，顾问和咨询手续费同比增长13.1%，结算收入、电子银行、托管和承诺等均保持正增长，代理和银行卡小幅增长，中间业务收入整体态势明显优于市场同业。随着公司管理改善和业务发展，手续费仍有提升空间。上半年公司其他非息同比增长88.3%持续贡献盈利。金融资产公允价值收益增加，贵金属投资及外汇业务等均贡献增长。

- 息收入下行趋缓，净息差持续承压

净利息收入下行放缓。公司上半年净利息收入同比下降3.3%，较1季度下行幅度收窄0.2个百分点。息收入贡献主要来自规模高增长支撑，平均余额生息资产同比增长18.0%。息差下行压力持续，上半年公司净息差1.66%，同比下降36bp，存贷利差2.1%，同比收窄46bp。2季度测算净息差1.62%，环比1季度下降8bp，降幅扩大，资产端收益率下行7bp，负债端成本上行2bp。

- 资产质量平稳，存量拨备仍高位

上半年末公司不良贷款率为1.35%，环比1季度下降2bp。关注和逾期占比较去年亦下降。中期正常贷款迁徙率1.82%，同比上升41bp。上半年资产减值损失同比下降3.0%，其中贷款减值计提同比上升4.3%，利润反哺源于非贷部分，主要来自贷款承诺减值准备回补。全部拨备/总资产2.54%，全部拨备/加权风险资产4.44%，较去年底分别降7bp和2bp。

估值

- 根据公司半年报业绩，我们维持公司盈利预测，2023/2024年EPS为0.71/0.77元，目前股价对应2023/2024年PB为0.50x/0.45x，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	719,915	724,868	759,841	873,705	968,056
变动 (%)	9.42	0.69	4.82	14.99	10.80
归母净利润	241,183	259,140	265,072	286,538	314,994
变动 (%)	11.70	7.45	2.29	8.10	9.93
每股收益(元)	0.65	0.69	0.71	0.77	0.85
净资产收益率(%)	12.24	12.10	11.43	11.22	11.04
市盈率 (倍)	5.32	5.01	4.89	4.50	4.07
市净率 (倍)	0.59	0.54	0.50	0.45	0.40

资料来源：公司公告，中银证券预测

农业银行 1H23 归母净利润同比增长 3.5%，净利息收入同比下降 3.3%，手续费收入同比增长 2.5%，其他非息同比增长 88.3%，营业收入同比增长 0.8%。总资产较年初增长 12.1%，贷款增长 10.3%，存款增长 12.4%。不良贷款率 1.35%，拨备覆盖率 304.67%，核心一级资本充足率 10.40%。

农业银行上半年盈利同比增长 3.5%，公司在积极让利实体同时业绩保持正增长，且盈利增长提速，报表反映农行业务稳中求“进”的积极态势。第一，公司县域金融优势强化，营收占比 49%，县域业务持续快速、积极发展。第二，公司规模增速持续位居大行首位，反映公司经营管理转变，激发公司客群潜力。同时，手续费收入积极表现也反映了公司业务提升。第三，公司资产质量平稳，存量拨备略降仍高位，风险抵御能力仍较强。同时我们也看到，让利和偏弱的外部需求压制公司资产收益率，加之公司存量的资金成本较低，存款等调降相对影响较弱，对息差形成持续压力。目前公司 PB 估值 2023N、2024N 分别为 0.51X、0.45X，市场估值较低，投资价值凸显，积极推荐，公司处于核心推荐组合，维持对公司“增持”评级。

1、业绩增速提升，营收增速放缓

农业银行 2023 年上半年归母净利润同比增长 3.5%，增速较 1 季度提升 1.7 个百分点；2 季度单季同比增长 5.6%。公司上半年营业收入同比增长 0.8%，较 1 季度增速下降 1.4 个百分点，主要受息收入下降影响。业绩贡献主要来自规模增长，成本、拨备和税收亦有贡献。公司盈利能力略下降，上半年 ROAE 为 11.43%，同比下降 49bp。贷款规模持续高速增长，带动加权风险资产同比增 15.1% 资本边际承压，半年末核心一级资本充足率 10.40%，同比下降 71bp。

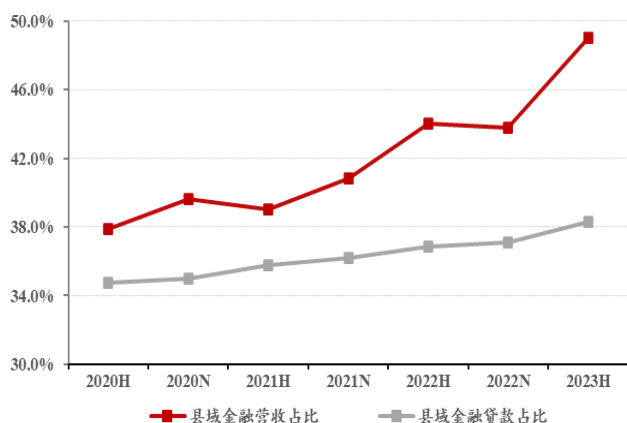
2、县域金融营收贡献近半，优势持续强化

上半年在外部环境偏弱，信贷需求有限的宏观环境下，农业银行县域金融业务持续快速增长，业务质量保持优秀，县域金融作为农业银行差异于其他国有行的优势板块，或持续提供更多增长动能。

第一，县域业务占比不断提升，上半年收入占比达到 49%。县域金融营收占比 49%，同比提升 5 个百分点，未来或过半，县域优势强化，县域业务利润总额增长 16.7%，县域贷款总额 8.35 万亿元，同比增 20.4%，高于全行信贷增速 4.5 个百分点，贷款占 38.3%，县域存款 11.99 万亿，同比增长 11.1%，占比 42.5%。

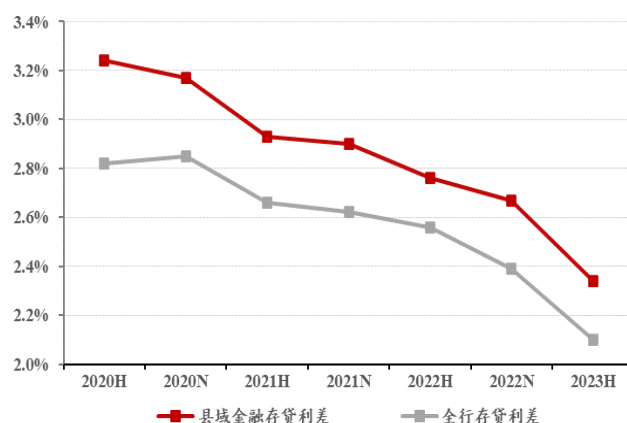
第二，县域业务优势持续。上半年县域金融贷款收益率 3.99%，高于农行全部贷款收益率 12bp；存款付息率 1.65%，低于全行 12bp；存贷利差 2.34%，高于全行存贷利差 24bp，同比降幅亦略好于全行。县域业务在盈利高于全行水平同时，亦保持高资产质量。半年末不良贷款率 1.27%，低于全行不良率 8bp；拨备覆盖率 355.15%，高于全行拨备覆盖水平 50.48 个百分点。

图表 1. 农业银行县域金融营收及贷款占比



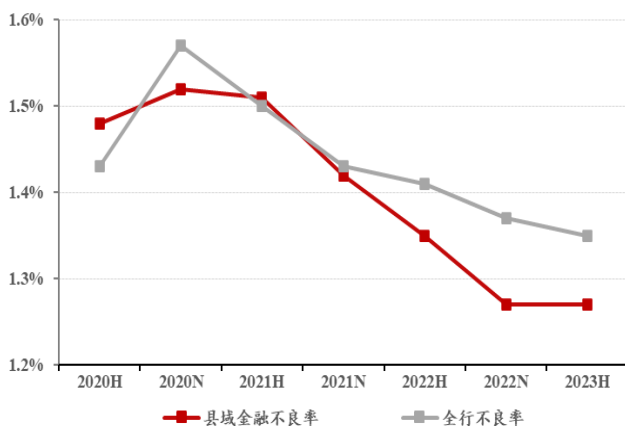
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 农业银行县域业务及全行存贷利差



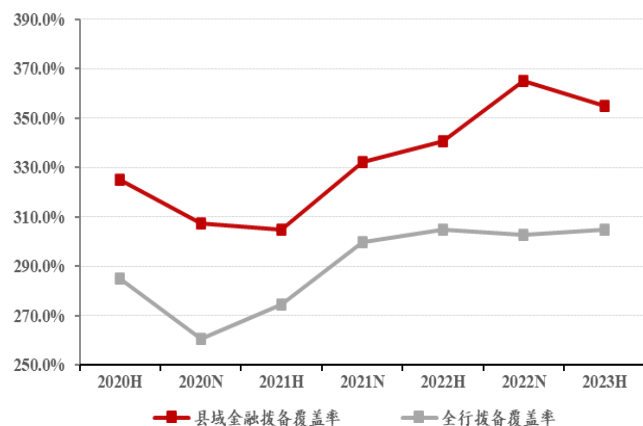
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 农业银行县域业务及全行不良率



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 农业银行县域业务及全行拨备覆盖率



资料来源：万得，中银证券

3、规模增长仍积极

2023 年上半年公司总资产、贷款和存款同比增长 17.3%、15.8%和 7.0%，增速或仍居于大行首位。季度环比看，总资产、贷款和存款环比分别增长 3.3%、3.1%和 2.0%，贷款增速或亦居于大行首位。去年 3 季度农行存款跃居四大行第二位，仅低于工行，如增速持续保持相对高位，后续总资产和贷款或也将排序跃升。

4、息收入下行趋缓，净息差持续承压

净利息收入下行放缓。公司上半年净利息收入同比下降 3.3%，较 1 季度下行幅度收窄 0.2 个百分点，2 季度单季同比下降 3.0%。息收入贡献主要来自规模支撑，平均余额生息资产同比增长 18.0%。

息差下行压力持续，上半年公司净息差 1.66%，同比下降 36bp，存贷利差 2.1%，同比收窄 46bp。

公司上半年资产端收益率为 3.43%，同比下降 23bp，其中贷款收益率 3.87%，同比下降 36bp，对公、个贷、票据收益率均下行较快，同比分别下降 33bp、38bp、36bp，外币贷款收益率上升对冲部分下行压力。上半年负债付息率为 1.94%，同比上升 14bp。存款成本率 1.77%，同比上升 10bp，对公存款成本率上升，对公定期和活期利率均上升。零售存款定价受挂牌利率调降影响改善明显，个人定期及活期存款成本率同比分别下降 6bp、19bp，定期化延续结构恶化。

2 季度测算净息差 1.62%，环比 1 季度下降 8bp，降幅扩大，资产端收益率下行 7bp，负债端成本上行 2bp。

5、手续费收入保持正增，其他非息持续贡献盈利

手续费收入保持正增长。公司上半年手续费收入同比上升 2.5%，增速较 1 季度下降 0.3 个百分点，仍保持正增长。其中大部分子项均保持正增长，银团贷款收入增长影响，顾问和咨询手续费同比增长 13.1%，结算收入、电子银行、托管和承诺等均保持正增长，代理和银行卡小幅负增长，**中间业务收入整体态势明显优于市场同业。随着公司管理改善和业务发展，手续费仍有提升空间。**

上半年公司其他非息同比增长 88.3%持续贡献盈利。金融资产公允价值收益增加，贵金属投资及外汇业务等均贡献增长。

6、资产质量平稳，关注、逾期前瞻指标改善

上半年末公司不良贷款率为 1.35%，环比 1 季度下降 2bp，不良余额环比 1 季度增长 2.3%，关注贷款占比 1.44%，较去年末下降 2bp，逾期贷款占比 0.99%，较去年末下降 9bp，其中 90 天以内逾期较去年末下降 15.1%，关注、逾期等前瞻指标整体改善。中期正常贷款迁徙率 1.82%，同比上升 41bp。

按业务拆分，个贷不良率为 0.66%，较去年末略升 1bp 其中信用卡不良率 1.60%，较去年末上升 37bp。对公不良率 1.86%，大部分行业不良率下降或保持平稳，房地产和水利行业不良上升，房地产不良率 5.79%，较去年末上升 31bp。

7、非贷拨备反哺盈利，存量拨备稳定

非贷拨备反哺盈利。上半年资产减值损失同比下降 3.0%，其中贷款减值计提同比上升 4.3%，利润反哺源于非贷部分，主要来自表外业务贷款承诺的计提减少。

存量拨备保持平稳。半年末拨备覆盖率 304.67%，环比 1 季度上升 2.06 个百分点，拨贷比 3.45%，环比持平，存量拨备保持平稳，风险抵御能力仍充足。全部拨备/总资产 2.54%，全部拨备/加权风险资产 4.44%，较去年底分别下降 7bp 和 2bp。

风险提示：

经济下行、海外风险超预期。

图表 5. 农业银行 2023 年半年报摘要

利得表 (百万元)	1H21			1H22			3Q22			2022			1Q23			1H23			季度环比		季度同比	
	2021	2022	YoY(%)	2022	3Q22	2022	2022	1Q23	1H23	QoQ(%)	YoY(%)	2021	2022	YoY(%)	2022	1Q23	1H23	QoQ(%)	YoY(%)			
利息收入	542,731	601,081	10.8	275,389	282,763	283,011	295,327	305,754	3.5	11.9	10.5											
利息支出	(242,554)	(310,860)	28.1	(128,159)	(134,932)	(141,095)	(149,720)	(160,940)	7.5	27.6	28.6											
净利息收入	300,177	290,221	(3.3)	149,230	147,831	141,916	145,607	144,814	(0.5)	(3.0)	(3.5)											
净手续费收入	49,489	50,731	2.5	17,820	17,866	13,927	32,549	18,182	(44.1)	2.0	2.8											
净其他业务收入	13,066	24,608	88.3	10,377	11,727	4,405	11,204	13,402	19.6	29.2	316.7											
净非利息收入	62,555	75,337	20.4	28,797	29,593	18,332	43,753	31,584	(27.8)	12.0	27.3											
营业收入	362,732	365,758	0.8	177,427	177,424	160,248	189,360	176,398	(6.8)	(0.6)	2.2											
税金及附加	(3,399)	(3,547)	4.4	(1,833)	(1,306)	(1,820)	(1,623)	(1,924)	18.5	4.9	3.8											
业务及管理费	(94,411)	(100,099)	6.0	(50,107)	(53,520)	(60,743)	(46,429)	(53,670)	15.6	7.1	4.8											
资产减值损失	(103,646)	(102,380)	(1.2)	(54,826)	(38,037)	(48,052)	(55,594)	(45,852)	(18.9)	(12.9)	6.9											
营业外收入	(3,227)	(3,763)	16.1	(1,913)	(6,064)	(4,495)	(1,753)	(2,010)	14.7	5.1	24.0											
税前利润	261,595	258,349	(1.24)	123,872	116,834	73,190	139,855	118,794	(14.9)	(3.9)	1.1											
资产减值损失	(105,546)	(102,380)	(3.0)	(52,663)	(38,037)	(1,742)	(56,528)	(45,852)	(18.9)	(12.9)	6.9											
税后利润	156,049	156,969	0.6	70,809	78,497	71,448	83,027	72,942	(12.1)	2.9	(2.5)											
所得税	(27,268)	(22,138)	(18.6)	(12,258)	(10,146)	(10,061)	(10,912)	(11,226)	2.9	(8.4)	(27.3)											
税后利润	128,781	133,831	3.92	58,651	68,351	61,387	72,115	61,716	(14.4)	5.2	2.8											
归母净利润	128,782	133,234	3.5	58,421	68,560	61,635	71,554	61,680	(13.8)	5.6	1.8											
资产减值 (百万元)	较年初																					
生息资产	31,904,966	37,520,432	17.6	31,904,966	33,303,334	33,516,179	36,273,107	37,520,432	3.4													
贷款总额 (不含利息收入)	18,770,323	21,742,020	15.8	18,770,323	19,232,252	19,722,721	21,083,450	21,742,020	3.1													
计息负债	29,360,724	34,721,695	18.3	29,360,724	30,643,565	30,728,268	33,582,694	34,721,695	3.4													
存款	24,119,854	28,231,053	17.0	24,119,854	24,880,097	25,121,040	27,671,500	28,231,053	2.0													
加权风险资产	18,800,455	21,737,688	15.1	18,800,455	19,476,334	19,862,505	21,306,241	21,737,688	2.0													
业绩增长分析																						
规模增长	10.56%	17.27%		5.42%	4.66%	2.53%	4.47%	5.68%														
净息差扩大	(4.01%)	(20.54%)		(6.56%)	(5.61%)	(0.53%)	(1.87%)	(0.22%)														
净息差收入	(0.03%)	(0.27%)		(0.06%)	(1.19%)	(5.89%)	(0.30%)	(0.03%)														
成本	(1.06%)	4.21%		0.77%	(3.24%)	(27.51%)	72.51%	(0.03%)														
拨备	(3.08%)	1.13%		(0.66%)	16.76%	28.21%	(74.47%)	2.73%														
税收	3.20%	3.98%		0.45%	5.80%	(1.21%)	1.27%	(2.27%)														
净息差																						
净息差-调整息差收入/平均生息	1.95	1.62		1.95	1.85	1.73	1.70	1.62	(0.08)		(0.33)											
净息差-调整息差收入/平均生息	1.92	1.57		1.92	1.81	1.70	1.67	1.57	(0.10)		(0.23)											
净息差-资产收益率-调整	3.54	3.31		3.54	3.47	3.39	3.39	3.31	(0.07)		(0.22)											
净息差-成本率-调整	1.77	1.88		1.77	1.80	1.84	1.86	1.88	0.02		0.12											
资产收益率 (年化)																						
净息差-公告	2.02	1.66	(0.36)	2.02	1.96	1.90	1.70	1.66														
净息差-公告	1.86	1.49	(0.37)	1.86	0.00	1.73	0.00	1.49														
净息差-公告	2.56	2.10	(0.46)	2.56	0.00	2.39	0.00	2.10														
净息差-资产收益率-公告	3.66	3.43	(0.23)	3.66	0.00	3.57	0.00	3.43														
净息差-成本率-公告	1.80	1.94	0.14	1.80	0.00	1.84	0.00	1.94														
净息差-公告	4.23	3.87	(0.36)	4.23	0.00	4.09	0.00	3.87														
净息差-公告	1.67	1.77	0.10	1.67	0.00	1.70	0.00	1.77														
净息差-调整	1.88	1.62	(0.30)	1.88	1.82	1.86	1.67	1.62														
净息差-资产收益率-调整	3.68	3.35	(0.23)	3.68	3.64	3.60	3.39	3.35														
净息差-成本率-调整	1.75	1.87	0.12	1.75	1.77	1.78	1.86	1.87														
拨备																						
净息差-公告平均余额	29909996	35303958	18.0	29909996	31011577	35303958	35303958	35303958														
净息差-公告平均余额	17993402	20983537	16.4	17993402	18616462	20983537	20983537	20983537														
净息差-公告平均余额	27162493	32309973	19.0	27162493	28167009	32309973	32309973	32309973														
净息差-公告平均余额	22235871	26108588	17.4	22235871	22874532	26108588	26108588	26108588														
净息差-公告	80.9	80.2		80.9	81.4	80.2	80.2	80.2														
资本充足率																						
净息差-公告	32426420	38033395	17.29	32426420	33826452	33927533	36811547	38033395	3.92													
净息差-公告	31904966	37520432	17.60	31904966	33303334	33516179	36273107	37520432	3.44													
净息差-公告	18770323	21742020	15.83	18770323	19332322	19722721	21083450	21742020	3.12													
净息差-公告	8500060	9527581	12.01	8500060	8760275	9008106	9191437	9527581	3.59													
净息差-公告	674425	699461	3.71	674425	650604	636161	707391	699461	(1.12)													
净息差-公告	29360724	34721695	18.26	29360724	30643565	30728268	33582694	34721695	3.39													
净息差-公告	24119854	28231053	17.04	24119854	24890097	25121040	27671500	28231053	2.02													
拨备覆盖率																						
净息差-公告	13.2	17.29		13.2	16.7	16.7	19.2	17.3														
净息差-公告	13.9	17.60		13.9	16.9	17.0	19.2	17.6														
净息差-公告	13.8	15.83		13.8	14.5	15.1	16.4	15.8														
净息差-公告	13.5	12.01		13.5	15.9	15.9	14.4	12.0														
净息差-公告	(2.9)	3.71		(2.9)	13.4	9.9	12.2	3.7														
净息差-公告	13.5	18.26		13.5	17.3	17.7	20.8	18.3														
净息差-公告	10.0	17.04		10.0	13.0	14.7	17.7	17.0														
结构占比																						
生息资产/总资产	98.39	98.65	0.26	98.39	98.45	98.79	98.54	98.65	0.11		(0.14)											
净息差-公告	58.80	57.95	(0.15)	57.89	57.12	58.13	57.27	57.17	(0.11)		(0.09)											
净息差-公告	26.66	25.39	(1.27)	26.23	25.99	24.95	24.99	25.05	0.07		(1.50)											
净息差-公告	2.08	1.84	(0.24)	2.08	1.92	1.88	1.92	1.84	(0.08)		(0.04)											
净息差-公告	92.03	92.54	0.52	92.03	92.01	91.68	92.58	92.54	(0.04)		0.86											
净息差-公告	80.15	81.31	0.84	80.15	81.23	81.75	82.40	81.31	(0.04)		(0.48)											
净息差-公告	77.82	77.01	(0.81)	92.88	77.82	77.63	78.51	76.19	(2.32)		(1.44)											
资产占比																						
净息差-公告	29909996	35303958	18.0	29909996	31011577	35303958	35303958	35303958														
净息差-公告	17993402	20983537	16.4	17993402	18616462	20983537	20983537	20983537														
净息差-公告	27162493	32309973	19.0	27162493	28167009	32309973	32309973	32309973														
净息差-公告	22235871	26108588	17.4	22235871	22874532	26108588	26108588	26108588														
净息差-公告	80.9	80.2		80.9	81.4	80.2	80.2	80.2														
资本充足率																						
净息差-公告	32426420	38033395	17.29	32426420	33826452	33927533	36811547	38033395	3.92													
净息差-公告	31904966	37520432	17.60	31904966	33303334	33516179	36273107	37520432	3.44													
净息差-公告	18770323	21742020	15.83	18770323	19332322	19722721	21083450	21742020	3.12													
净息差-公告	8500060	9527581	12.01	8500060	8760275	9008106	9191437	9527581	3.59													
净息差-公告	674425	699461	3.71	674425	650604	636161	707391	699461	(1.12)													
净息差-公告	29360724	34721695	18.26	29360724	30643565																	

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	5.32	5.01	4.89	4.50	4.07
PB	0.59	0.54	0.50	0.45	0.40
PB 扣除商誉					
EPS	0.65	0.69	0.71	0.77	0.85
BVPS	5.87	6.37	6.89	7.70	8.60
每股拨备前利润	1.32	1.29	1.35	1.56	1.73
驱动性因素(%)					
生息资产增长	7.37	16.91	14.35	12.19	11.52
贷款增长	13.21	15.10	16.50	13.00	12.00
存款增长	7.53	14.67	15.00	12.50	11.00
贷款收益率	4.30	4.13	3.75	3.75	3.75
生息资产收益率	3.59	3.51	3.29	3.30	3.31
存款付息率	1.56	1.65	1.72	1.65	1.65
计息负债付息率	1.70	1.82	1.89	1.83	1.83
净息差	2.06	1.87	1.59	1.66	1.66
风险成本	1.03	0.79	0.77	0.81	0.81
净手续费增速	6.04	2.07	(1.89)	18.11	12.41
成本收入比	30.46	31.63	31.30	31.30	31.30
所得税税率	18.23	15.52	14.50	18.00	18.00
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.86	0.82	0.73	0.70	0.69
ROAE	12.24	12.10	11.43	11.22	11.04
净利息收入	2.05	1.87	1.60	1.67	1.68
非净利息收入	0.50	0.43	0.50	0.46	0.44
营业收入	2.56	2.30	2.09	2.13	2.12
营业支出	0.80	0.75	0.67	0.69	0.68
拨备前利润	1.64	1.43	1.31	1.34	1.33
拨备	0.59	0.46	0.45	0.48	0.49
税前利润	1.05	0.97	0.85	0.85	0.84
税收	0.19	0.15	0.12	0.15	0.15
业绩年增长率(%)					
净利息收入	6.04	2.07	(1.89)	18.11	12.41
营业收入	9.42	0.69	4.82	14.99	10.80
拨备前利润	7.43	(2.24)	4.95	15.44	10.85
归属母公司利润	11.70	7.45	2.29	8.10	9.93
资产质量(%)					
不良率	1.45	1.39	1.32	1.32	1.33
拨备覆盖率	296.30	300.18	302.94	305.44	307.34
拨贷比	4.30	4.16	4.01	4.03	4.09
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	1,200,151	1,362,625	1,527,021
利息支出	(430,027)	(518,581)	(621,360)	(679,022)	(758,572)
净利息收入	577,987	589,966	578,791	683,603	768,449
手续费净收入	80,329	81,282	84,533	88,760	93,198
营业收入	719,915	724,868	759,841	873,705	968,056
业务及管理费	(219,308)	(229,273)	(237,830)	(273,470)	(303,002)
拨备前利润	461,880	451,542	473,879	547,037	606,396
拨备	(166,000)	(145,326)	(164,394)	(198,211)	(222,927)
税前利润	295,880	306,216	309,485	348,827	383,469
税后利润	241,936	258,688	264,610	286,038	314,445
归属母公司净利	241,183	259,140	265,072	286,538	314,994
资产负债表					
贷款总额	17,135,752	19,722,721	22,976,970	25,963,976	29,079,653
贷款减值准备	(736,687)	(820,233)	(920,609)	(1,047,620)	(1,190,189)
贷款净额	16,454,503	18,982,886	22,056,361	24,916,356	27,889,464
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	2,854,243	3,211,023	3,564,235
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	626,067	608,434	606,821
生息资产	29,115,672	34,038,236	38,923,567	43,669,136	48,699,557
资产总额	29,069,155	33,927,533	38,629,025	43,229,949	48,116,189
存款	21,907,127	25,121,040	28,889,196	32,500,346	36,075,384
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	35,057,145	39,285,089	43,764,740
负债总额	26,647,796	31,253,082	35,772,597	40,086,825	44,657,898
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	273,225	301,829	333,273
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	1,148,583	1,367,546	1,613,271
股东权益	2,421,359	2,674,451	2,856,429	3,143,124	3,458,291
资本状况(%)					
资本充足率	17.13	17.20	18.10	19.32	20.49
核心一级资本	11.44	11.15	10.58	10.58	10.68
杠杆率	12.01	12.69	13.52	13.75	13.91
RORWA	1.39	1.37	1.27	1.25	1.27
风险加权系数	61.40	58.54	56.56	55.09	53.45

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