

## 平安银行(000001.SZ)

净息差环比持续改善，资产质量控制良好

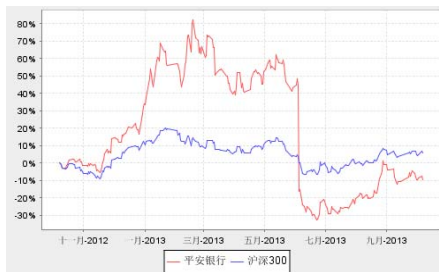
### ——平安银行三季度季报点评

评级: **买入** 前次: **买入**  
 目标价(元): **14.55-15.67**  
 分析师 联系人  
 程娇翼 蔡闽  
 S0740510120019 caimin@r.qlzq.com.cn  
 021-20315179 021-20315942  
 chengjy@r.qlzq.com.cn 吴晨  
 2013年10月23日 wuchen@r.qlzq.com.cn

#### 基本状况

总股本(百万股)	8197.36
流通股本(百万股)	4968.60
市价(元)	12.05
市值(百万元)	98778.20
流通市值(百万元)	59871.67

#### 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)	29,643	39,749	48,055	60,034	72,592
营业收入增速	64.94%	34.09%	20.90%	24.93%	20.92%
净利润增长率	64.55%	30.39%	15.18%	22.59%	19.89%
摊薄每股收益(元)	2.01	2.62	1.62	1.99	2.38
前次预测每股收益(元)	2.01	2.62	1.62	1.99	2.38
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)	6.01	4.61	7.43	6.06	5.06
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产(元)	14.31	16.55	11.99	13.98	16.36
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	19.30%	16.95%	15.52%	15.31%	15.71%
市净率	0.84	0.73	1.01	0.86	0.74
总股本(百万股)	5,123	5,123	9,522	9,522	9,522

备注: 市场预测取聚源一致预期

#### 投资要点

- 事件: 平安银行发布 2013 年三季报, 实现归属母公司净利润 116.96 亿, 同比增长 14.25%, 全面摊薄的每股收益为 1.43 元, 每股净资产为 11.58 元。
- **Q3 业绩总体概括:** 净利润基本符合市场预期, 营业收入略超市场预期; 2013Q3 在核销较大情况下, 不良率控制较好, 逾期贷款规模有所下降, 但受钢贸行业影响关注类贷款增加较多。
- **2013Q3 财务表现简评:** (1) Q3 营业净收入环比增长 10.3%, 其中利息业务和手续费业务收入环比分别增长 7.2%和 18%; 手续费增长较快(2013Q3 净收入同比增长 78%) 主要是由理财(+96%)、咨询顾问(+415%)和银行卡(+115%)手续费增长拉动。(2) Q3 贷款较年初增长 15.5%, 增长平稳, 而存款较年初增长 22.7%, 增速较快, 我们预计平安的存贷增速可能均高于行业平均增速。同业资产规模收缩较快, 占比下滑至 18%。(3) 继 Q2 存贷利差及 NIM 环比提升, Q3 公司继续进行客户结构和业务结构调整, 贷款结构改善及定价能力提升继续带动 NIM 扩大: 2013Q3NIM 为 2.31%, 环比+10BP; NIM 环比改善的主因为 2013Q3 贷款利率和存贷利差分别较 2013Q2 扩大 25 和 26BP。我们认为, 信用卡、小微、汽融等这些具备高定价潜力的特色业务是拉动存贷利差持续提升的主要驱动力, Q3 信用卡/汽车/新一贷(50w 以下个贷)贷款较年初增幅为 86%/104%/ 300%。
- **资产质量总体控制良好, 关注类贷款较多:** 截止 2013 年末, 不良贷款 80 亿, 不良率 0.96%, 较上半年下降 1 个 BP; 不良额环比增加 3.95 亿, 增幅 5.2%, 加回核销后的环比增幅为 13%; 受钢贸行业影响, 期末关注类贷款增加较多, 环比增加 22 亿, 增幅 15.5%。公司 Q3 逾期类贷款规模环比下降 16.8 亿, 逾期率环比下降 38PB 至 2.76%。公司目前平均信贷成本为 0.65%。我们判断, Q4 资产质量继续恶化可能性不大, 公司可能会加大核销使得不良控制在较低水平。

- **盈利预测：**三季度公司继续优化贸易融资业务的行业结构，钢铁及汽车行业组合较年初下降 7.3 个百分点，环比继续下降 0.6PC；上半年成立的地产金融事业部和能源矿产金融事业部快速发展，Q3 继续新设交通金融事业部，并推进网络金融综合服务平台建设，两者将共同在“供应链金融+综合金融”上发力，我们预期事业部制将较快贡献存贷规模、客户规模和中间业务收入（如理财、咨询顾问收入等）。预计平安银行 2013/2014 年净利润为 154/189 亿元，同比增长 15.2%/22.6%；考虑向平安集团的定向增发（融资额按 148 亿计算），2013/2014 年 EPS 分别为 1.62/1.99 元，BVPS 分别为 12/14 元；BVPS（扣除商誉）分别为 11.2/13.2 元。当前股价对应 7.4X2013PE&1.08X2013PB。我们给予其 2013 年目标估值取 1.3-1.4XPB，取扣除商誉的 BVPS，对应的目标价区间为 14.55-15.67 元，维持对平安银行的“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：平安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								单季同比							
	12Q1/11Q4	12Q2/12Q1	12Q3/12Q2	12Q4/12Q3	13Q1/12Q4	13Q2/13Q1	13Q3/13Q2	13Q4/13Q3	12Q1/11Q4	12H/11H	12Q3/11Q3	12A/11A	13Q1/12Q1	13H/12H	13Q3/13Q3	12Q1/11Q1	12Q2/11Q2	12Q3/11Q3	12Q4/11Q4	13Q1/12Q1	13Q2/13Q2	13Q3/12Q3		
营业收入贡献	8.75%	1.83%	0.05%	3.14%	5.73%	16.87%	10.26%	67.22%	61.65%	42.66%	34.09%	11.09%	19.36%	26.46%	67.22%	56.53%	15.71%	14.26%	11.09%	27.49%	40.51%			
利息净收入贡献	3.87%	2.53%	2.04%	0.72%	2.27%	10.31%	5.60%	49.02%	47.48%	33.23%	26.13%	7.73%	12.08%	15.22%	49.02%	46.06%	13.02%	9.89%	7.73%	16.36%	21.45%			
手续费净收入贡献	2.38%	-1.20%	0.45%	1.81%	2.34%	7.09%	3.71%	16.62%	13.11%	8.34%	6.94%	3.67%	8.14%	11.04%	16.62%	9.89%	1.57%	3.70%	3.67%	12.52%	16.78%			
其他净收入贡献	2.49%	0.49%	-2.45%	0.50%	1.12%	-0.54%	0.95%	1.58%	1.06%	1.09%	1.02%	-0.32%	-0.65%	0.20%	1.58%	0.59%	1.13%	0.87%	-0.32%	-1.38%	2.28%			
营业支出贡献	13.24%	0.21%	-1.73%	-4.50%	7.33%	-0.04%	-4.26%	-11.18%	-8.17%	-1.82%	1.19%	0.79%	0.71%	-0.40%	-11.18%	-5.47%	5.07%	6.46%	0.79%	0.60%	-2.40%			
拨备贡献利润	12.60%	-4.07%	5.04%	-6.32%	-0.04%	-7.04%	-1.20%	-10.09%	-7.37%	-4.83%	-1.86%	-6.26%	-8.14%	-11.43%	-10.09%	-4.74%	-1.06%	5.01%	-6.26%	-9.72%	-18.25%			
营业外收支贡献	-0.26%	0.33%	-0.35%	-1.02%	0.98%	0.17%	0.81%	-0.06%	0.25%	-0.87%	-1.04%	-0.25%	-0.36%	0.08%	-0.06%	0.55%	-2.24%	-1.56%	-0.25%	-0.50%	1.00%			
实际税率变化贡献	-2.20%	-1.77%	0.03%	-0.26%	-0.59%	-0.13%	0.05%	-0.37%	-1.19%	-1.56%	-2.35%	-2.70%	-1.94%	-1.66%	-0.37%	-2.03%	-2.12%	-4.54%	-2.70%	-1.04%	-1.05%			
母公司净利润增长	32.32%	-2.81%	4.32%	-8.96%	13.40%	9.84%	5.66%	42.74%	42.90%	33.18%	30.39%	4.67%	11.38%	14.24%	42.74%	43.06%	17.63%	22.12%	4.67%	18.29%	19.81%			

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

**图表 2：平安银行利润表项增长**

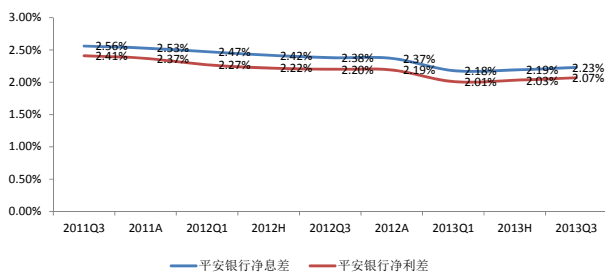
	累计值						单季值						YoY						QoQ									
	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	12Q1	12H	12Q3	12A	13Q1	13H	13Q3	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
<b>营业收入</b>	9,724	19,626	29,532	39,749	10,802	23,426	37,345	9,724	9,902	9,906	10,217	10,802	12,624	13,919	67.22%	61.65%	42.66%	34.09%	11.09%	19.36%	26.46%	8.75%	1.83%	0.05%	3.14%	5.73%	16.87%	10.26%
利息净收入	7,855	16,157	24,560	33,035	8,707	18,528	29,056	7,855	8,202	8,404	8,475	8,707	9,821	10,528	55.85%	55.47%	38.91%	30.63%	9.45%	14.68%	18.31%	4.55%	3.10%	2.46%	0.85%	2.73%	12.79%	7.20%
手续费净收入	1,448	2,779	4,156	5,721	1,805	4,376	7,415	1,448	1,331	1,376	1,566	1,805	2,571	3,039	200.60%	134.02%	71.02%	56.12%	24.66%	57.45%	78.44%	17.26%	-8.05%	3.37%	13.77%	15.28%	42.44%	18.20%
其他净收入	321	680	816	992	290	522	874	321	369	126	176	290	352	352	40.11%	22.99%	38.18%	44.06%	-9.62%	-24.31%	7.11%	227.10%	14.33%	-65.74%	39.34%	64.74%	-20.00%	51.72%
营业收入合计	1,789	3,469	4,972	6,713	2,085	4,888	8,289	1,789	1,700	1,503	1,742	2,085	2,803	3,391	148.88%	98.41%	64.60%	54.21%	18.44%	41.20%	66.73%	32.71%	-3.88%	-11.62%	15.92%	20.28%	33.79%	20.98%
<b>营业支出</b>	(5,259)	(10,789)	(16,172)	(22,207)	(6,085)	(13,532)	(22,038)	(5,259)	(5,530)	(5,383)	(6,035)	(6,085)	(7,447)	(8,506)	90.88%	77.13%	48.60%	34.50%	15.71%	25.43%	36.28%	-6.56%	5.15%	-2.65%	12.12%	0.82%	22.38%	14.22%
营业税金及附加	(660)	(1,736)	(2,570)	(3,412)	(855)	(1,824)	(2,936)	(660)	(976)	(834)	(842)	(855)	(969)	(1,112)	92.80%	82.11%	52.54%	36.13%	-0.58%	5.09%	14.25%	4.66%	1.82%	-4.75%	0.98%	1.51%	13.33%	14.78%
管理费用	(3,713)	(7,483)	(11,387)	(15,664)	(4,184)	(9,106)	(14,776)	(3,713)	(3,770)	(3,904)	(4,277)	(4,184)	(4,922)	(5,670)	79.55%	68.79%	43.09%	32.13%	12.69%	21.69%	29.76%	-4.74%	1.53%	3.57%	9.55%	-2.18%	17.64%	15.20%
资产减值损失	(686)	(1,570)	(2,215)	(3,131)	(1,046)	(2,602)	(4,326)	(686)	(884)	(844)	(916)	(1,046)	(1,556)	(1,724)	184.45%	114.90%	78.61%	45.71%	52.48%	65.71%	95.33%	-24.50%	28.91%	-27.12%	42.11%	14.21%	48.76%	10.80%
<b>营业利润</b>	4,465	8,837	13,360	17,542	4,717	9,884	15,307	4,465	4,372	4,523	4,182	4,717	5,177	5,413	45.92%	46.07%	36.07%	33.57%	5.64%	11.96%	14.57%	34.74%	-2.08%	3.46%	-7.55%	12.80%	9.75%	4.58%
扣除非经常性损益后的净利润	3,429	6,761	10,238	13,403	3,589	7,531	11,686	3,429	3,333	3,476	3,165	3,589	3,942	4,165	42.74%	42.90%	33.18%	30.39%	4.67%	11.38%	14.24%	32.32%	-2.81%	4.32%	-8.96%	13.40%	9.84%	5.66%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

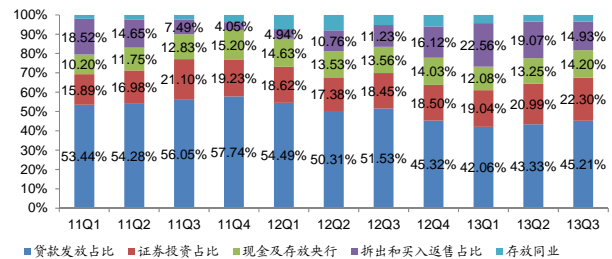
**图表 3: 平安银行规模增长情况**

单位: 百万元 资产负债表摘要	期末余额							余额同比增长%							较年初增长%						
	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	12Q1	12H	12Q3	12A	13Q1	13H	13Q3	12Q1	12H	12Q3	12A	13Q1	13H	13Q3
总资产期末余额	1,368,005	1,490,623	1,477,531	1,606,537	1,811,249	1,826,998	1,855,619	69.40%	74.94%	22.39%	27.69%	32.40%	22.57%	25.59%	8.73%	18.47%	17.43%	27.69%	12.74%	13.72%	15.50%
生息资产期末余额	1,174,662	1,333,812	1,345,349	1,562,866	1,762,664	1,782,784	1,808,733	51.00%	64.16%	25.95%	47.92%	50.06%	33.66%	34.44%	11.18%	26.24%	27.33%	47.92%	12.78%	14.07%	15.73%
发放贷款及垫款	640,107	671,076	693,238	708,262	741,345	772,467	817,697	53.98%	52.17%	15.79%	16.09%	15.82%	15.11%	17.95%	4.92%	10.00%	13.63%	16.09%	4.67%	9.07%	15.45%
证券投资	218,744	231,820	248,222	289,062	335,651	374,226	403,355	76.92%	68.06%	10.13%	42.24%	53.44%	61.43%	62.50%	7.64%	14.07%	7.64%	42.24%	16.12%	29.46%	39.54%
现金及存放央行	171,899	180,414	182,474	219,347	212,952	236,166	256,845	116.67%	88.93%	33.20%	36.55%	23.86%	30.90%	40.76%	7.01%	12.31%	13.60%	36.55%	-2.92%	7.67%	17.10%
存放同业	85,888	106,987	70,360	94,295	75,075	59,910	60,849	465.58%	461.53%	159.91%	136.42%	-12.59%	-44.00%	-13.52%	115.34%	168.24%	76.41%	136.42%	-20.38%	-36.47%	-35.47%
拆出和买入返售	58,024	143,515	151,055	251,899	397,641	340,015	269,987	-59.73%	20.59%	88.88%	489.23%	585.30%	136.92%	78.73%	36.73%	236.70%	253.34%	489.23%	57.86%	34.98%	7.18%
计息负债期末余额	1,218,028	1,360,614	1,342,940	1,495,467	1,691,537	1,707,190	1,728,770	61.52%	72.53%	25.62%	37.37%	38.88%	25.47%	28.73%	11.88%	24.98%	23.36%	37.37%	13.11%	14.16%	15.60%
吸收存款	914,810	949,578	935,397	1,021,108	1,064,514	1,175,361	1,252,366	56.99%	50.13%	12.39%	20.01%	16.36%	23.78%	33.89%	7.52%	11.60%	9.94%	20.01%	4.25%	15.11%	22.65%
其他计息负债	303,219	411,036	407,543	474,360	627,023	531,829	476,404	76.92%	163.27%	72.09%	99.47%	106.79%	29.39%	16.90%	27.51%	72.85%	71.38%	99.47%	32.18%	12.12%	0.43%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

**图表 4: 平安银行累计净息差 (日均余额口径)**


来源: 齐鲁证券研究所

**图表 5: 平安银行生息资产结构**


来源: 齐鲁证券研究所

**图表 6: 平安银行资产质量一览表**

	2010A	2011H	2011A	2012H	2012Q3	2012A	2013Q1	2013H	2013Q3
不良贷款余额 (百万元)	2,900	2,433	3,295	4,971	5,657	6,866	7,366	7,637	8,032
关注贷款余额 (百万元)	2,107	1,975	4,410	4,924	6,074	7,177	9,068	14,336	16,564
逾期贷款余额 (百万元)				12,765		14,573	19,111	24,697	23,017
贷款拨备余额 (百万元)	7,550	8,808	10,566	11,830	11,846	12,518	13,456	14,017	14,941
不良贷款率%	0.54%	0.41%	0.53%	0.73%	0.80%	0.95%	0.98%	0.97%	0.96%
关注贷款率%	0.39%	0.33%	0.71%	0.72%	0.86%	1.00%	1.20%	1.82%	1.99%
逾期贷款率%	0.00%			1.87%	0.00%	2.02%	2.53%	3.14%	2.76%
不良贷款净形成率%	0.00%	-0.09%	0.13%	0.33%	0.54%	0.78%	0.08%	0.25%	0.40%
平均信贷成本% (年化)	0.00%	0.00%	0.37%	0.47%	0.43%	0.45%	0.55%	0.68%	0.65%
拨备覆盖率%	260.35%	362.02%	320.68%	237.98%	209.40%	182.32%	182.68%	183.54%	186.02%
拨备覆盖充分度%	111.10%	122.31%	136.20%	133.72%	127.44%	127.43%	126.56%	126.00%	127.71%
关注/不良贷款余额%	72.66%	81.18%	133.84%	99.05%	107.37%	104.53%	123.11%	187.72%	206.23%
拨备/贷款余额%	1.40%	1.49%	1.70%	1.73%	1.68%	1.74%	1.78%	1.78%	1.79%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

**图表 7: 平安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	2013/9/30
成本收入比(累计)仅业务及管理费用	38.97%	39.29%	39.99%	41.76%	41.25%	42.26%	41.72%	40.84%	35.56%	36.30%	38.44%	39.99%	38.18%	38.13%	38.56%	39.41%	38.73%	38.87%	39.57%
成本收入比(单季)仅业务及管理费用	38.97%	39.60%	41.43%	46.67%	41.25%	43.19%	40.74%	38.45%	35.56%	36.98%	41.48%	43.59%	38.18%	38.07%	39.41%	41.86%	38.73%	38.99%	40.74%
有效税率(期末)	26.04%	21.10%	19.89%	18.74%	20.98%	21.66%	21.28%	21.43%	21.73%	21.99%	21.96%	21.63%	21.93%	22.63%	22.86%	23.02%	23.93%	23.98%	23.98%
ROA(期末简单年化)	0.90%	0.91%	0.95%	0.95%	1.06%	1.01%	1.01%	0.96%	1.25%	1.20%	1.06%	1.04%	1.04%	0.98%	1.00%	0.94%	0.84%	0.88%	0.90%
ROE(期末简单年化)	26.82%	26.89%	27.33%	27.29%	29.65%	23.84%	23.99%	23.28%	27.67%	26.41%	19.86%	19.24%	18.27%	17.66%	17.61%	16.95%	16.54%	17.08%	17.31%
生息资产收益率(累计简单年化)	4.80%	4.49%	4.35%	4.23%	4.03%	4.13%	4.08%	4.10%	4.98%	5.15%	5.26%	5.94%	6.59%	6.23%	6.24%	5.70%	4.87%	5.17%	5.32%
付息负债成本率(累计简单年化)	2.17%	1.99%	1.87%	1.78%	1.62%	1.67%	1.64%	1.68%	2.29%	2.49%	2.64%	3.06%	3.61%	3.44%	3.47%	3.22%	2.90%	3.08%	3.17%
单季净息差(年化)期初期末口径	2.70%	2.35%	2.39%	2.45%	2.45%	2.51%	2.57%	2.57%	2.75%	2.66%	3.10%	2.86%	2.85%	2.62%	2.51%	2.33%	2.09%	2.22%	2.35%
累计净息差(年化)年初期末口径	2.70%	2.56%	2.53%	2.50%	2.45%	2.51%	2.48%	2.47%	2.75%	2.74%	2.66%	2.87%	2.85%	2.70%	2.73%	2.52%	2.09%	2.22%	2.29%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

**图表 8: 平安银行财务预测简表**

每股盈利及估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	盈利驱动因素	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
每股收益 (EPS)	2.01	2.62	1.62	1.99	2.38	生息资产规模增长	49.97%	48.15%	22.75%	17.00%	17.28%
每股拨备前收益	3.01	4.04	2.65	3.35	3.98	生息资产平均收益率	5.89%	5.64%	4.76%	4.59%	4.54%
每股净资产 (BVPS)	14.31	16.55	11.99	13.98	16.36	付息负债平均付息率	3.06%	3.22%	2.70%	2.53%	2.55%
P/E	6.01	4.61	7.43	6.06	5.06	净利率 (SPREAD)	2.83%	2.42%	2.07%	2.06%	1.99%
P/PPOP	4.01	2.99	4.55	3.60	3.02	净息差 (NIM)	2.87%	2.52%	2.24%	2.24%	2.16%
P/B	0.84	0.73	1.01	0.86	0.74	业务支出/营业净收入	39.99%	39.41%	40.15%	39.59%	40.35%
ROAE	19.30%	16.95%	15.52%	15.31%	15.71%	有效税率	21.63%	23.02%	23.00%	23.00%	23.00%
ROAA	1.04%	0.94%	0.86%	0.88%	0.90%	权益倍数 (A/E)	17.16	18.95	17.26	17.34	17.38
资产负债表摘要	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	规模增长	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
总资产	1,258,177	1,606,536	1,970,918	2,307,498	2,707,881	总资产	73.01%	27.69%	22.68%	17.08%	17.35%
贷款总额	620,642	720,780	836,105	969,882	1,125,063	贷款净额	52.15%	16.09%	15.78%	15.58%	15.63%
证券投资	203,217	289,062	375,780	450,937	532,105	证券投资	81.90%	42.24%	30.00%	20.00%	18.00%
央行及同业资产	243,270	567,972	725,653	849,457	1,008,634	央行及同业资产	26.80%	133.47%	27.76%	17.06%	18.74%
总负债	1,182,796	1,521,737	1,856,753	2,174,410	2,552,105	总负债	70.43%	28.66%	22.02%	17.11%	17.37%
存款总额	850,845	1,021,108	1,204,907	1,409,741	1,635,300	存款总额	51.15%	20.01%	18.00%	17.00%	16.00%
其它计息负债	237,804	474,360	611,844	730,997	873,981	其它计息负债	101.23%	99.47%	28.98%	19.47%	19.56%
股东权益	73,311	84,799	114,165	133,088	155,775	股东权益	120.84%	15.67%	34.63%	16.58%	17.05%
损益表摘要	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	收入增长	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利息收入	25,290	33,035	39,085	46,608	52,781	净利息收入	59.77%	30.63%	18.31%	19.25%	13.25%
非利息收入	4,353	6,713	8,970	13,427	19,811	非利息收入	103.18%	54.21%	33.61%	49.69%	47.55%
营业净收入	29,643	39,749	48,055	60,034	72,592	营业净收入	64.94%	34.09%	20.90%	24.93%	20.92%
营业支出	-14,362	-19,076	-22,847	-28,134	-34,648	营业支出	65.39%	32.83%	19.77%	23.14%	23.15%
营业利润	15,281	20,672	25,208	31,900	37,944	营业利润	64.53%	35.28%	21.94%	26.55%	18.95%
计提准备金前利润	15,406	20,682	25,208	31,900	37,944	计提准备金前利润	63.26%	34.24%	21.88%	26.55%	18.95%
当期计提准备金	-2,149	-3,131	-5,160	-7,324	-8,480	当期计提准备金	44.38%	45.71%	64.82%	41.94%	15.78%
税前利润	13,258	17,551	20,048	24,576	29,464	税前利润	66.80%	32.38%	14.23%	22.59%	19.89%
净利润	10,279	13,403	15,437	18,923	22,687	净利润	64.55%	30.39%	15.18%	22.59%	19.89%
资产负债结构	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	资产质量指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
央行及同业/总资产	19.34%	35.20%	36.82%	36.81%	37.25%	不良贷款率	0.53%	0.95%	1.10%	1.20%	1.30%
证券投资/总资产	16.15%	17.99%	19.07%	19.54%	19.65%	信贷成本	0.42%	0.45%	0.65%	0.80%	0.80%
贷款净额/总资产	48.49%	44.09%	41.60%	41.07%	40.47%	拨备覆盖率	320.69%	182.32%	175.16%	190.43%	199.54%
存款/总负债	71.94%	67.10%	64.89%	64.83%	64.08%	拨备/贷款余额	1.70%	1.74%	1.93%	2.29%	2.59%
贷款结构	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	其它数据	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
企业贷款	66.55%	67.22%				分支机构数量	395	450			
票据贴现	2.85%	1.44%				员工数量	13,778	24,251			
个人贷款	30.60%	31.33%				总股本数量	5,123	5,123	9,522	9,522	9,522

来源: 齐鲁证券研究所

**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。