

601128.SH

增持

原评级: 增持

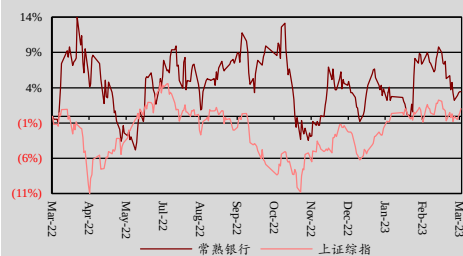
市场价格: 人民币 7.48

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 业绩持续高增, 资产质量边际压力略升

股价表现



发行股数 (百万)	2,740.86
流通股 (百万)	2,643.35
总市值 (人民币 百万)	20,501.60
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	190.68
主要股东	
交通银行股份有限公司	9.01

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2023 年 3 月 23 日收市价为标准

相关研究报告

《常熟银行》20230115

《常熟银行》20221028

《常熟银行》20221014

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

常熟银行

业绩持续高增, 核心组合推荐

常熟银行 2022 年盈利同比增长 25.4%, 业绩持续高增长带动盈利能力持续提升, 净息差、资产质量、拨备绝对优势持续。四季度业绩增长持续高位, 收入增长略缓, 净息差略下降, 不良率略有上升, 与去年四季度疫情冲击、债市波动有关。今年 1 季度, 如无政策因素影响, 预计公司收入端表现较好, 一方面, 贷款受到重定价负面影响较小, 存款特别是零售存款仍有下行空间, 净息差环比下行压力相对较小; 另一方面, 债券投资相关收入基数不高, 非息收入端亦可期。

公司区位优势突出, 经营管理优秀。我们认为公司扎根实体的小微业务模式, 村镇银行的并购和异地经营能力, 使得公司在未来行业大趋势中, 在中小银行改革化险, 村镇银行改革重组中, 拥有差异化的成长优势。维持对公司 **增持** 评级, 持续看好, 核心组合推荐。

支撑评级的要点

■ 盈利持续高增长, 盈利能力提升

常熟银行 2022 年盈利同比增长 25.4%, 规模仍是业绩增长的最主要贡献, 费用和拨备亦有贡献。业绩持续高增长带动盈利能力同比提升, ROE13.06%, 同比提升 1.44 个百分点, 核心一级资本充足率 10.21%, 同比持平。

■ 还原后, 2022 年净息差同比上升 3bp, 4 季度单季净息差下降

2022 年还原人行普惠政策性减息后, 净息差 3.09%, 较上年末提升 3 个 bp。剔除人行普惠政策影响, 测算 4 季度净息差 2.97%, 较 3 季度下降 7bp。

■ 4 季度资产质量平稳, 疫情扰动 90 天以内逾期上升

2022 年末不良贷款率为 0.81%, 环比 3 季度上升 3bp。年末关注贷款占比 0.84%, 较 3 季度下降 3bp。90 天以内逾期较中期增加 3.2 亿元, 预计与 4 季度疫情影响有关。相对中期, 年末主要江苏其他区域年末不良率 0.91%, 较中期上升 3bp。从行业来看, 主要是建筑及租赁服务业, 年末不良率 1.23%, 较中期提升 65bp。全年来看, 资产质量整体变化好于 2021 年, 正常贷款迁徙率和关注贷款迁徙率均降低。同时我们也关注到, 后续因为监管规定公司关注和重组或小幅上升, 不良平稳, 变动幅度预计好于行业。

■ 根据公司年报业绩, 我们调整公司盈利预测, 2023/2024 年 EPS 为 1.21/1.46 元, 目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 0.79x/0.68x, 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	7,655	8,809	10,492	12,527	14,869
变动 (%)	16.31	15.06	19.11	19.39	18.69
归母净利润	2,188	2,744	3,317	3,999	4,786
变动 (%)	21.34	25.39	20.89	20.56	19.69
净资产收益率 (%)	11.59	13.18	14.05	14.56	14.91
每股收益 (元)	0.80	1.00	1.21	1.46	1.75
原预测			1.18	1.40	
变动 (%)			2.5	4.3	
市盈率 (倍)	9.15	7.31	6.05	5.02	4.19
市净率 (倍)	1.01	0.92	0.79	0.68	0.58

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

常熟银行 2022 全年归母净利润高增 25.4%。净利息收入同比增 13.8%、手续费收入同比下降 20.9%、其他非息同比增长 38.9%、营业收入同比增长 15.1%，总资产较年初增长 16.8%，贷款增长 18.8%，存款增长 16.8%。不良率 0.81%，拨备覆盖率 536.77%，核心一级资本充足率 10.21%。

常熟银行 2022 年盈利同比增长 25.4%，业绩持续高增长带动盈利能力同比提升，净息差、资产质量、拨备绝对优势持续。四季度业绩增长持续高位，收入增长高位略缓，净息差下行，不良率略有上升，与去年四季度疫情冲击、债市波动有关。今年 1 季度，如无政策影响，预计公司收入端表现较好，公司贷款受到重定价影响较小，存款特别是零售存款仍有下行空间，净息差环比下行压力相对较小，债券投资相关基数不高，收入端预计表现较好。

公司区位优势突出，经营管理优秀。我们认为公司扎根实体的小微业务模式，村镇银行的并购和异地经营能力，使得公司在未来行业大趋势中，在中小银行改革化险，村镇银行改革重组中，拥有差异化的成长优势。维持对公司增持评级，持续看好，核心组合推荐。

1、盈利持续高增长，盈利能力提升

常熟银行 2022 年盈利同比增长 25.4%，规模仍是业绩增长的最主要贡献，费用和拨备亦有贡献。业绩持续高增长带动盈利能力同比提升，ROE13.06%，同比提升 1.44 个百分点，核心一级资本充足率 10.21%，同比持平。

4 季度受到疫情影响，公司收入增速放缓。全年营业收入同比增长 15.1%，较前三季度增速下降 3.5 个百分点；四季度单季同比增长 5.2%，较上季度增速下降 13 个百分点，与 2021 年同期基数较高，而 2022 年四季度疫情和债市冲击有关。盈利增速高于营业收入增速，费用对盈利贡献提升。

2、存贷款同比较 3 季度提速，票据贴现增长提速

总资产增长较三季度略缓，存贷款较 3 季度增长提速。

四季度，贷款中票据贴现增长提速，对公增长快于零售。按期末时点，贷款同比增长 18.8%，对公（不含票据）、零售贷款和票据同比分别为 19%、17%和 53%，贷款季度环比增长 3.3%，对公（不含票据）、零售贷款和票据环比分别增长 2.5%、1.8%和 39.1%。

债券投资受市场影响，降低交易类，增加长期持有的配置。按期末时点，债券投资同比增长 20.7%，增速较 3 季度继续提升。4 季度，债券投资环比增长 1.28%，交易类下降 36.1%，债权投资（摊余成本计量）环比增长 24.8%。

存款同比增长 16.81%，增速较上季度提升。环比看，存款增长 3.14%，个人存款增长提速是主要贡献，环比增长 5.06%，对公存款下降 1.61%，与历史季节性类似。

3、还原后，2022 年净息差同比上升 3bp，4 季度净息差下降

全年净息差同比上升。2022 年公告净息差 3.02%，还原人民银行普惠政策性减息后，净息差 3.09%，较上年末提升 3 个 bp。全年相比上半年来看，贷款收益率 6.09%，较中期下降 23bp，对公、零售和票据分别下降 7bp、30bp 和 80bp，预计与普惠减息政策有关。存款付息率 2.31%，较中期上升 3bp，主要对公活期和定期上升，分别上升 4bp 和 11bp。

剔除人行普惠政策影响，测算 4 季度净息差 2.97%，较 3 季度下降 7bp，可能与贷款收益率下降，存款成本上升等有关。

4、非息持续高增长

全年非息收入同比增长 24.2%，贡献主要来自投资相关其他非息，其他非息收入同比增长 38.9%，对冲手续费收入下降，手续费同比下降 20.9%。4 季度手续费增长有所修复，市场影响其他非息同比下降，形成对冲，单季度非息收入同比增长 46.1%。

5、4 季度资产质量平稳，疫情扰动 90 天以内逾期上升

2022 年末不良贷款率为 0.81%，环比 3 季度上升 3bp，不良余额环比增长 7.83%。年末关注贷款占比 0.84%，较 3 季度下降 3bp。年末逾期贷款占比 1.06%，较中期增加 12bp，主要 90 天以内逾期较中期增加 3.2 亿元，增长 54.5%，预计与 4 季度疫情影响有关。

相对中期，主要源于江苏其他区域、建筑和租赁服务不良上升。年末江苏其他区域不良率 0.91%，较中期上升 3bp，常熟地区的不良率 0.56% 与中期持平，持续平稳，江苏区外村镇银行不良率 1.02%，较中期下降 5bp。从行业来看，主要是建筑及租赁服务业，年末不良率 1.23%，较中期提升 65bp。

全年来看，资产质量整体变化好于 2021 年，正常贷款迁徙率和关注贷款迁徙率均降低。同时我们也关注到，后续因为监管规定公司关注和重组或小幅上升，不良平稳，变动幅度预计好于行业。

6、非贷拨备反哺盈利，存量拨备稳定

增量看，全年资产减值损失同比增长 15%，4 季度单季同比增长 8.5%。全年贷款减值计提同比上升 95.9%，利润反哺主要源于非贷部分，全年非贷减值计提同比下降 77.7%。核销力度略增加，全年贷款核销 7.13 亿元，同比增长 3.04 亿元，回收 2.33 亿元，同比减少 1.74 亿元。

存量拨备保持平稳，年末拨备覆盖率 536.77%，较 3 季度下降 5.25 个百分点。拨贷比 4.35%，较 3 季度上升 15bp。

7、费用增速放缓，对贡献盈利提升

全年公司费用同比增长 7.2%，成本收入比 38.58%，同比下降 2.82 个百分点，业绩贡献提升。

风险提示：

经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

图表 1. 常熟银行 2022 年年报摘要

证券名称：常熟银行 (601128.SH)

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

			季度环比		YoY(%)				季度环比		季度同比	
			2021N	2022N	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ(%)	YoY(%)	
利润表 (百万元)												
利息收入	11,485	13,233	15.2		3,101	3,193	3,342	3,399	3,299	(2.9)	6.4	
利息支出	(4,793)	(5,621)	17.3		(1,282)	(1,346)	(1,413)	(1,393)	(1,469)	5.4	14.6	
净利息收入	6,691	7,611	13.8		1,819	1,847	1,929	2,005	1,830	(8.7)	0.6	
净手续费收入	238	188	(20.9)		47	1	1	4	182	4980.6	284.7	
净其他非息收入	726	1,009	38.9		156	280	316	299	114	(61.8)	(26.5)	
净非利息收入	964	1,197	24.2		203	280	317	303	297	(2.0)	46.1	
营业收入	7,655	8,809	15.1		2,022	2,128	2,246	2,308	2,127	(7.9)	5.2	
税金及附加	(44)	(47)	7.5		(11)	(12)	(12)	(11)	(12)	15.5	10.9	
业务及管理费	(3,169)	(3,398)	7.2		(887)	(907)	(889)	(911)	(792)	(13.1)	(10.7)	
营业费用及营业税金	(3,213)	(3,445)	7.2		(898)	(919)	(901)	(922)	(804)	(12.8)	(10.5)	
营业外净收入	(9)		(102.7)		(3)	(3)	(4)	4	3	(22.1)	(225.6)	
拨备前利润	4,434	5,364	21.0		1,121	1,306	1,341	1,391	1,326	(4.6)	18.3	
资产减值损失	(1,738)	(2,000)	15.1		(531)	(453)	(672)	(299)	(576)	92.4	8.5	
税前利润	2,696	3,364	24.8		590	853	669	1,091	750	(31.2)	27.1	
所得税	(354)	(437)	23.3		(41)	(142)	(75)	(161)	(59)	(63.4)	43.7	
税后利润	2,341	2,927	25.0		549	711	594	930	692	(25.7)	25.9	
归母净利润	2,188	2,744	25.4									
资产负债表 (百万元)												
生息资产	246,436	288,288	17.0	246,436	268,915	275,154	284,237	288,288		1.4	较年初	
贷款总额	162,797	193,433	18.8	162,797	173,121	185,263	187,296	193,433		3.3	11.7	
计息负债	217,411	252,560	16.2	217,411	238,973	244,079	249,051	252,560		1.4	12.3	
存款	182,732	213,445	16.8	182,732	204,253	207,422	206,955	213,445		3.1	13.5	
加权风险资产	195,752	223,079	14.0	195,752	208,921	214,185	222,637	223,079		0.2	9.4	
业绩增长拆分												
	2021N	2022N		4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22				
规模增长	15.48%	17.52%		3.40%	5.62%	5.57%	2.82%	2.35%				
净息差扩大	(3.32%)	(3.77%)		0.69%	(4.07%)	(1.15%)	1.14%	(11.08%)				
非息收入	4.16%	1.31%		(0.58%)	3.67%	1.15%	(1.20%)	0.88%				
成本	2.77%	5.92%		(3.04%)	11.26%	(2.86%)	0.93%	3.21%				
拨备	1.91%	3.81%		(29.12%)	28.04%	(24.30%)	59.47%	(26.60%)				
税收	(0.09%)	0.22%		7.49%	(15.04%)	5.06%	(6.44%)	5.56%				
单季度指标 (年化)												
净息差				3.15	3.03	2.99	3.04	2.70	季度环比 QoQ(bp)	季度同比 YoY(bp)		
生息资产收益率				5.37	5.24	5.18	5.16	4.88	(0.28)	(0.49)		
计息负债成本率				2.37	2.36	2.34	2.26	2.34	0.08	(0.03)		
累计指标 (年化)												
净息差-公告	3.06	3.02	(0.04)	3.06	3.09	3.09	3.10	3.02				
净利率-公告	2.95	2.88	(0.07)	2.95	2.97	2.97	2.97	2.88				
存贷利差-公告	3.97	3.78	(0.19)	3.97	4.04	4.04	4.00	3.78				
生息资产收益率-公告	5.25	5.18	(0.07)	5.25	5.31	5.31	5.31	5.18				
计息负债成本率-公告	2.30	2.30	0.00	2.30	2.34	2.34	2.30	2.30				
贷款收益率-公告	6.24	6.09	(0.15)	6.24	6.32	6.32	6.30	6.09				
存款成本率-公告	2.27	2.31	0.04	2.27	2.28	2.28	2.28	2.31				
净息差	3.04	2.94	(0.10)	3.04	3.03	3.01	3.02	2.94				
生息资产收益率	5.21	5.11	(0.10)	5.21	5.24	5.21	5.19	5.11				
计息负债成本率	2.33	2.33	(0.00)	2.33	2.36	2.35	2.32	2.33				
年累计平均余额												
生息资产-公告平均余额	218579	255502	16.9	218579		248287		255502	季度环比 QoQ(%)	较年初		
贷款-公告平均余额	149703	180967	20.9	149703		173595		180967		2.91		
计息负债-公告平均余额	206624	239710	16.0	206624		234686		239710		4.25		
存款-公告平均余额	175202	204108	16.5	175202		201518		204108		2.14		
资产-公告平均余额	85.4	88.7		85.4		86.1		88.7		1.28		
期末时点												
总资产	246583	287881	16.75	246583	268698	274894	284098	287881	1.33	16.75	较年初	
生息资产	232737	276157	18.66	232737	254431	261763	265224	276157	4.12	18.66		
贷款总额-期末时点	162797	193433	18.82	162797	173121	185263	187296	193433	3.28	18.82		
债券投资(计息)-期末时点	46377	60361	30.15	46377	57449	52020	52563	60361	14.84	30.15		
交易类-期末时点	13893	12320	(11.33)	13893	14699	13589	19278	12320	(36.10)	(11.33)		
计息负债-期末时点	217411	252560	16.17	217411	238973	244079	249051	252560	1.41	16.17		
存款-期末时点	182732	213445	16.81	182732	204253	207422	206955	213445	3.14	16.81		
规模同比												
总资产	18.16	16.75		18.16	17.10	18.77	17.66	16.75				
生息资产	17.66	18.66		17.66	17.40	18.40	15.65	18.66				
贷款总额	23.59	18.82		23.59	24.06	22.37	15.39	18.82				
债券投资(计息)	(3.53)	30.15		(3.53)	3.66	3.61	5.93	30.15				
交易类	27.82	(11.33)		27.82	16.29	43.86	56.52	(11.33)				
计息负债	18.26	16.17		18.26	18.15	18.59	16.13	16.17				
存款	15.07	16.81		15.07	15.39	14.24	14.15	16.81				
结构占比												
生息资产/总资产	94.38	95.93	1.54	94.38	94.69	95.22	93.36	95.93	2.57	0.70		
贷款总额/生息资产	69.95	70.04	0.10	66.02	64.43	67.39	65.93	67.19	1.27	(0.20)		
债券投资/生息资产	19.93	21.86	1.93	18.81	21.38	18.92	18.50	20.97	2.47	2.04		
交易类/总资产	5.63	4.28	(1.35)	5.63	5.47	4.94	6.79	4.28	(2.51)	(0.66)		
计息负债/生息资产	93.41	91.46	(1.96)	93.41	93.92	93.24	93.90	91.46	(2.45)	(1.79)		
存款/计息负债	84.05	84.51	0.46	84.05	85.47	84.98	83.10	84.51	1.42	(0.47)		
拨备比	89.09	90.62	1.53	89.09	84.76	89.32	90.50	90.62	0.12	1.31		
年累计												
手续费	238	188		47	1	1	4	182	4,980.58	284.74		
手续费占比	3.10	2.13	(0.97)	2.34	0.03	0.06	0.16	8.58				
其他非息占比	9.49	11.46	1.97	7.70	13.15	14.06	12.97	5.38				
投资收益	516	978										
公允价值	136	(135)										
资产质量												
不良贷款率	0.81	0.81	(0.00)	0.81	0.81	0.80	0.78	0.81	0.03	(0.00)		
不良余额	1,325	1,567	18.21	1,325	1,404	1,486	1,453	1,567	7.83	18.21		
不良生成率(年累计)	0.36	0.59	0.23	0.36		0.46		0.59		0.23		
单季度调整不良净生成率				0.79	(3.62)	0.42	0.71	0.15	(0.55)	(0.63)		
关注类占比	0.89	0.84	(0.05)	0.89	0.94	0.88	0.87	0.84			调整仅供参考	
逾期占比	0.90	1.06	0.16	0.90		0.94		1.06				
90天以内逾期贷款增	17.37	83.99		0.59		19.08		54.51		相比上一个报告期增速(半年)		
逾期/不良	110.69	130.66	19.96	110.69		117.64		130.66				
90天以上逾期/不良	73.48	72.73	(0.79)	73.48		78.12		72.73				
年累计核销-公告	409	713		409		212		713				
信用成本-年累计												
资产减值损失/总资产	0.63	1.02	0.39	0.63		1.13	0.00	1.02				
拨备覆盖率	0.70	0.69	(0.01)	0.70	0.17	0.41	0.50	0.69				
拨备/贷款总额	531.82	536.77	4.95	531.82	532.73	535.83	542.02	536.77	(5.25)			
拨备/贷款总额	4.33	4.35	0.02	4.33	4.32	4.30	4.20	4.35	0.15			
拨备余额	7,049	8,421		7,049	7,477	7,964	7,875	8,421				
成本和税收												
年累计												
成本收入比(年累计)	41.40	38.58	(2.82)									
成本收入比(单季度)				43.87	37.92	39.56	39.47	37.23	-13.10	(10.74)		
费用增速												
有效税率(年累计)	13.15	12.99										
有效税率(单季度)				6.95	16.63	11.25	14.75	7.85				
资本和盈利能力												
年累计同比												
核心一级资本充足率	10.21	10.21	0.00	10.21	10.01	9.86	10.12	10.21	0.09			
一级资本充足率	10.26	10.27	0.01	10.26	10.07	9.91	10.18	10.27	0.09			
资本充足率	11.95	13.87	1.92	11.95	11.74	11.58	14.18	13.87	(0.31)			
融资进度												
ROAA-公布	1.03	1.10	0.07	1.03	1.10	1.00	1.12	1.10	(0.02)			
ROAE-公布	11.62	13.06	1.44	11.62	13.05	11.72	13.38	13.06	(0.32)			
BORWA-计算	1.30	1.40	0.70	1.30	1.47	1.31	1.44	1.40	(0.04)			

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	9.15	7.31	6.05	5.02	4.19
PB	1.01	0.92	0.79	0.68	0.58
PB 扣除商誉					
EPS	0.80	1.00	1.21	1.46	1.75
BVPS	7.22	7.97	9.25	10.79	12.63
每股拨备前利润	1.62	1.96	2.33	2.78	3.30
驱动性因素(%)					
生息资产增长	18.15	16.98	17.26	17.02	17.03
贷款增长	23.59	18.82	18.00	17.00	17.00
存款增长	15.07	16.81	16.00	15.00	15.00
贷款收益率	6.34	6.19	6.10	6.10	6.10
生息资产收益率	5.05	4.95	4.95	4.96	0.00
存款付息率	2.33	2.38	2.37	2.35	2.35
计息负债付息率	2.39	2.39	2.37	2.35	2.35
净息差	2.94	2.85	2.87	2.90	2.90
风险成本	1.18	1.12	1.12	1.12	1.12
净手续费增速	12.15	13.75	18.14	18.25	17.21
成本收入比	41.40	38.58	38.58	38.58	38.58
所得税税率	13.15	12.99	12.99	12.99	12.99
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.03	1.10	1.13	1.18	1.21
ROAE	11.59	13.18	14.05	14.56	14.91
净利息收入	2.94	2.85	2.90	2.96	2.97
非净利息收入	0.42	0.45	0.48	0.53	0.57
营业收入	3.36	3.30	3.39	3.49	3.55
营业支出	1.41	1.29	1.33	1.36	1.39
拨备前利润	1.95	2.01	2.06	2.13	2.16
拨备	0.76	0.75	0.76	0.77	0.78
税前利润	1.18	1.26	1.30	1.35	1.39
税收	0.16	0.16	0.17	0.18	0.18
业绩年增长率(%)					
净利息收入	12.15	13.75	18.14	18.25	17.21
营业收入	16.31	15.06	19.11	19.39	18.69
拨备前利润	19.07	20.98	19.13	19.41	18.71
归属母公司利润	21.34	25.39	20.89	20.56	19.69
资产质量(%)					
不良率	0.81	0.81	0.88	0.96	1.01
拨备覆盖率	533.96	538.29	496.82	454.20	432.73
拨贷比	4.33	4.35	4.36	4.37	4.36
不良净生成率 (测算)	0.36	0.59	0.55	0.60	0.60

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	11,485	13,233	15,500	18,193	21,298
利息支出	(4,793)	(5,621)	(6,508)	(7,560)	(8,835)
净利息收入	6,691	7,611	8,992	10,633	12,463
手续费净收入	238	188	188	188	188
营业收入	7,655	8,809	10,492	12,527	14,869
业务及管理费	(3,169)	(3,398)	(4,048)	(4,833)	(5,736)
拨备前利润	4,434	5,364	6,390	7,630	9,058
拨备	(1,738)	(2,000)	(2,367)	(2,781)	(3,253)
税前利润	2,696	3,364	4,023	4,850	5,805
税后利润	2,341	2,927	3,500	4,220	5,051
归属母公司净利	2,188	2,744	3,317	3,999	4,786
资产负债表					
贷款总额	162,797	193,433	228,251	267,054	312,453
贷款减值准备	(7,049)	(8,421)	(9,949)	(11,677)	(13,609)
贷款净额	156,246	185,626	218,302	255,376	298,844
债券投资	60,076	72,492	85,541	100,938	119,107
存放央行	16,514	16,052	17,951	20,643	23,740
同业资产	7,049	6,311	6,311	6,942	7,636
其他资产	6,698	7,400	3,225	2,615	2,219
生息资产	246,436	288,288	338,053	395,577	462,936
资产总额	246,583	287,881	331,330	386,515	451,546
存款	182,732	213,445	247,597	284,736	327,447
同业负债	19,634	24,347	30,434	38,043	47,554
发行债券	15,044	14,767	18,015	22,880	29,057
计息负债	217,726	252,875	296,485	346,163	404,562
负债总额	225,446	263,766	303,637	354,522	414,418
股本	2,741	2,741	2,741	2,741	2,741
资本公积	3,246	3,250	3,250	3,250	3,250
盈余公积	4,619	4,619	4,619	4,619	4,619
一般风险准备	4,141	4,141	4,721	5,382	6,135
未分配利润	4,468	6,664	9,584	13,143	17,440
股东权益	21,137	24,116	27,693	31,993	37,128
资本状况(%)					
资本充足率	11.95	13.87	13.56	13.31	13.12
核心一级资本	10.21	10.21	10.06	10.00	9.99
杠杆率	11.67	11.94	11.96	12.08	12.16
RORWA	1.30	1.40	1.47	1.55	1.63
风险加权系数	79.39	77.49	76.75	75.01	73.19

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