

601577.SH

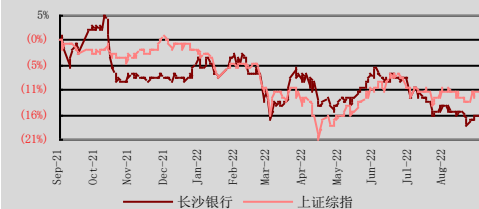
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 6.82

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(9.0)	(2.6)	(9.2)	(18.8)
相对上证指数	1.1	(2.2)	(9.4)	(6.7)

发行股数(百万)	4,022
流通股(%)	51
总市值(人民币 百万)	27,427
3 个月日均交易额(人民币 百万)	72
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
长沙市财政局	17

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 9 月 13 日收市价为标准

相关研究报告

《长沙银行: 营收表现向好, 关注存贷款增长》
20211026

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: 城商行 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

长沙银行

手续费持续高增, 资产质量边际改善

长沙银行 2022 年中期归母净利润 35.8 亿元, 同比增长 2.9%。净利息收入同比增长 7.0%, 净手续费收入同比增加 29.6%, 营业收入同比增长 8.7%, 总资产较年初增长 8.02%, 贷款较年初增长 9.04%, 存款增长 3.67%, 不良率 1.18%, 拨备覆盖率 301.82%, 核心一级资本充足率 9.37%。

长沙银行中报净利润同比增 2.9%, 2 季度盈利增速放缓主要: 第一, 去年 2 季度高基数下, 收入增速略放缓, 第二, 零售和县域转型投入带动费用持续较快增长, 第三, 资产减值损失增长较快压制盈利。盈利放缓或无需过于悲观, 一方面, 零售和县域费用投入保持较快增长, 手续费也持续保持较快增长, 县域和零售战略积极推进, 效果较好。另一方面, 资产质量边际改善同时增量拨备计提较为充分, 保持存量拨备平稳。如资产质量基本平稳, 随着存量风险出清, 零售和县域战略积极推进, 后续两年盈利增速或持续提升。维持增持评级。

支撑评级的要点

■ 上半年息差同比小幅, 2 季度净息差环比走稳

上半年净息差 2.35%, 较去年全年下降 5bp, 2 季度好于 1 季度。今年上半年, 非贷款收益率加速下行和存款成本的上行, 加剧了净息差的压力。2 季度测算净息差 2.33%, 环比 1 季度上行 2bp。

■ 手续费快速增长, 零售财富转型积极

手续费净收入同比增长 29.6%, 主要子项均较快增长。其中, 财富业务拓展积极, 代理收入同比增长 107%, 顾问、咨询和理财手续费增长 47.5%。

■ 增量贷款拨备增加, 存量信贷拨备平稳

资产质量边际改善, 贷款减值损失同比多提 5 亿元, 资产减值损失增速同比 13.7%, 差异于行业, 拨备对盈利做贡献。拨备覆盖率 302%, 较上季度上升 0.79 个百分点, 拨贷比 3.57%, 与上季度持平。

估值

■ 根据中报情况, 我们调整盈利预测 2022/2023 年 EPS 至 1.66/1.85 元, 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.50/0.44 倍, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

■ 房地产压力加剧、经济下行超预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,022	20,868	22,773	25,546	29,180
变动(%)	5.91	15.79	9.13	12.18	14.23
净利润	5,338	6,304	6,664	7,460	8,861
变动(%)	5.08	18.09	5.71	11.94	18.78
净资产收益率(%)	14.63	14.43	12.87	12.78	13.25
每股收益(元)	1.47	1.55	1.66	1.85	2.20
原预测(元)			1.64	1.85	
变动(%)			-1.2	-	
市盈率(倍)	4.64	4.40	4.12	3.68	3.10
市净率(倍)	0.61	0.56	0.50	0.44	0.38

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

中报摘要:

长沙银行 2022 年中期归母净利润 35.8 亿元, 同比增长 2.9%。净利息收入同比增长 7.0%, 净手续费收入同比增加 29.6%, 营业收入同比增长 8.7%, 总资产较年初增长 8.02%, 贷款较年初增长 9.04%, 存款增长 3.67%, 不良率 1.18%, 拨备覆盖率 301.82%, 核心一级资本充足率 9.37%。

长沙银行中报净利润同比增 2.9%, 2 季度盈利增速放缓主要: 第一, 去年 2 季度高基数下, 收入增速略放缓, 第二, 零售和县域转型费用持续较快增长, 第三, 资产减值损失增长较快压制盈利。盈利放缓或无需过于悲观, 一方面, 零售和县域费用投入保持较快增长, 手续费也持续保持较快增长, 县域和零售战略积极推进, 效果较好。另一方面, 资产质量边际改善同时增量拨备计提较为充分, 保持存量拨备平稳。如资产质量基本平稳, 后续两年盈利增速或提升。

1、上半年息差同比小幅, 2 季度净息差环比走稳

上半年, 净息差 2.35%, 较去年全年下降 5bp, 2 季度好于 1 季度。今年上半年, 非贷款收益率加速下行和存款成本的上行, 加剧了净息差的压力。2 季度测算净息差 2.33%, 环比 1 季度上行 2bp。

同比看, 长沙银行上半年净息差 2.35%, 同比下降 6bp, 资产方收益率和负债成本均下行, 负债方下行较少, 存款成本上行压力突出。资产方, 贷款和非贷款下行收益率均下行, 中报贷款收益率 5.99%, 下降 4bp, 债券投资 3.69%, 下行 11bp。贷款占比提升, 缓解了资产方收益率下行, 零售贷款收益率提升, 缓解了贷款收益率的下行。负债方压力主要来自存款成本上升, 中报存款付息率 2.15%, 同比上升 6bp。

今年上半年在非贷款收益率加速下行和存款成本的上行, 加剧了净息差的压力。上半年净息差 2.35%, 较去年全年降低 5bp, 相比去年资产方收益率和负债成本均下行, 负债方下行较少。上半年资产端看, 非贷款收益率降幅较大, 贷款收益率 5.99%, 较去年下降 3bp, 延续去年小幅下降, 债券投资收益率 3.69%, 较去年全年下降 10bp。负债方, 存款成本转升, 较去年上升 6bp, 主要源于存款定期化。

2 季度测算净息差 2.33%, 环比 1 季度上行 2bp。

2、规模增长平稳, 2 季度贷款、存款增速放缓

上半年规模增速较去年下降, 按平均余额看, 生息资产同比增长 9.7%, 同比增速较去年下降 6.2 个百分点。贷款同比增长 15.2%, 增速下降 2.3 个百分点, 债券投资 15.1%, 下降 12.8 个百分点。存款同比增长 9.4%, 增速下降 1.4 个百分点。

2 季度贷款存款同比增速 16.23%和 11.44%, 增速较 1 季度放缓, 总资产 13.27%, 较 1 季度提速, 交易类金融资产增长提速。

3、非息收入增长亮眼, 财富业务快速发展

上半年手续费净收入 6.92 亿元, 同比上升 29.6%。手续费主要子项均较快增长。国际贸易和供应链业务发展, 担保手续费同比增长 480.4%。财富业务拓展积极, 代理业务手续费同比增长 107.2%, 顾问咨询理财手续费同比增长 47.5%。

其他非息净收入同比增 10.0%, 2 季度单季同比减少 1%。

4、资产质量边际改善

二季度不良率 1.18%，较上季度下降 1bp。测算上半年不良生成率 1.05%，较去年下降 37bp。二季度关注贷款占比 1.55%，较 1 季度下降 44bp，上半年逾期贷款占比 1.63%，较去年下降 15bp。逾期确认不良平稳，上半年 90 天以上逾期/不良略有上升。上半年 90 天以内逾期较去年底下降 12.38%，新增风险或可控，而中报正常贷款迁徙和关注贷款迁徙较去年同期有所上升，持续跟踪资产质量变化情况。

5、增量贷款拨备增加，存量信贷拨备平稳

中报来看，全部增量拨备增速同比 13.7%，差异于行业，拨备对盈利做贡献。拆分来看，贷款减值损失同比多提 5 亿元，非贷部分同比少提 0.72 亿元。

中报拨备覆盖率 302%，较上季度上升 0.79 个百分点，拨贷比 3.57%，与上季度持平。上半年信用成本 1.64%，高于测算不良生成率。

6、费用走高

上半年成本收入比为 26.46%，同比上升 0.81 个百分点，费用同比增速 12.2%，增速同比提升，主要来自长沙银行零售转型和县域发展带来的员工费用增加。

7、盈利能力小幅下降

盈利增速放缓，中报净资产收益率 ROAE 为 14.10%，同比下降 2.08 个百分点，总资产收益率 ROAA 为 0.90%，同比减少 0.08 个百分点。中报核心一级资本 9.37%，同比减少 0.13 个百分点；一级资本和资本充足率 10.49%和 13.14%同比减少 0.25 和 0.41 个百分点。

风险提示：

房地产压力加剧和经济下行超预期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。

图表 1. 长沙银行财报分析

证券名称：长沙银行 (601577.S 中银证券 银行数据)

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

	1H21	1H22	累积同比 YoY(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	季度环比 QoQ(%)	季度同比 YoY(%)
利润表 (百万元)										
利息收入	15,990	17,291	8.1	8,215	8,260	8,330	8,493	8,798	3.6	7.1
利息支出	(8,075)	(8,822)	9.3	(4,122)	(4,133)	(4,261)	(4,339)	(4,483)	3.3	8.8
净利息收入	7,915	8,469	7.0	4,093	4,127	4,069	4,154	4,315	3.9	5.4
净手续费收入	534	692	29.6	302	253	278	276	416	51.0	37.8
净其他非息收入	1,909	2,099	10.0	1,153	953	830	958	1,141	19.1	(1.0)
净非利息收入	2,443	2,791	14.3	1,455	1,206	1,108	1,233	1,557	26.3	7.0
营业收入	10,358	11,259	8.7	5,548	5,333	5,177	5,387	5,872	9.0	5.8
税金及附加	(85)	(105)	23.7	(42)	(47)	(44)	(50)	(55)	10.4	29.8
业务及管理费	(2,656)	(2,979)	12.2	(1,226)	(1,482)	(1,797)	(1,546)	(1,433)	(7.4)	16.8
营业费用及营业税	(2,741)	(3,084)	12.5	(1,269)	(1,529)	(1,841)	(1,596)	(1,488)	(6.8)	17.2
营业外收入	(13)	(27)	44.4	(17)	(0)	(19)	(2)	(25)	1298.5	43.6
营业外支出	7,599	8,149	7.2	4,262	3,804	3,317	3,799	4,369	15.1	2.3
资产减值损失	(3,182)	(3,617)	13.7	(1,872)	(1,773)	(1,756)	(1,497)	(2,120)	41.6	13.2
拨备计提	4,417	4,532	2.6	2,390	2,031	1,561	2,292	2,240	(2.3)	(6.3)
所得税	(828)	(797)	(3.7)	(446)	(374)	(237)	(407)	(390)	(4.0)	(12.4)
税后净利润	3,589	3,735	4.07	1,944	1,656	1,324	1,886	1,849	(1.9)	(4.9)
归母净利润	3,481	3,582	2.9							
资产负债表 (百万元)										
生息资产	760,775	861,096	13.2	760,775	788,094	797,873	843,764	861,096	2.1	7.9
贷款总额	346,743	403,011	16.2	346,743	353,859	369,615	403,011	403,011	0.0	9.0
生息负债	696,735	781,220	12.1	696,735	723,652	732,921	761,352	781,220	2.6	6.6
存款	480,207	535,140	11.4	480,207	488,448	516,186	530,840	535,140	0.8	3.7
加权风险资产	491,419	548,677	11.7	491,419	493,053	507,037	528,085	548,677	3.9	8.2
业绩增长分析										
	1H21	1H22		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22		
规模增长	16.85%	13.10%		3.79%	3.48%	2.40%	3.51%	3.85%		
净息差扩大	4.44%	(6.10%)		3.30%	(2.64%)	(3.81%)	(1.43%)	0.02%		
非息收入	(3.86%)	(1.71%)		8.26%	(4.71%)	(1.56%)	1.99%	5.13%		
成本	2.48%	(1.46%)		12.39%	(6.88%)	(9.86%)	10.16%	6.06%		
拨备	2.79%	(4.64%)		(9.85%)	(4.27%)	(10.34%)	32.62%	(17.36%)		
税收	(1.38%)	1.46%		0.32%	0.22%	3.06%	(4.42%)	0.37%		
单季度指标 (年化)										
净息差-测算	2.19	2.02		2.19	2.13	2.05	2.02	2.02	0.00	(0.16)
生息资产收益率-测算	4.39	4.13		4.39	4.27	4.20	4.14	4.13	(0.01)	(0.26)
计息负债成本率-测算	2.40	2.33		2.40	2.33	2.34	2.32	2.33	0.00	(0.08)
净息差	2.49	2.49		2.49	2.42	2.34	2.31	2.33	0.01	(0.16)
生息资产收益率	5.00	4.74		5.00	4.74	4.73	4.73	4.73	0.02	(0.25)
计息负债成本率	2.40	2.33		2.40	2.33	2.34	2.32	2.33	0.00	(0.08)
累计指标 (年化)										
净息差-公告	2.41	2.35		2.41		2.40		2.35		
净利率-公告	2.50	2.45		2.50		2.48		2.45		
存贷利差-公告	3.94	3.84		3.94		3.93		3.84		
生息资产收益率-公告	4.86	4.79		4.86		4.85		4.79		
计息负债成本率-公告	2.36	2.34		2.36		2.37		2.34		
贷款收益率-公告	6.03	5.99		6.03		6.02		5.99		
存款成本率-公告	2.09	2.15		2.09		2.09		2.15		
净息差-测算	2.15	2.02		2.15	2.15	2.12	2.02	2.02		
生息资产收益率-测算	4.35	4.13		4.35	4.32	4.29	4.14	4.13		
计息负债成本率-测算	2.39	2.32		2.39	2.37	2.36	2.32	2.32		
净息差	2.45	2.32		2.45	2.44	2.41	2.31	2.32		
生息资产收益率	4.96	4.74		4.96	4.92	4.88	4.73	4.74		
计息负债成本率	2.39	2.32		2.39	2.37	2.36	2.32	2.32		
年度平均余额										
生息资产-公告平均余额	657759	721361		657759		671187		721361		7.48
贷款-公告平均余额	330426	380783		330426		340494		380783		11.83
计息负债-公告平均余额	683036	754784		683036		695812		754784		8.48
存款-公告平均余额	464160	507650		464160		469573		507650		8.11
贷款/存款	71.2	75.9		71.2		72.5		75.9		
期末时点										
总资产	759220	859965		759220	786601	796150	826535	859965	4.04	8.02
生息资产-期末时点	670141	745855		670141	694312	699287	736150	745855	1.32	6.66
贷款总额-期末时点	346743	403011		346743	353859	369615	403011	403011	0.00	9.04
债券投资(计息)-期末	257924	262012		257924	262596	260283	257786	262012	1.64	0.66
交易类-期末时点	90800	115517		90800	94088	98809	107814	115517	7.15	16.91
计息负债-期末时点	696735	781220		696735	723652	732921	761352	781220	2.61	6.59
存款-期末时点	480207	535140		480207	488448	516186	530840	535140	0.81	3.67
规模占比										
总资产	16.72	13.27		16.72	14.96	13.05	12.46	13.27		
生息资产	18.74	11.30		18.74	16.58	14.14	11.30	11.30		
贷款总额	18.83	16.23		18.83	14.42	17.34	21.12	16.23		
债券投资	23.33	1.59		23.33	17.76	8.19	3.24	1.59		
交易类	3.33	27.22		3.33	8.19	15.71	18.17	27.22		
计息负债	16.23	12.13		16.23	14.87	12.23	12.81	12.13		
存款	10.00	11.44		10.00	11.33	13.73	11.44	11.44		
结构占比										
生息资产/总资产	88.27	86.73		88.27	88.27	87.83	89.06	86.73	(2.33)	(1.10)
贷款/生息资产	51.74	54.03		51.74	45.67	46.43	48.76	46.86	(1.28)	0.44
债券投资/生息资产	38.49	35.13		33.97	33.38	32.69	31.19	30.47	(0.72)	(2.22)
交易类/总资产	11.96	13.43		11.96	11.96	12.41	13.04	13.43	0.39	1.02
计息负债/生息资产	103.97	104.74		103.97	104.23	104.81	103.42	104.74	1.32	(0.07)
存款/计息负债	68.92	68.50		68.92	67.50	70.43	69.72	68.50	(1.22)	(1.98)
贷款/存款	72.21	75.31		72.21	72.45	71.61	75.92	75.31	(0.61)	3.70
年度计										
手续费	534	692		302	253	278	276	416	51.02	37.81
其他非息占比	18.43	18.65		20.78	17.87	16.04	17.78	19.44		
投资收益	1,175	1,528								
公允价值	245	456								
资产质量										
不良贷款率	1.20	1.18		1.20	1.20	1.20	1.19	1.18	(0.00)	(0.00)
不良余额	4,157	4,770		4,157	4,234	4,423	4,596	4,770	3.79	14.74
不良生成率(年累计)	1.37	1.05		1.37	1.42	1.42	1.05	1.05	(0.32)	(0.32)
单季度测算不良净生成率				1.33	1.38	1.24	0.85	1.52	0.67	0.19
关注类占比	2.56	1.55		2.56	2.36	1.98	1.99	1.55		
逾期占比	1.72	1.63		1.72		1.78		1.63		
90天以内逾期(贷款增)	-0.08	-5.94		9.27		7.34		-12.38		
逾期/不良	143.42	137.32		143.42		149.01		137.32		
90天以上逾期/不良	77.58	83.36		77.58		82.58		83.36		
年累计核销-公告	1810	1,595		1,810		3,863		1,595		
信用成本-年累计										
资产减值损失/总资产	0.42	0.42		0.42	0.63	0.84	0.18	0.42		
拨备覆盖率	296.76	301.82		296.76	297.92	297.87	301.03	301.82	0.79	
拨备/贷款总额	3.56	3.57		3.56	3.56	3.56	3.57	3.57	0.00	
拨备余额	12,337	14,397		12,337	12,615	13,174	13,835	14,397		
资本和收益										
资本收入比(年累计)	25.64	26.46		22.11	27.79	34.71	28.71	24.40	-7.37	16.80
成本收入比(单季度)										
费用增速	18.74	17.59		18.64	18.43	15.19	17.74	17.43		
有效税率(年累计)										
有效税率(单季度)										
资本和盈利能力										
核心一级资本充足率	9.50	9.37		9.50	9.82	9.69	9.66	9.37	(0.20)	(0.20)
一级资本充足率	10.74	10.49		10.74	11.06	10.90	10.82	10.49	(0.33)	(0.33)
资本充足率	13.55	13.14		13.55	13.87	13.66	13.52	13.14	(0.38)	(0.38)
融资进度										
ROAA-公布	0.98	0.90		0.98	0.94	0.88	0.93	0.90	(0.03)	(0.03)
ROAE-公布	16.18	14.10		16.18	15.13	13.26	14.60	14.10	(0.50)	(0.50)
ROEWA-计算	1.48	1.39		1.48	1.42	1.31	1.46	1.39	(0.07)	(0.07)

资料来源：公司公告，中银证券

单位：除百分比外，其他为RMB 百万

主要比率(%)

每股指标 (RMB)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	4.64	4.40	4.12	3.68	3.10
PB	0.61	0.56	0.50	0.44	0.38
EPS	1.47	1.55	1.66	1.85	2.20
BVPS	11.21	12.19	13.55	15.48	17.78
每股拨备前利润	3.65	3.66	3.98	4.46	5.16
驱动性因素(%):					
生息资产增长	17.03	13.00	13.35	10.53	10.82
贷款增长	21.00	17.34	16.00	15.00	15.00
存款增长	18.27	11.33	11.50	12.00	12.00
贷款收益率	6.32	5.99	5.95	5.82	5.86
生息资产收益率	4.46	4.33	4.22	4.16	4.23
存款付息率	2.13	2.01	2.09	2.02	2.02
计息负债付息率	2.36	2.38	2.39	2.33	2.32
净息差	2.29	2.14	2.04	2.04	2.11
风险成本	1.99	1.96	1.90	1.85	1.80
净手续费增速	21.85	7.69	7.55	12.07	14.70
成本收入比	29.69	28.44	28.80	28.80	28.00
所得税税率	17.80	17.97	17.50	17.50	17.50
盈利及杜邦分析(%):					
ROAA	0.85	0.88	0.81	0.81	0.87
ROAE	14.63	14.43	12.87	12.78	13.25
净利息收入	2.29	2.15	2.03	2.03	2.10
非净利息收入	0.47	0.63	0.64	0.64	0.65
营业收入	2.76	2.78	2.67	2.67	2.75
营业支出	0.84	0.81	0.79	0.79	0.80
拨备前利润	1.91	1.96	1.88	1.88	1.95
拨备	0.88	0.89	0.89	0.89	0.90
税前利润	1.04	1.07	0.99	0.98	1.05
税收	0.18	0.19	0.17	0.17	0.18
业绩年增长率(%):					
净利息收入	21.85	7.69	7.55	12.07	14.70
营业收入	5.91	15.79	9.13	12.18	14.23
拨备前利润	7.37	17.91	8.71	12.17	15.51
归属母公司利润	5.08	18.09	5.71	11.94	18.78
资产质量(%):					
不良率	1.21	1.20	1.14	1.02	1.04
拨备覆盖率	292.56	297.88	343.97	386.94	389.31
拨贷比	3.54	3.56	3.91	3.94	4.05
不良净生成率 (测算)	1.43	1.42	1.20	1.40	1.40

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:	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入	29,220	32,581	35,916	39,639	44,567
利息支出	(14,259)	(16,469)	(18,588)	(20,220)	(22,293)
净利息收入	14,961	16,112	17,328	19,419	22,274
手续费净收入	797	1,064	1,383	1,660	1,991
营业收入	18,022	20,868	22,773	25,546	29,180
业务及管理费	(5,350)	(5,935)	(6,559)	(7,357)	(8,170)
拨备前利润	12,484	14,720	16,002	17,950	20,733
拨备	(5,719)	(6,711)	(7,585)	(8,527)	(9,541)
税前利润	6,765	8,009	8,418	9,423	11,192
税后利润	5,561	6,570	6,945	7,774	9,234
归属母公司净利	5,338	6,304	6,664	7,460	8,861
资产负债表					
贷款总额	314,997	369,615	428,754	493,067	567,027
贷款减值准备	(11,159)	(13,174)	(16,778)	(19,451)	(22,960)
贷款净额	303,838	356,442	411,976	473,615	544,067
债券投资	325,863	358,868	369,635	388,116	407,522
存放央行	53,574	53,174	54,973	61,569	68,958
同业资产	11,670	16,215	21,890	21,890	24,079
其他资产	9,290	11,451	49,670	59,928	73,262
生息资产	706,103	797,873	904,398	999,619	1,107,808
资产总额	704,235	796,150	908,143	1,005,118	1,117,887
存款	463,646	516,186	575,548	644,613	721,967
同业负债	58,589	72,010	72,010	72,010	72,010
发行债券	130,802	144,725	176,565	194,221	217,528
计息负债	653,037	733,236	824,494	911,283	1,012,009
负债总额	658,512	739,504	845,254	934,200	1,037,441
股本	3,422	4,022	4,022	4,022	4,022
资本公积	5,901	11,178	11,178	11,178	11,178
盈余公积	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
一般风险准备	8,229	9,366	10,584	11,960	13,515
未分配利润	18,696	22,259	26,502	32,900	40,579
股东权益	45,723	57,347	62,889	70,919	80,447
资本状况(%):					
资本充足率	13.60	13.66	14.22	14.86	15.37
核心一级资本充足率	8.61	9.69	9.29	9.16	9.10
杠杆率	15.40	13.88	14.44	14.17	13.90
RORWA	1.34	1.37	1.29	1.27	1.34
风险加权系数	63.77	63.69	63.09	64.41	65.45

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