本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

齐鲁证券 QILU SECURITIES

公司点评

农业银行(601288.SH)

Q2 业绩增速放缓，县域金融增长是亮点

——农业银行 2013 半年报点评

评级：买入　　前次：买入

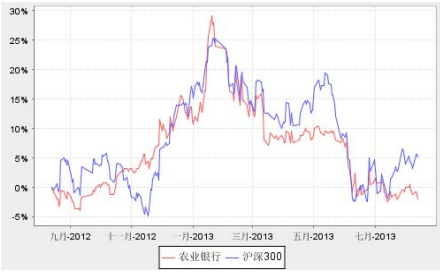
目标价（元）：3.06-3.33

分析师　联系人
程娇翼　蔡闽
S0740510120019　021-20315942
021-20315179　caimin@r.qlzq.com.cn
chengjy@r.qlzq.com.cn　吴晨
2013 年 8 月 29 日　wuchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	324794.12
流通股本(百万股)	284163.53
市价(元)	2.47
市值(百万元)	802241.47
流通市值(百万元)	701883.92

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	377,731	421,964	464,934	528,678	602,984
营业收入增速	30.06%	11.71%	10.18%	13.71%	14.06%
净利润增长率	28.52%	19.00%	13.43%	15.47%	15.23%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.45	0.51	0.59	0.67
前次预测每股收益（元）	0.38	0.45	0.51	0.59	0.67
市场预测每股收益（元）	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
偏差率（本次-市场/市场）	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
市盈率（倍）	6.53	5.48	4.84	4.19	3.63
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产（元）	2.00	2.31	2.66	3.25	3.92
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	20.46%	20.74%	20.39%	19.81%	18.82%
市净率	1.22	1.06	0.92	0.75	0.62
总股本（百万股）	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794

备注：市场预测取聚源一致预期

投资要点

- 事件：农业银行发布 2013 年中报，实现净利润 923 亿，同比增长 14.7%，每股收益 0.28 为元，每股净资产为 2.43 元。
- **中期业绩总体概括**：净利润和营业收入分别低于我们预期约 3%和 1%，主要原因是二季度利息业务的利息支出增长较快，手续费业务收入环比出现负增长，导致 Q2 营业收入和净利润环比增长为负值。
- **2013Q2 财务表现简评**：（1）Q2 营业净收入环比增长-3%，其中利息业务和手续费业务收入环比分别增长近 1.6%和-17%；手续费增长（2013H 净收入同比增长 22%）主要是由代理（+29%）、承诺（+24%）和托管（+233%）等业务拉动，高于建行中间业务收入的增速。（2）Q2 费用增幅较小，但拨备计提额（69 亿）环比下降 41%。（3）相比 Q1，Q2 末生息资产规模略有收缩，其中贷款及投资增长平稳，同业规模总体下降（存放同业大幅增加但拆入和买入返售减少）；Q2 存款负增长是导致生息资产规模收缩的主要原因。（4）公司披露 2013H 的 NIM 为 2.74%较 2013Q1 下降 4 个 BP，估计 Q2 单季 NIM 环比降幅约在 8-9 个 BP，降幅较多的原因主要有降息重定价因素，以及定期存款增加较多等原因。
- **不良/关注/逾期均控制良好，信贷成本有所下降**：截止 2013 年末，不良贷款 867 亿，不良率 1.25%；不良额环比增加 10 亿，增幅 1.2%，加回核销后的环比增幅为 5%；期末关注类贷款较年初减少 94.6 亿，降幅为 3.2%，公司上半年逾期类贷款较年初增加 66 亿，增幅为 7.5%。我们认为，（1）预计未来 1-2 年内农业银行的资产质量变动在同业中仍是相对温和的；（2）农行的拨备比较充足，拨贷比位于上市银行中最高，故未来信贷成本有逐渐下降的趋势。
- **县域金融发展良好**：2013 上半年，县域营业收入占比同比提升 1.3 个 PC 至 40%，上半年县域实现税前

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

利润总额同比增长39.5%，高于全行税前利润增速17个BP(全行为22.8%)；县域金融业务存贷利差4.76 %，高于全行 50个基点。县域的贷款和存款较年初分别增长8.8%和6.2%，对全行的资产负债有较大的贡献。县域金融业务不良贷款率1.54 %，较上年末下降0.12 个百分点，高于全行不良率29个BP。

- **2013投资看点：**（1）预计农行的资产质量变化将较其他三大行温和，上市银行最高的拨贷比水平（意味着当前拨备水平可应对不良率上升至4.35%）显示未来业绩对风险暴露的敏感度偏低，风险抵补能力强。（2）未来2-3年该行的信贷成本有望逐步回落至行业平均水平，将推动农行实现高于其他三大行的业绩增速。（3）农行在县域的网点数超过1.2万个，而县域地区是未来城镇化的主要承载区域，我们判断在县域经济快速增长+金融竞争相对温和双重条件下，农行凭借其在县域市场的绝对领先优势有望最大程度分享城镇化市场机遇及县域经济快速发展的成果。

- **盈利预测：**预计2013-2015年净利润分别为1646/1900/2190亿元，同比增速分别为13.4%/15.5%/15.2%；每股收益分别0.51/0.59/0.67元，每股净资产为2.66/3.25/3.92元，目前股价对应4.8X2013PE&0.92X2013PB。我们给予其2013年1.15-1.25XPB作为合理估值，对应的目标价区间为3.06-3.33元，维持对农业银行的“买入”评级。

- **风险提示：**（1）若国内外的经济形势增长低于预期，将对整个银行业经营环境造成冲击，进而可能导致招商银行的净利润低于预期，资本市场估值难以提升。（2）若同业、影子银行监管政策超预期，将会对银行资产质量产生较大的负面影响，进而导致估值下行风险加大。

图表1：农业银行净利润单季环比/累计同比增长驱动力

净利润增长驱动力分解	单季环比						累计同比					
	12Q1/11Q4	12Q2/12Q1	12Q3/12Q2	12Q4/12Q3	13Q1/12Q4	13Q2/13Q1	12Q1/11Q1	12H/11H	12Q3/11Q3	12A/11A	13Q1/12Q1	13H/12H
营业收入贡献	8.54%	-3.93%	3.62%	-0.71%	12.85%	-3.10%	19.44%	13.89%	13.27%	11.71%	11.56%	12.03%
利息净收入贡献	2.03%	-3.73%	3.60%	2.91%	0.61%	1.19%	17.09%	12.46%	10.70%	9.18%	3.23%	5.87%
手续费净收入贡献	7.45%	-3.38%	1.48%	-2.30%	8.75%	-3.67%	3.93%	0.97%	1.18%	1.61%	4.41%	4.13%
其他净收益贡献	-0.95%	3.17%	-1.45%	-1.32%	3.49%	-0.62%	-1.58%	0.45%	1.39%	0.92%	3.92%	2.02%
营业支出贡献	25.32%	-5.77%	-2.32%	-10.41%	22.91%	-3.51%	-1.71%	-1.75%	-4.02%	-2.55%	-1.17%	0.15%
拨备贡献利润	71.00%	-4.32%	3.29%	-22.00%	47.69%	2.75%	8.13%	9.58%	9.02%	9.92%	-1.24%	2.91%
营业外收支贡献	-0.97%	-0.72%	1.90%	-2.23%	0.82%	0.66%	0.37%	-0.30%	0.32%	-0.29%	-0.97%	-0.18%
实际税率变化贡献	1.30%	0.01%	0.34%	-1.47%	3.81%	-0.45%	1.32%	-0.65%	0.59%	0.21%	0.09%	-0.17%
母公司净利润增长	105.26%	-14.75%	6.85%	-36.82%	87.96%	-3.55%	27.55%	20.75%	19.18%	19.00%	8.19%	14.72%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表2：农业银行利润表项增长

	累计值						单季值						YoY						QoQ					
	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	12Q1	12H	12Q3	12A	13Q1	13H	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入	106,967	209,733	316,224	421,964	119,331	234,958	106,967	102,766	106,491	105,740	119,331	115,627	19.44%	13.89%	13.27%	**11.71%**	**11.56%**	**12.03%**	8.54%	-3.93%	3.62%	**-0.71%**	**12.85%**	**-3.10%**
利息净收入	85,835	167,685	253,233	341,879	89,288	180,002	85,835	81,850	85,548	88,646	89,288	90,714	21.70%	15.86%	13.37%	**11.29%**	**4.02%**	**7.35%**	2.39%	-4.64%	4.52%	**3.62%**	**0.72%**	**1.60%**
手续费及佣金净收入	21,270	38,929	58,110	74,844	25,991	47,597	21,270	17,659	19,181	16,734	25,991	21,606	19.84%	4.83%	5.99%	**8.86%**	**22.20%**	**22.27%**	52.74%	-16.98%	8.62%	**-12.76%**	**55.32%**	**-16.87%**
其他业务净收益	(138)	3,119	4,881	5,241	4,052	7,359	(138)	3,257	1,762	360	4,052	3,307	-110.80%	36.08%	394.03%	**194.11%**	**-3036.23%**	**135.94%**	-117.38%	-2460.14%	-45.90%	**-79.57%**	**1025.56%**	**-18.39%**
非息净收入合计	21,132	42,048	62,991	80,085	30,043	54,956	21,132	20,916	20,943	17,094	30,043	24,913	11.06%	6.65%	12.86%	**13.54%**	**42.17%**	**30.70%**	43.56%	-1.02%	0.13%	**-18.38%**	**75.75%**	**-17.08%**
营业支出	(51,270)	(106,084)	(162,653)	(234,993)	(58,441)	(115,618)	(51,270)	(54,814)	(56,569)	(72,340)	(58,441)	(57,177)	13.23%	7.03%	8.96%	**6.34%**	**13.99%**	**8.99%**	-28.51%	6.91%	3.20%	**27.88%**	**-19.21%**	**-2.16%**
营业税金及附加	(6,302)	(12,539)	(19,033)	(25,374)	(7,076)	(13,657)	(6,302)	(6,237)	(6,494)	(6,341)	(7,076)	(6,581)	29.43%	23.05%	21.50%	**19.65%**	**12.28%**	**8.92%**	13.71%	-1.03%	4.12%	**-2.36%**	**11.59%**	**-7.00%**
管理费用	(34,235)	(70,773)	(109,999)	(155,130)	(36,484)	(75,158)	(34,235)	(36,538)	(39,226)	(45,131)	(36,484)	(38,674)	21.14%	15.59%	19.34%	**14.44%**	**6.57%**	**6.20%**	-21.09%	6.73%	7.36%	**15.05%**	**-19.16%**	**6.00%**
资产减值损失	(10,733)	(22,772)	(33,621)	(54,235)	(12,442)	(22,471)	(10,733)	(12,039)	(10,849)	(20,614)	(12,442)	(10,029)	-11.65%	-17.78%	-18.87%	**-15.55%**	**15.92%**	**-1.32%**	-52.90%	12.17%	-9.88%	**90.01%**	**-39.64%**	**-19.39%**
营业利润	55,697	103,649	153,571	186,971	60,890	119,340	55,697	47,952	49,922	33,400	60,890	58,450	25.79%	21.88%	18.23%	**19.29%**	**9.32%**	**15.14%**	107.51%	-13.91%	4.11%	**-33.10%**	**82.31%**	**-4.01%**
归属母公司股东的净利润	43,454	80,499	120,083	145,094	47,011	92,352	43,454	37,045	39,584	25,011	47,011	45,341	27.55%	20.75%	19.18%	**19.00%**	**8.19%**	**14.72%**	105.26%	-14.75%	6.85%	**-36.82%**	**87.96%**	**-3.55%**

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

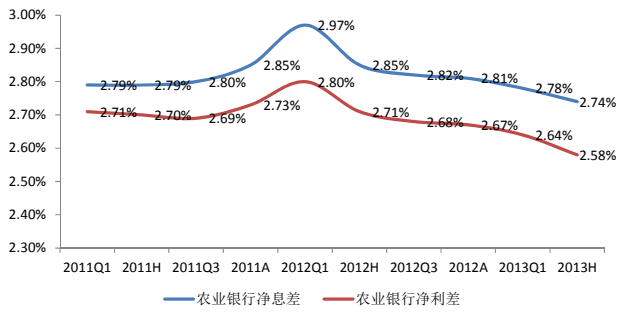
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 3：农业银行规模增长情况

单位：百万元	期末余额						余额同比增长%						较年初增长%					
资产负债表摘要	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	12Q1	12H	12Q3	12A	13Q1	13H	12Q1	12H	12Q3	12A	13Q1	13H
总资产期末余额	12,559,332	12,901,412	13,061,873	13,244,342	14,267,738	14,222,601	14.59%	12.56%	12.71%	13.42%	13.60%	10.24%	7.55%	10.48%	11.85%	13.42%	7.73%	7.39%
生息资产期末余额	12,250,772	12,572,931	12,682,103	12,923,028	13,895,058	13,843,664	14.54%	12.33%	12.18%	13.39%	13.42%	10.11%	7.50%	10.32%	11.28%	13.39%	7.52%	7.12%
发放贷款及垫款	5,647,762	5,829,740	5,983,718	6,153,411	6,478,080	6,647,413	12.12%	12.37%	13.37%	13.98%	14.70%	14.03%	4.61%	7.98%	10.83%	13.98%	5.28%	8.03%
证券投资	2,768,915	2,724,080	2,820,603	2,856,273	3,028,207	3,105,393	11.16%	6.59%	10.98%	8.33%	9.36%	14.00%	5.02%	3.32%	6.98%	8.33%	6.02%	8.72%
现金及存放央行	2,542,086	2,544,878	2,566,280	2,613,111	2,728,635	2,551,905	11.97%	3.77%	3.13%	5.07%	7.34%	0.28%	2.21%	2.32%	3.18%	5.07%	4.42%	-2.34%
存放同业	228,262	347,130	343,528	262,233	420,889	502,704	196.32%	256.27%	403.40%	98.85%	84.39%	44.82%	73.09%	163.23%	160.50%	98.85%	60.50%	91.70%
拆出和买入返售	1,063,747	1,127,103	967,974	1,038,000	1,239,247	1,036,249	29.64%	25.32%	4.25%	39.87%	16.50%	-8.06%	43.34%	51.88%	30.43%	39.87%	19.39%	-0.17%
计息负债期末余额	11,615,565	11,914,611	12,028,602	12,161,603	13,096,697	12,816,474	14.13%	11.89%	12.10%	12.85%	12.75%	7.57%	7.79%	10.56%	11.62%	12.85%	7.69%	5.38%
吸收存款	10,143,971	10,604,586	10,791,157	10,862,935	11,611,336	11,487,183	8.31%	9.25%	11.21%	12.90%	14.47%	8.32%	5.42%	10.21%	12.15%	12.90%	6.89%	5.75%
其他计息负债	1,471,594	1,310,025	1,237,445	1,298,668	1,485,361	1,329,291	81.25%	39.10%	20.57%	12.49%	0.94%	1.47%	27.47%	13.48%	7.19%	12.49%	14.38%	2.36%

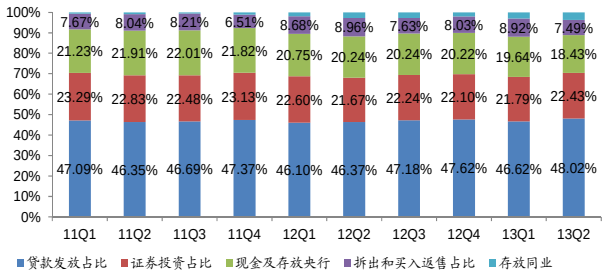
来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 4：农业银行累计净息差（日均余额口径）



来源：齐鲁证券研究所

图表 5：农业银行生息资产结构



来源：齐鲁证券研究所

图表 6：农业银行资产质量一览表

	2010H	2010A	2011H	2011A	2012H	2012A	2013Q1	2013H
不良贷款余额（百万元）	107,086	100,405	90,048	87,358	84,508	85,848	85,683	86,697
关注贷款余额（百万元）	312,220	316,671		314,657	308,038	295,451		285,988
逾期贷款余额（百万元）	0	75,744		73,463	85,008	87,905		94,501
贷款拨备余额（百万元）	145,753	168,733	195,926	229,842	250,364	279,988	291,793	298,707
不良贷款率%	2.32%	2.03%	1.67%	1.55%	1.39%	1.33%	1.27%	1.25%
关注贷款率%	6.75%	6.39%		5.58%	5.07%	4.59%		4.12%
逾期贷款率%	0.00%	1.53%		1.30%	1.40%	1.37%		1.36%
不良贷款净形成率%	-0.32%	-0.47%	-0.21%	-0.26%	-0.01%	0.04%	0.00%	0.07%
平均信贷成本%（年化）	0.90%	0.96%	1.07%	1.17%	0.78%	0.90%	0.75%	0.66%
拨备覆盖率%	136.11%	168.05%	217.58%	263.10%	296.26%	326.14%	340.55%	344.54%
拨备覆盖充分度%	153.92%	174.08%		231.81%	243.94%	262.50%		263.70%
关注/不良贷款余额%	291.56%	315.39%		360.19%	364.51%	344.16%		329.87%
拨备/贷款余额%	3.15%	3.40%	3.64%	4.08%	4.12%	4.35%	4.31%	4.30%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 7：农业银行重要财务比率一览表

重要财务比率	2009/3/31	2009/6/30	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30
成本收入比(累计)-仅业务及管理费用	#DIV/0!	36.86%	39.05%	43.11%	33.84%	37.65%	36.91%	38.59%	31.56%	33.25%	33.02%	35.89%	32.01%	33.74%	34.79%	36.76%	30.57%	31.99%
成本收入比(单季)-仅业务及管理费用	#DIV/0!	36.86%	43.30%	53.00%	33.84%	41.27%	35.55%	42.94%	31.56%	34.85%	32.57%	44.02%	32.01%	35.55%	36.84%	42.68%	30.57%	33.45%
有效税率（期末）	#DIV/0!	23.45%	8.13%	12.07%	21.42%	20.96%	21.31%	21.39%	23.38%	22.16%	22.88%	22.91%	22.58%	22.58%	22.49%	22.77%	22.52%	22.69%
ROA（期末简单年化）	0.00%	1.87%	1.96%	0.82%	2.25%	0.99%	0.98%	0.99%	1.28%	1.22%	1.23%	1.11%	1.43%	1.31%	1.29%	1.16%	1.37%	1.34%
ROE（期末简单年化）	0.00%	45.05%	47.26%	20.53%	58.27%	26.30%	21.48%	21.44%	24.37%	23.57%	23.11%	20.46%	25.88%	24.01%	23.27%	20.74%	24.29%	24.00%
生息资产收益率（累计简单年化）	0.00%	8.33%	8.46%	3.82%	7.48%	3.71%	3.74%	3.81%	3.97%	4.07%	4.24%	4.40%	4.64%	4.64%	4.66%	4.66%	4.35%	4.43%
付息负债成本率（累计简单年化）	0.00%	3.59%	3.64%	1.54%	2.64%	1.29%	1.30%	1.28%	1.32%	1.43%	1.53%	1.63%	1.83%	1.95%	1.96%	1.95%	1.79%	1.87%
单季净息差（年化/期初期末口径）	0.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	4.95%	4.93%	4.91%	2.57%	2.73%	2.71%	2.71%	2.80%	2.95%	2.90%	2.64%	2.71%	2.77%	2.66%	2.62%
累计净息差（年化/年初期末口径）	0.00%	4.91%	4.99%	2.34%	4.93%	2.46%	2.50%	2.58%	2.71%	2.72%	2.78%	2.86%	2.90%	2.80%	2.80%	2.81%	2.66%	2.69%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 8：农业财务预测简表

每股盈利及估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
每股收益（EPS）	0.38	0.45	0.51	0.59	0.67
每股拨备前收益	0.68	0.75	0.81	0.92	1.06
每股净资产（BVPS）	2.00	2.31	2.66	3.25	3.92
P/E	6.53	5.48	4.84	4.19	3.63
P/PPOP	3.58	3.29	3.01	2.65	2.32
P/B	1.22	1.06	0.92	0.75	0.62
ROAE	20.46%	20.74%	20.39%	19.81%	18.82%
ROAA	1.11%	1.16%	1.17%	1.21%	1.23%
资产负债表摘要	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
总资产	11,677,577	13,244,342	14,829,498	16,651,253	18,816,607
贷款总额	5,628,705	6,433,399	7,269,741	8,178,458	9,159,873
证券投资	2,636,576	2,856,273	3,284,714	3,777,421	4,344,034
央行及同业资产	3,361,079	3,913,344	4,236,907	4,655,879	5,268,414
总负债	11,027,789	12,492,988	13,963,615	15,595,204	17,541,456
存款总额	9,622,026	10,862,935	12,166,487	13,626,466	15,261,642
其它计息负债	1,154,449	1,225,419	1,302,841	1,397,517	1,525,330
股东权益	649,601	749,815	864,244	1,054,281	1,273,251
损益表摘要	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
净利息收入	307,199	341,879	371,358	418,752	473,757
非利息收入	70,532	80,085	93,576	109,926	129,227
营业净收入	377,731	421,964	464,934	528,678	602,984
营业支出	-156,768	-180,758	-200,238	-228,279	-260,225
营业利润	220,963	241,206	264,696	300,399	342,760
计提准备金前利润	222,426	242,162	264,696	300,399	342,760
当期计提准备金	-64,225	-54,235	-51,387	-54,069	-58,950
税前利润	158,201	187,927	213,310	246,330	283,810
净利润	121,927	145,094	164,575	190,037	218,971
资产负债结构	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
央行及同业/总资产	28.78%	29.55%	28.57%	27.96%	28.00%
证券投资/总资产	22.58%	21.57%	22.15%	22.69%	23.09%
贷款净额/总资产	46.23%	46.46%	46.79%	46.80%	46.32%
存款/总负债	87.25%	86.95%	87.13%	87.38%	87.00%
贷款结构	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
企业贷款	72.72%	71.70%			
票据贴现	1.86%	1.75%			
个人贷款	25.42%	26.55%			

盈利驱动因素	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
生息资产规模增长	12.77%	13.39%	11.89%	12.22%	12.95%
生息资产平均收益率	4.32%	4.56%	4.27%	4.29%	4.30%
计息负债平均付息率	1.63%	1.96%	1.77%	1.79%	1.80%
净利差（SPREAD）	2.69%	2.60%	2.50%	2.50%	2.50%
净息差（NIM）	2.86%	2.81%	2.71%	2.73%	2.74%
业务支出/营业净收入	35.89%	36.82%	37.07%	37.18%	37.20%
有效税率	22.91%	22.77%	22.80%	22.80%	22.80%
权益倍数（A/E）	17.98	17.66	17.16	15.79	14.78
规模增长	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
总资产	12.96%	13.42%	11.97%	12.28%	13.00%
贷款净额	12.76%	13.98%	12.76%	12.32%	11.84%
证券投资	3.94%	8.33%	15.00%	15.00%	15.00%
央行及同业资产	20.86%	16.43%	8.27%	9.89%	13.16%
总负债	12.58%	13.29%	11.77%	11.68%	12.48%
存款总额	8.26%	12.90%	12.00%	12.00%	12.00%
其它计息负债	58.10%	6.15%	6.32%	7.27%	9.15%
股东权益	19.84%	15.43%	15.26%	21.99%	20.77%
收入增长	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
净利息收入	26.86%	11.29%	8.62%	12.76%	13.14%
非利息收入	46.13%	13.54%	16.85%	17.47%	17.56%
营业净收入	30.06%	11.71%	10.18%	13.71%	14.06%
营业支出	22.88%	15.30%	10.78%	14.00%	13.99%
营业利润	35.69%	9.16%	9.74%	13.49%	14.10%
计提准备金前利润	35.50%	8.87%	9.31%	13.49%	14.10%
当期计提准备金	47.94%	-15.55%	-5.25%	5.22%	9.03%
税前利润	31.03%	18.79%	13.51%	15.48%	15.22%
净利润	28.52%	19.00%	13.43%	15.47%	15.23%
资产质量指标	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
不良贷款率	1.55%	1.33%	1.55%	1.65%	1.80%
信贷成本	1.17%	0.91%	0.75%	0.70%	0.68%
拨备覆盖率	263.10%	326.14%	294.08%	285.63%	269.53%
拨备/贷款余额	4.08%	4.35%	4.56%	4.71%	4.85%
其它数据	**2011A**	**2012A**	**2013E**	**2014E**	**2015E**
分支机构数量	23,461	23,472			
员工数量	447,401	461,100			
总股本数量	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794

来源：齐鲁证券研究所

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

投资评级说明

买入： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上
增持： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%-15%
持有： 预期未来 6－12 个月内波动幅度在-5%-+5%
减持： 预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。