

## 工商银行 (601398)

2013 年 3 月 28 日

## 资产质量企稳、重定价节奏利好13年息差表现

## 推荐 (下调)

现价: 4.12 元

## 主要数据

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 行业            | 银行              |
| 公司网址          | www.icbc.com.cn |
| 大股东/持股        | 汇金公司/35.43%     |
| 实际控制人/持股      | -               |
| 总股本(百万股)      | 349,619         |
| 流通 A 股(百万股)   | 262,825         |
| 流通 B/H 股(百万股) | 86,794          |
| 总市值 (亿元)      | 14614.06        |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 10986.07        |
| 每股净资产(元)      | 3.07            |
| 资本充足率(%)      | 13.66           |

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

励雅敏  
投资咨询资格编号  
S1060513010002  
021-38635563  
liyamin860@pingan.com.cn

王宇轩  
投资咨询资格编号  
S1060513020001  
021-38633846  
wangyuxuan535@pingan.com.cn

## 研究助理

马鲲鹏  
一般证券从业资格编号  
S1060112040052  
021-38632767  
makunpeng200@pingan.com.cn

## 投资要点

## 事项:

工商银行 2012 年归属股东净利润同比增长 14.5%至 2385 亿元, EPS 0.68 元。2012 年全年, 贷款和存款分别同比增长 13.0%和 11.3%, 净息差同比扩大 5bps 至 2.66%, 不良余额同比增长 2.1%, 不良率同比下降 9bps 至 0.85%, 拨备覆盖率 295.6%, 拨贷比 2.50%, 核心及总资本充足率分别为 10.62%和 13.66%, ROE 23.0%, ROA 1.45%, 成本收入比 28.6%, 现金分红比例 35%。

## 平安观点:

## ■ 业绩略超预期、资产质量企稳迹象明显

我们认为, 工行 2012 年业绩略超预期的主要原因是: 资产质量出现企稳趋势, 4Q12 出现不良环比“双降”, 不良余额季度环比下降 0.2%, 不良率季度环比下降 2bps, 在此基础之上拨备计提力度有所降低, 2012 年全年信用成本 39bps, 4Q12 未年化信用成本 9bps。2012 年下半年, 90 天内逾期贷款余额环比上半年减少 20.1%, 关注类贷款余额环比上半年减少 8.5%, 这表明 2013 年由于逾期贷款和关注类贷款向下迁徙导致的不良新生成压力正在缓解, 资产质量企稳迹象明显。我们预计, 2013 年不良率同比小幅提升 3bps 至 0.88%, 全年信用成本 40bps, 年末拨备覆盖率 297.2%, 拨贷比 2.61%。

## ■ 重定价节奏有利于 1Q13 之后息差反弹

对重定价缺口的分析表明, 工行 2Q-4Q13 的存贷款及总生息资产付息负债重定价缺口均显著小于已披露业绩的其它银行, 这意味着 1Q12 个人住房按揭贷款集中重定价完成后, 工行的资产负债重定价节奏将有助于其息差的反弹。我们预计, 工行 2013 年全年息差同比收窄 5bps 至 2.61%, 季度净息差将呈现出 1Q 触底、2Q 企稳、下半年开始略有回升的趋势。

## ■ 存款活期化表现稍弱于同业

工行 2012 年活期存款占比稍弱于同业, 年末活期存款余额占比 49.8%, 1H12 活期存款余额占比 49.9%, 是已披露业绩的银行中唯一一家 2012 年下半年出现活期存款占比下降的银行。在四大行活期存款日均余额占比横向对比中, 工行 2H12 活期存款占比表现亦不及其它三大行。我们认为, 需要对工行活期存款占比变动趋势与其它三大行背离这一现象保持关注, 若这一趋势在未来得不到好转, 则将会对工行的付息成本以及息差造成一定压力。

## ■ 下调评级至“推荐”

我们预测, 工商银行 2013-14 年归属股东净利润增速为 9.9%、11.3%, EPS 为 0.75、0.83 元, BVPS 为 3.71、4.35 元, 对应 3 月 27 日收盘价 4.12 元动态 P/E 分别为 5.5、4.9 倍, 动态 P/B 分别为 1.1、0.9 倍。估值继续上行空间有限, 下调评级至“推荐”。

|           | 2010A   | 2011A   | 2012A   | 2013E   | 2014E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 380,821 | 475,214 | 536,945 | 602,995 | 664,625 |
| YoY(%)    | 23.1    | 24.8    | 13.0    | 12.3    | 10.2    |
| 净利润(百万元)  | 165,156 | 208,265 | 238,532 | 262,107 | 291,729 |
| YoY(%)    | 28.4    | 26.1    | 14.5    | 9.9     | 11.3    |
| ROE(%)    | 22.1    | 23.4    | 22.9    | 21.6    | 20.7    |
| EPS(摊薄/元) | 0.47    | 0.60    | 0.68    | 0.75    | 0.83    |
| P/E(倍)    | 8.7     | 6.9     | 6.0     | 5.5     | 4.9     |
| P/B(倍)    | 1.8     | 1.5     | 1.3     | 1.1     | 0.9     |

图表1 工商银行 – 季度业绩

| 利润表（百万元）       | 1Q11       | 2Q11       | 3Q11       | 4Q11       | 1Q12       | 2Q12       | 3Q12       | 4Q12       | QoQ     | YoY     | 2011       | 2012       | YoY     |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------|---------|------------|------------|---------|
| 利息净收入          | 85,376     | 89,128     | 92,583     | 95,677     | 98,816     | 105,242    | 107,311    | 106,459    | -0.8%   | 11.3%   | 362,764    | 417,828    | 15.2%   |
| 非利息收入          | 28,441     | 29,743     | 26,458     | 27,808     | 32,201     | 29,227     | 28,676     | 29,013     | 1.2%    | 4.3%    | 112,450    | 119,117    | 5.9%    |
| 净手续费收入         | 25,927     | 27,864     | 24,504     | 23,255     | 28,622     | 26,182     | 24,883     | 26,377     | 6.0%    | 13.4%   | 101,550    | 106,064    | 4.4%    |
| 营业收入           | 113,817    | 118,871    | 119,041    | 123,485    | 131,017    | 134,469    | 135,987    | 135,472    | -0.4%   | 9.7%    | 475,214    | 536,945    | 13.0%   |
| 营业支出           | (35,581)   | (38,723)   | (41,798)   | (56,991)   | (41,268)   | (45,323)   | (50,373)   | (58,778)   | 16.7%   | 3.1%    | (173,093)  | (195,742)  | 13.1%   |
| 营业税金及附加        | (6,493)    | (7,081)    | (7,389)    | (7,912)    | (8,698)    | (8,629)    | (8,765)    | (8,974)    | 2.4%    | 13.4%   | (28,875)   | (35,066)   | 21.4%   |
| 拨备前营业利润 (PPOP) | 78,236     | 80,148     | 77,243     | 66,494     | 89,749     | 89,146     | 85,614     | 76,694     | -10.4%  | 15.3%   | 302,121    | 341,203    | 12.9%   |
| 资产减值损失         | (8,654)    | (8,227)    | (7,502)    | (6,738)    | (10,148)   | (9,089)    | (6,222)    | (8,286)    | 33.2%   | 23.0%   | (31,121)   | (33,745)   | 8.4%    |
| 贷款和垫款减值损失      | (8,859)    | (7,935)    | (7,634)    | (7,404)    | (10,134)   | (8,895)    | (5,707)    | (7,836)    | 37.3%   | 5.8%    | (31,832)   | (32,572)   | 2.3%    |
| 营业利润           | 69,582     | 71,921     | 69,741     | 59,756     | 79,601     | 80,057     | 79,392     | 68,408     | -13.8%  | 14.5%   | 271,000    | 307,458    | 13.5%   |
| 营业外收支净额        | 416        | 426        | 273        | 196        | 227        | 327        | 236        | 439        | 86.0%   | 124.0%  | 1,311      | 1,229      | -6.3%   |
| 利润总额           | 69,998     | 72,347     | 70,014     | 59,952     | 79,828     | 80,384     | 79,628     | 68,847     | -13.5%  | 14.8%   | 272,311    | 308,687    | 13.4%   |
| 所得税费用          | (16,162)   | (16,608)   | (15,611)   | (15,485)   | (18,456)   | (18,515)   | (17,158)   | (15,867)   | -7.5%   | 2.5%    | (63,866)   | (69,996)   | 9.6%    |
| 净利润            | 53,836     | 55,739     | 54,403     | 44,467     | 61,372     | 61,869     | 62,470     | 52,980     | -15.2%  | 19.1%   | 208,445    | 238,691    | 14.5%   |
| 少数股东权益         | (49)       | (45)       | (44)       | (42)       | (37)       | (44)       | (28)       | (50)       | 78.6%   | 19.0%   | (180)      | (159)      | -11.7%  |
| 归属母公司股东净利润     | 53,787     | 55,694     | 54,359     | 44,425     | 61,335     | 61,825     | 62,442     | 52,930     | -15.2%  | 19.1%   | 208,265    | 238,532    | 14.5%   |
| 资产负债表（百万元）     | 1Q11       | 2Q11       | 3Q11       | 4Q11       | 1Q12       | 2Q12       | 3Q12       | 4Q12       | QoQ     | YoY     | 2011       | 2012       | YoY     |
| 贷款总额           | 7,063,351  | 7,334,040  | 7,599,040  | 7,788,897  | 8,158,090  | 8,424,037  | 8,637,812  | 8,803,692  | 1.9%    | 13.0%   | 7,788,897  | 8,803,692  | 13.0%   |
| 存款总额           | 11,764,424 | 12,047,138 | 12,144,232 | 12,261,219 | 12,615,281 | 13,180,597 | 13,633,502 | 13,642,910 | 0.1%    | 11.3%   | 12,261,219 | 13,642,910 | 11.3%   |
| 不良贷款余额         | 70,774     | 69,486     | 69,190     | 73,011     | 72,819     | 75,125     | 74,752     | 74,575     | -0.2%   | 2.1%    | 73,011     | 74,575     | 2.1%    |
| 贷款损失准备         | 174,478    | 181,453    | 188,653    | 194,878    | 204,536    | 211,401    | 215,529    | 220,403    | 2.3%    | 13.1%   | 194,878    | 220,403    | 13.1%   |
| 资产总额           | 14,389,996 | 14,896,048 | 15,127,002 | 15,476,868 | 16,431,196 | 17,073,050 | 17,371,150 | 17,542,217 | 1.0%    | 13.3%   | 15,476,868 | 17,542,217 | 13.3%   |
| 负债总额           | 13,517,771 | 14,036,433 | 14,225,136 | 14,519,045 | 15,408,253 | 16,055,602 | 16,295,876 | 16,413,758 | 0.7%    | 13.0%   | 14,519,045 | 16,413,758 | 13.0%   |
| 母公司所有者权益       | 870,968    | 858,391    | 900,682    | 956,742    | 1,021,815  | 1,016,318  | 1,073,350  | 1,124,997  | 4.8%    | 17.6%   | 956,742    | 1,124,997  | 17.6%   |
| 平均生息资产         | 13,236,589 | 13,661,879 | 14,005,691 | 14,622,861 | 15,246,019 | 15,427,233 | 15,973,789 | 16,280,215 | 1.9%    | 11.3%   | 13,881,755 | 15,731,814 | 13.3%   |
| 每股数据（元）        |            |            |            |            |            |            |            |            |         |         |            |            |         |
| 股份数量（百万股）      | 349,019    | 349,020    | 349,020    | 349,084    | 349,313    | 349,322    | 349,322    | 349,620    | 0.1%    | 0.2%    | 349,084    | 349,620    | 0.2%    |
| EPS            | 0.15       | 0.16       | 0.16       | 0.13       | 0.18       | 0.18       | 0.18       | 0.15       | -15.3%  | 19.0%   | 0.60       | 0.68       | 14.4%   |
| BVPS           | 2.50       | 2.46       | 2.58       | 2.74       | 2.93       | 2.91       | 3.07       | 3.22       | 4.7%    | 17.4%   | 2.74       | 3.22       | 17.4%   |
| DPS            | -          | -          | -          | 0.18       | -          | -          | -          | 0.20       | na      | 10.3%   | 0.18       | 0.20       | 10.3%   |
| PPOP/sh        | 0.22       | 0.23       | 0.22       | 0.19       | 0.26       | 0.26       | 0.25       | 0.22       | -10.5%  | 15.2%   | 0.87       | 0.98       | 12.8%   |
| 主要指标（%）        | 1Q11       | 2Q11       | 3Q11       | 4Q11       | 1Q12       | 2Q12       | 3Q12       | 4Q12       | QoQ     | YoY     | 2011       | 2012       | YoY     |
| ROA            | 1.55%      | 1.52%      | 1.45%      | 1.16%      | 1.54%      | 1.48%      | 1.45%      | 1.21%      | -0.2pct | 0.1pct  | 1.44%      | 1.45%      | 0.0pct  |
| ROE            | 25.44%     | 25.76%     | 24.72%     | 19.13%     | 24.80%     | 24.27%     | 23.91%     | 19.26%     | -4.6pct | 0.1pct  | 23.44%     | 22.92%     | -0.5pct |
| 净息差 (NIM)      | 2.58%      | 2.61%      | 2.64%      | 2.62%      | 2.59%      | 2.73%      | 2.69%      | 2.62%      | -7bps   | 0bps    | 2.61%      | 2.66%      | 4bps    |
| 成本收入比          | 25.56%     | 26.62%     | 28.91%     | 39.74%     | 24.86%     | 27.29%     | 30.60%     | 36.76%     | 6.2pct  | -3.0pct | 30.35%     | 29.92%     | -0.4pct |
| 有效税率           | 23.09%     | 22.96%     | 22.30%     | 25.83%     | 23.12%     | 23.03%     | 21.55%     | 23.05%     | 1.5pct  | -2.8pct | 23.45%     | 22.68%     | -0.8pct |
| 贷存比            | 60.04%     | 60.88%     | 62.57%     | 63.52%     | 64.67%     | 63.91%     | 63.36%     | 64.53%     | 1.2pct  | 1.0pct  | 63.52%     | 64.53%     | 1.0pct  |
| 不良贷款率          | 1.00%      | 0.95%      | 0.91%      | 0.94%      | 0.89%      | 0.89%      | 0.87%      | 0.85%      | -2bps   | -9bps   | 0.94%      | 0.85%      | -9bps   |
| 拨备覆盖率          | 246.53%    | 261.14%    | 272.66%    | 266.92%    | 280.88%    | 281.40%    | 288.33%    | 295.55%    | 7.2pct  | 28.6pct | 266.92%    | 295.55%    | 28.6pct |
| 拨备率（拨贷比）       | 2.47%      | 2.47%      | 2.48%      | 2.50%      | 2.51%      | 2.51%      | 2.50%      | 2.50%      | 1bps    | 0bps    | 2.50%      | 2.50%      | 0bps    |
| 信用成本           | 0.13%      | 0.11%      | 0.10%      | 0.10%      | 0.13%      | 0.11%      | 0.07%      | 0.09%      | 2bps    | -1bps   | 0.44%      | 0.39%      | -4bps   |
| 非利息收入/营业收入     | 24.99%     | 25.02%     | 22.23%     | 22.52%     | 24.58%     | 21.74%     | 21.09%     | 21.42%     | 0.3pct  | -1.1pct | 23.66%     | 22.18%     | -1.5pct |
| 净手续费收入/营业收入    | 22.78%     | 23.44%     | 20.58%     | 18.83%     | 21.85%     | 19.47%     | 18.30%     | 19.47%     | 1.2pct  | 0.6pct  | 21.37%     | 19.75%     | -1.6pct |
| 核心资本充足率        | 9.66%      | 9.82%      | 10.03%     | 10.07%     | 10.15%     | 10.38%     | 10.51%     | 10.62%     | 0.1pct  | 0.6pct  | 10.07%     | 10.62%     | 0.6pct  |
| 资本充足率          | 11.77%     | 12.33%     | 12.51%     | 13.17%     | 13.13%     | 13.56%     | 13.61%     | 13.66%     | 0.0pct  | 0.5pct  | 13.17%     | 13.66%     | 0.5pct  |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

存贷款重定价时间缺口定义为：（在某一时间段内重定价的贷款余额 – 在同一时间段内重定价的存款余额）/（总生息资产余额）

总生息资产付息负债重定价时间缺口定义为：（在某一时间段内重定价的总生息资产余额 – 在同一时间段内重定价的总付息负债余额）/（总生息资产余额）

3 个月内重定价的存款和付息负债余额均不包含活期存款。

图表2 2012年末重定价缺口分析：工行2Q-4Q13重定价贷款和生息资产比例较低、有利于息差反弹

|    | 存贷款重定价缺口 |        |       |       |       |       | 总生息资产付息负债重定价缺口 |        |       |      |      |       |
|----|----------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|-------|------|------|-------|
|    | 3个月内     | 3个月-1年 | 1-5年  | 5年以上  | 不计息   | 合计    | 3个月内           | 3个月-1年 | 1-5年  | 5年以上 | 不计息  | 合计    |
| 工行 | 17.5%    | 2.4%   | -8.9% | 0.6%  | -1.3% | 10.2% | 30.8%          | 7.9%   | -0.3% | 6.9% | 0.6% | 45.9% |
| 建行 | 13.7%    | 7.5%   | -7.3% | 0.4%  | -0.5% | 13.9% | 30.7%          | 12.8%  | -0.7% | 6.6% | 0.4% | 49.8% |
| 中行 | 9.1%     | 11.3%  | -7.0% | 0.2%  | 0.3%  | 14.0% | 20.4%          | 16.4%  | -1.7% | 4.7% | 0.0% | 39.7% |
| 农行 | 12.5%    | 5.7%   | -7.8% | 0.2%  | -1.1% | 9.5%  | 34.2%          | 11.4%  | -1.6% | 7.8% | 0.0% | 51.8% |
| 交行 | 17.2%    | 6.1%   | -6.8% | 0.3%  | -0.1% | 16.7% | 30.5%          | 9.3%   | -4.0% | 3.8% | 0.0% | 39.6% |
| 浦发 | 2.4%     | 7.0%   | -6.2% | 0.1%  | -0.1% | 3.3%  | 16.1%          | 12.8%  | 0.5%  | 1.1% | 0.0% | 30.5% |
| 平安 | 4.9%     | 3.1%   | -5.4% | -0.4% | -0.2% | 1.9%  | 13.4%          | 9.2%   | 2.4%  | 1.2% | 0.1% | 26.2% |
| 平均 | 11.1%    | 6.1%   | -7.1% | 0.2%  | -0.4% | 9.9%  | 25.2%          | 11.4%  | -0.8% | 4.6% | 0.1% | 40.5% |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 工行2H12活期存款占比下降、与行业趋势背离

|    | 活期存款期末余额占比 |       |       | 活期存款日均余额占比（四大行对比） |       |       |
|----|------------|-------|-------|-------------------|-------|-------|
|    | 2011       | 1H12  | 2012  | 2H11              | 1H12  | 2H12  |
| 工行 | 52.1%      | 49.9% | 49.8% | 51.0%             | 49.7% | 49.1% |
| 建行 | 54.2%      | 51.2% | 52.2% | 53.0%             | 50.1% | 50.0% |
| 中行 | 43.9%      | 41.8% | 45.1% | 42.4%             | 40.8% | 42.5% |
| 农行 | 56.7%      | 53.4% | 54.6% | 55.2%             | 54.7% | 54.6% |
| 交行 | 48.9%      | 45.6% | 45.6% | -                 | -     | -     |
| 浦发 | 36.2%      | 32.9% | 34.0% | -                 | -     | -     |
| 平安 | 32.2%      | 32.2% | 33.5% | -                 | -     | -     |
| 平均 | 46.3%      | 43.9% | 45.0% | 50.4%             | 48.8% | 49.1% |

资料来源：公司公告、平安证券研究所

| 利润表     |          |          |          |          | 同比增长率   |       |       |       |       |
|---------|----------|----------|----------|----------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 单位：百万元  |          |          |          |          | 单位：%    |       |       |       |       |
|         | 2011A    | 2012A    | 2013E    | 2014E    |         | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
| 利息净收入   | 362,764  | 417,828  | 468,393  | 513,197  | 利息净收入   | 19.4  | 15.2  | 12.1  | 9.6   |
| 非利息收入   | 112,450  | 119,117  | 134,602  | 151,427  | 非利息收入   | 45.9  | 5.9   | 13.0  | 12.5  |
| 净手续费收入  | 101,550  | 106,064  | 119,852  | 134,834  | 净手续费收入  | 39.4  | 4.4   | 13.0  | 12.5  |
| 营业收入    | 475,214  | 536,945  | 602,995  | 664,625  | 营业收入    | 24.8  | 13.0  | 12.3  | 10.2  |
| 营业支出    | -173,093 | -195,742 | -225,103 | -254,367 | 营业支出    | 25.1  | 13.1  | 15.0  | 13.0  |
| 拨备前营业利润 | 302,121  | 341,203  | 377,892  | 410,258  | 拨备前营业利润 | 24.6  | 12.9  | 10.8  | 8.6   |
| 资产减值损失  | -31,121  | -33,745  | -38,618  | -32,627  | 资产减值损失  | 11.2  | 8.4   | 14.4  | -15.5 |
| 营业利润    | 271,000  | 307,458  | 339,274  | 377,631  | 营业利润    | 26.3  | 13.5  | 10.3  | 11.3  |
| 营业外收支净额 | 1,311    | 1,229    | 1,352    | 1,487    | 利润总额    | 26.4  | 13.4  | 10.3  | 11.3  |
| 利润总额    | 272,311  | 308,687  | 340,626  | 379,118  | 归属股东净利润 | 26.1  | 14.5  | 9.9   | 11.3  |
| 所得税费用   | -63,866  | -69,996  | -78,344  | -87,197  | 贷款总额    | 14.7  | 13.0  | 12.0  | 11.0  |
| 净利润     | 208,445  | 238,691  | 262,282  | 291,921  | 存款总额    | 10.0  | 11.3  | 10.5  | 10.0  |
| 少数股东权益  | -180     | -159     | -175     | -192     | 资产合计    | 15.0  | 13.3  | 12.5  | 11.4  |
| 归属股东净利润 | 208,265  | 238,532  | 262,107  | 291,729  | 负债合计    | 14.9  | 13.0  | 12.3  | 11.0  |

  

| 资产负债表   |            |            |            |            | 主要财务指标       |        |        |        |        |
|---------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位：百万元  |            |            |            |            | 单位：%         |        |        |        |        |
|         | 2011A      | 2012A      | 2013E      | 2014E      |              | 2011A  | 2012A  | 2013E  | 2014E  |
| 存放央行款项  | 2,702,011  | 3,098,883  | 3,408,771  | 3,749,648  | 盈利能力         |        |        |        |        |
| 同业资产    | 827,439    | 1,181,029  | 1,535,338  | 1,842,405  | 净资产收益率 (ROE) | 23.44  | 22.92  | 21.64  | 20.71  |
| 贷款和垫款总额 | 7,788,897  | 8,803,692  | 9,860,135  | 10,944,750 | 总资产收益率 (ROA) | 1.44   | 1.45   | 1.41   | 1.40   |
| 不良贷款余额  | 73,011     | 74,575     | 86,706     | 93,988     | 净息差 (NIM)    | 2.61   | 2.66   | 2.61   | 2.59   |
| 证券投资    | 3,915,902  | 4,083,887  | 4,492,276  | 4,941,503  | 非利息收入/营业收入   | 23.66  | 22.18  | 22.32  | 22.78  |
| 资产合计    | 15,476,868 | 17,542,217 | 19,729,209 | 21,982,791 | 净手续费收入/营业收入  | 21.37  | 19.75  | 19.88  | 20.29  |
| 同业负债    | 1,547,544  | 1,724,569  | 1,983,254  | 2,221,245  | 成本收入比        | 30.35  | 29.92  | 30.35  | 30.67  |
| 吸收存款    | 12,261,219 | 13,642,910 | 15,075,416 | 16,582,957 | 资产质量         |        |        |        |        |
| 应付债券    | 204,161    | 232,186    | 239,159    | 245,203    | 不良贷款同比增长率    | -0.31  | 2.14   | 16.27  | 8.40   |
| 负债合计    | 14,519,045 | 16,413,758 | 18,427,927 | 20,459,354 | 不良贷款率        | 0.94   | 0.85   | 0.88   | 0.86   |
| 所有者权益   | 957,823    | 1,128,459  | 1,301,282  | 1,523,437  | 拨备覆盖率        | 266.92 | 295.55 | 297.24 | 307.42 |
|         |            |            |            |            | 拨贷比          | 2.50   | 2.50   | 2.61   | 2.64   |
| 每股指标    |            |            |            |            | 信用成本         | 0.44   | 0.39   | 0.40   | 0.30   |
| EPS     | 0.60       | 0.68       | 0.75       | 0.83       | 资产负债结构       |        |        |        |        |
| BVPS    | 2.74       | 3.22       | 3.71       | 4.35       | 核心资本充足率      | 10.07  | 10.62  | 11.03  | 11.72  |
| DPS     | 0.18       | 0.20       | 0.22       | 0.25       | 资本充足率        | 13.17  | 13.66  | 13.91  | 14.41  |
| PPOP/sh | 0.87       | 0.98       | 1.08       | 1.17       | 贷存比          | 63.52  | 64.53  | 65.41  | 66.00  |

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257