



601077.SH

增持

原评级：增持

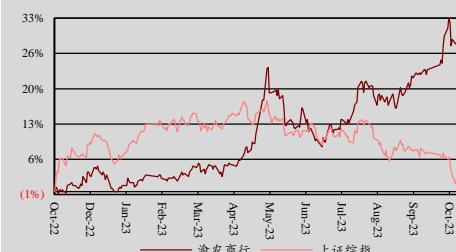
市场价格：人民币 4.19

板块评级：强于大市

本报告要点

- 基本面边际改善&高股息品种

股价表现



| | |
|-------------------|-----------|
| 发行股数 (百万) | 11,357.00 |
| 流通股 (百万) | 11,349.41 |
| 总市值 (人民币 百万) | 47,585.83 |
| 3个月日均交易额 (人民币 百万) | 251.03 |
| 主要股东 | |
| 香港中央结算(代理人)有限公司 | 22.06 |

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2023年10月27日收市价为标准

相关研究报告

《渝农商行》20230830

《渝农商行》20221111

《渝农商行》20220909

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

基本面边际改善&高股息品种

渝农商行前3季度盈利同比增长7.7%，增速较2季度略降1.8个百分点，前3季度营收同比下降2.9%，降幅略收窄。前3季度息收入同比下降4.8%，降幅较中期收窄1.1个百分点，息差压力边际减弱。公司存量问题出清，资产质量持续改善，拨备少提反哺盈利。公司拥有非常扎实的客户和业务基础，重庆地方政府债务化解和区域经济的改善，对公司未来资产质量和经营或持续产生积极影响，目前公司PB2023N/2024N分别0.41/0.37X，2023年测算股息7.15%，估值过度悲观，投资价值突出，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 对公贷款增速加快，交易类资产占比上升

按期末时点，3季度末渝农商行总资产同比增8.8%，增速较2季度末略降0.5个百分点，贷款同比增长7.8%，增速较2季度末下降1.5个百分点，增速略放缓，对公贷款、零售贷款同比分别增11.7%、5.4%，对公贷款较2季度末增速加快1个百分点，票据融资同比下降0.6%，零售及票据贴现增速略缓。3季度末交易类资产同比增长28.5%，环比上季增3.59%，交易类占比总资产7.5%，较2季度末上升0.2个百分点。3季度末渝农商行存款总额同比增10.2%，增速较2季度末加快0.3个百分点。

- 息收入降幅趋缓，季度环比息差压力趋缓

渝农商行前3季度息收入同比下降4.8%，降幅收窄1.1个百分点，净息差1.77%，同比下降21bp，降幅收窄。测算3季度单季净息差1.76%，环比下降2bp，测算资产端收益率环比下降2bp、负债成本率持平2季度，3季度息差压力趋缓。

- 其他非息支撑非息收入正增长

公司前3季度非息收入同比增长6.5%，投资相关收益支撑其他非息同比增加13.7%，手续费同比下降4.5%。

- 资产质量持续改善，拨备反哺盈利

渝农商行3季度不良率1.20%，环比2季度下降1bp，测算不良生成率0.5%，环比下降，资产质量小幅改善。

公司前3季度资产减值损失同比下降35.1%，增速较中报加快13.9个百分点，贡献盈利，贷款拨备覆盖率353.89%，较上季度上升3个百分点。拨贷比4.25%，较上季度上升1bp，贷款拨备较为充足。

- 资本实力高位提升

渝农商行3季度核心一级资本充足率13.18%，同比上升22bp，一级资本充足率13.88%，同比上升18bp，资本充足率15.62%，同比上升15bp，资本实力高位再强化，后续资本新规落地，考虑到公司资产结构中零售占比较大，资本实力或进一步增强。

估值

- 根据公司3季报，我们维持2023/2024年EPS 0.97/1.05元，目前股价对应2023/2024年PB为0.41x/0.37x，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 |
| 净资产收益率(%) | 9.87 | 9.89 | 10.02 | 9.94 | 9.89 |
| 市盈率 (倍) | 4.99 | 4.71 | 4.33 | 3.99 | 3.62 |
| 市净率 (倍) | 0.47 | 0.44 | 0.41 | 0.37 | 0.34 |

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 渝农商行 2023 年三季报摘要

| | 3Q22 | 3Q23 | 年累计同比 YoY(%) | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 季度环比 QoQ(%) | 季度同比 YoY(%) |
|-------------------|-----------|-----------|-----------------|--------------|-----------|-----------|-----------|--------------------------|----------------|----------------|
| 利润表 (百万元) | | | | | | | | | | |
| 利息收入 | 38,481 | 37,812 | (1.7) | 12,504 | 12,777 | 12,546 | 12,648 | 12,618 | (0.2) | 0.9 |
| 利息支出 | (19,636) | (19,866) | 1.2 | (6,217) | (6,469) | (6,682) | (6,716) | 0.5 | 4.1 | |
| 净利息收入 | 18,845 | 17,946 | (4.8) | 6,054 | 6,559 | 6,077 | 5,967 | 5,903 | (1.1) | (2.5) |
| 净手续费收入 | 1,472 | 1,405 | (4.5) | 433 | 441 | 522 | 470 | 413 | (12.1) | (4.6) |
| 净其他收入 | 2,240 | 2,548 | 13.7 | 740 | (567) | 740 | 1,090 | 718 | (34.1) | (3.0) |
| 净非利息收入 | 3,712 | 3,953 | 6.5 | 1,173 | (125) | 1,262 | 1,560 | 1,131 | (27.5) | (3.6) |
| 营业收入 | 22,557 | 21,899 | (2.9) | 7,227 | 6,434 | 7,339 | 7,526 | 7,034 | (6.5) | (2.7) |
| 税金及附加 | (190) | (195) | 2.4 | (46) | (84) | (49) | (98) | (48) | (50.6) | 4.6 |
| 业务及管理费 | (6,523) | (6,802) | 4.3 | (2,368) | (2,709) | (2,424) | (2,215) | (2,163) | (2.3) | (8.6) |
| 营业费用及营业税 | (6,713) | (6,997) | 4.2 | (2,414) | (2,793) | (2,473) | (2,313) | (2,212) | (4.4) | (8.4) |
| 营业外收入及其他费用 | (58) | (34) | (42.2) | (10) | (26) | (8) | (10) | (16) | 62.8 | 62.8 |
| 拨备前利润 | 15,785 | 14,869 | (5.8) | 4,804 | 3,616 | 4,859 | 5,204 | 4,806 | (7.6) | 0.1 |
| 资产减值损失 | (5,134) | (3,331) | (35.1) | (1,514) | (2,707) | (130) | (1,715) | (1,486) | (13.4) | (1.9) |
| 税前利润 | 10,651 | 11,534 | 8.3 | 3,289 | 909 | 4,728 | 3,489 | 3,321 | (4.8) | 1.0 |
| 所得税 | (1,233) | (1,394) | 13.1 | (367) | 151 | (715) | (382) | (297) | (22.3) | (19.1) |
| 税后利润 | 9,418 | 10,144 | 7.7 | 2,922 | 1,060 | 4,014 | 3,107 | 3,024 | (2.7) | 3.5 |
| 归属利润 | 9,242 | 9,955 | 7.7 | 2,863 | 1,034 | 3,951 | 3,035 | 2,969 | (2.2) | 3.7 |
| 资产负债 (百万元) | | | | | | | | | | |
| 生息资产 | 1,254,455 | 1,348,291 | 7.5 | 1,254,455 | 1,292,749 | 1,342,419 | 1,341,181 | 1,348,291 | 0.5 | 4.3 |
| 贷款总额 | 630,038 | 679,256 | 7.8 | 630,038 | 632,677 | 664,664 | 673,736 | 679,256 | 0.8 | |
| 计息负债 | 1,199,964 | 1,304,573 | 8.7 | 1,199,964 | 1,218,404 | 1,295,250 | 1,298,589 | 1,304,573 | 0.5 | 7.1 |
| 存款 | 823,633 | 907,833 | 10.2 | 823,633 | 824,947 | 888,762 | 902,482 | 907,833 | 0.6 | 10.0 |
| 加权风险资产 | 826,705 | 874,837 | 5.8 | 826,705 | 824,181 | 871,615 | 875,581 | 874,837 | (0.1) | 6.1 |
| 业绩增长拆分 | | | | | | | | | | |
| 规模增长 | 9.05 | 7.86 | | 0.86 | 1.29 | 3.71 | 3.10 | 0.61 | | |
| 净息差扩大 | (14.05) | (12.63) | | (5.05) | 7.06 | (11.07) | (4.91) | (1.68) | | |
| 非息收入 | 2.79 | 1.86 | | (2.48) | (19.32) | 21.42 | 4.36 | (5.47) | | |
| 成本 | (4.05) | (2.89) | | (6.33) | (13.76) | 20.31 | 4.55 | (1.10) | | |
| 拨备 | 6.40 | 14.13 | | 23.25 | (47.64) | 385.80 | (33.32) | 2.82 | | |
| 税收 | 5.87 | (0.62) | | (6.86) | 8.63 | (141.38) | 3.62 | 2.14 | | |
| 净息差 | | | | | | | | | | |
| 单季度指标 (年化) | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(bps) | | |
| 净息差-测算1 | 1.92 | 1.76 | (0.17) | 1.92 | 2.06 | 1.84 | 1.78 | 1.76 | (0.02) | 4.3 |
| 生息资产收益率-测算2 | 3.98 | 3.75 | (0.23) | 3.98 | 4.01 | 3.91 | 3.77 | 3.75 | (0.02) | |
| 计息负债成本率-测算2 | 2.16 | 2.06 | (0.10) | 2.16 | 2.06 | 2.06 | 2.06 | 2.06 | 0.00 | |
| 累计指标 (年化) | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(bps) | | |
| 净息差-公告 | 1.98 | 1.77 | (0.21) | 1.98 | 1.97 | 1.82 | 1.79 | 1.77 | (0.02) | |
| 净利差-公告 | 0.00 | 0.00 | N.A. | 0.00 | 1.84 | 0.00 | 1.70 | 0.00 | (1.70) | |
| 净息差-测算2 | 2.01 | 1.79 | (0.21) | 2.01 | 2.02 | 1.84 | 1.81 | 1.79 | | |
| 生息资产收益率-测算2 | 4.10 | 3.78 | (0.32) | 4.10 | 4.07 | 3.81 | 3.79 | 3.78 | | |
| 计息负债成本率-测算2 | 2.21 | 2.06 | (0.15) | 2.21 | 2.17 | 2.06 | 2.06 | 2.06 | 0.00 | |
| 规模 | | | | | | | | | | |
| 规模 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(%) | | |
| 总资产 | 133,0410 | 144,7457 | 8.80 | 133,0410 | 135,1861 | 143,1953 | 143,8351 | 144,7457 | 0.63 | |
| 生息资产-期末点 | 125,4455 | 134,8291 | 7.48 | 125,4455 | 129,2749 | 134,2419 | 134,1181 | 134,8291 | 0.53 | |
| 贷款总额-期末点 | 630,038 | 679,258 | 7.81 | 630,038 | 632,677 | 664,664 | 673,736 | 679,258 | 0.82 | |
| 债券投资-期末点 | 46,9143 | 50,4700 | 7.58 | 46,9143 | 50,7131 | 52,4963 | 50,9888 | 50,4700 | (1.02) | |
| 交易类-期末点 | 840,19 | 1,079,98 | 28.54 | 840,19 | 658,92 | 962,38 | 104,255 | 1,079,98 | 3.59 | |
| 计息负债-期末点 | 119,9964 | 130,4573 | 8.72 | 119,9964 | 121,8404 | 129,5250 | 129,8589 | 130,4573 | 0.46 | |
| 存款-期末点 | 82,3633 | 90,7833 | 10.22 | 82,3633 | 82,4947 | 89,8762 | 90,2482 | 90,7833 | 0.59 | |
| 规模同比 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(%) | | |
| 总资产 | 6.32 | 8.80 | | 6.32 | 6.79 | 9.37 | 9.31 | 8.80 | | |
| 生息资产 | 3.74 | 7.48 | | 3.74 | 5.71 | 6.72 | 6.31 | 7.48 | | |
| 贷款总额 | 8.93 | 7.81 | | 8.93 | 8.68 | 9.33 | 9.27 | 7.81 | | |
| 债券投资 | 3.41 | 7.58 | | 3.41 | 7.16 | 8.15 | 5.78 | 7.58 | | |
| 交易类 | 85.67 | 28.54 | | 85.67 | 36.11 | 66.65 | 66.24 | 28.54 | | |
| 计息负债 | 5.93 | 8.72 | | 5.93 | 6.17 | 9.13 | 9.28 | 8.72 | | |
| 存款 | 8.51 | 10.22 | | 8.51 | 8.64 | 9.69 | 9.97 | 10.22 | | |
| 结构占比 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(%) | | |
| 生息资产/总资产 | 94.29 | 93.15 | (1.14) | 94.29 | 95.63 | 93.75 | 93.24 | 93.15 | (0.10) | |
| 贷款总额/生息资产 | 50.22 | 50.38 | 0.16 | 47.36 | 46.80 | 46.42 | 46.84 | 46.93 | 0.19 | |
| 债券投资/生息资产 | 37.40 | 37.43 | 0.03 | 35.26 | 37.51 | 36.66 | 35.45 | 34.87 | (1.64) | |
| 交易类/总资产 | 6.32 | 7.46 | 1.15 | 6.32 | 4.87 | 6.72 | 7.25 | 7.46 | 2.94 | |
| 计息负债/生息资产 | 95.66 | 96.76 | 1.10 | 95.66 | 94.25 | 96.49 | 96.82 | 96.76 | (0.07) | |
| 存款/计息负债 | 68.64 | 69.59 | 0.95 | 68.64 | 67.71 | 69.39 | 69.50 | 69.59 | 0.13 | |
| 贷款占比 | 76.49 | 74.82 | (1.67) | 76.49 | 74.21 | 76.20 | 76.67 | 74.82 | (2.40) | |
| 手续费 | | | | | | | | | | |
| 年累计 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(%) | | |
| 手续费 | 1,472 | 1,405 | | 433 | 441 | 522 | 470 | 413 | (12.07) | |
| 手续费占比 | 6.53 | 6.42 | (0.11) | 5.99 | 6.66 | 7.12 | 6.24 | 5.87 | | |
| 其他非息占比 | 9.93 | 11.63 | 1.70 | 10.24 | (8.81) | 10.08 | 14.48 | 10.21 | | |
| 投资收益 | 1,546 | 1,531 | | | | | | | | |
| 公允价值 | 345 | 590 | | | | | | | | |
| 资产负债质量及准备 | | | | | | | | | | |
| 资产负债质量及准备 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(bps) | | |
| 不良贷款率 | 1.23 | 1.20 | (0.03) | 1.23 | 1.22 | 1.21 | 1.21 | 1.20 | (0.01) | |
| 不良余额 | 7,738 | 8,151 | 5.34 | 7,738 | 7,717 | 8,073 | 8,144 | 8,151 | 0.09 | |
| 不良生成率(年累计) | N.A. | N.A. | | N.A. | 1.29 | N.A. | 0.74 | N.A. | N.A. | |
| 单季度测算不良净生成率 | N.A. | N.A. | | 1.48 | 2.12 | (0.11) | 0.60 | 0.50 | (0.10) | |
| 关注类占比 | N.A. | N.A. | | N.A. | 1.29 | N.A. | 1.14 | N.A. | N.A. | |
| 逾期占比 | N.A. | N.A. | | N.A. | 1.33 | N.A. | 1.40 | N.A. | N.A. | |
| 90天以内逾期贷款增速 | N.A. | N.A. | | N.A. | 6.20 | (15.84) | | | | |
| 逾期/不良 | N.A. | N.A. | | N.A. | 109.05 | N.A. | 115.88 | N.A. | N.A. | |
| 90天以上逾期/不良 | N.A. | N.A. | | N.A. | 0.73 | N.A. | 0.73 | N.A. | N.A. | |
| 年累计贷款-公告 | N.A. | N.A. | | N.A. | 7,065 | N.A. | 1,927 | N.A. | N.A. | |
| 信用成本-年累计 | N.A. | N.A. | | N.A. | 1.27 | N.A. | 0.42 | N.A. | N.A. | |
| 资产减值损失/总资产 | 0.51 | 0.31 | | 0.46 | 0.80 | 0.04 | 0.48 | 0.41 | | |
| 拨备覆盖率 | 361.26 | 353.89 | (7.37) | 361.26 | 357.74 | 349.62 | 350.87 | 353.89 | 3.02 | |
| 拨备/贷款总额 | 4.44 | 4.25 | (0.19) | 4.44 | 4.36 | 4.25 | 4.24 | 4.25 | 0.01 | |
| 拨备余额 | 27,954 | 28,846 | | 27,954 | 27,605 | 28,225 | 28,573 | 28,846 | | |
| 成本和收入 | | | | | | | | | | |
| 年累计 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(%) | | |
| 成本收入同比(年累计) | 28.92 | 31.06 | 2.14 | 32.76 | 42.10 | 33.02 | 29.43 | 30.76 | (2.33) | |
| 成本收入同比(单季度) | | | | | | | | | | |
| 费用增速 | | | | | | | | | | |
| 有效税率(年累计) | 11.57 | 12.08 | | 11.16 | (16.57) | 15.12 | 10.95 | 8.95 | | |
| 有效税率(单季度) | | | | | | | | | | |
| 资本和盈利能力 | | | | | | | | | | |
| 资本和盈利能力 | | | | 年累计同比 | | | | 季度环比 QoQ(bps) | | |
| 核心一级资本充足率 | 12.96 | 13.18 | 0.22 | 12.96 | 13.10 | 12.84 | 12.86 | 13.18 | 0.32 | |
| 一级资本充足率 | 13.70 | 13.88 | 0.18 | 13.70 | 13.84 | 13.54 | 13.57 | 13.88 | 0.31 | |
| 资本充足率 | 15.47 | 15.62 | 0.15 | 15.47 | 15.62 | 15.29 | 15.30 | 15.62 | 0.32 | |
| 融资规模 | N.A. | N.A. | | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | |
| ROAA-公布 | 0.97 | 0.97 | 0.00 | 0.97 | 0.90 | 1.17 | 1 | | | |

主要比率 (%)

| 每股指标 (RMB) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| PE | 4.99 | 4.71 | 4.33 | 3.99 | 3.62 |
| PB | 0.47 | 0.44 | 0.41 | 0.37 | 0.34 |
| 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 |
| 净利润收入 | 2.18 | 1.94 | 1.76 | 1.68 | 1.66 |
| 非净利润收入 | 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(%) | | | | | |
| 净利润收入 | 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 |
| ROAA | | | | | |
| ROAE | 9.87 | 9.89 | 10.02 | 9.94 | 9.89 |
| 净利润收入 | 2.18 | 1.94 | 1.76 | 1.68 | 1.66 |
| 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 |
| 业绩年增长率(%) | | | | | |
| 净利润收入 | 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 |
| 资本状况(%) | | | | | |
| 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