

小企业E家：打造银行线上小微供应链金融旗舰门户

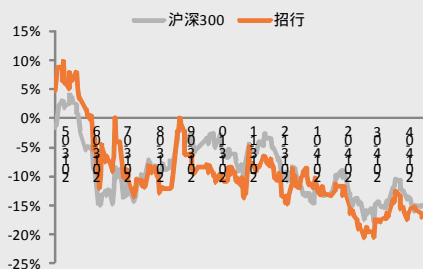
推荐 (维持)

现价：10.12元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/17.97%
实际控制人/持股	招商局集团有限公司/18.80%
总股本(百万股)	25220
流通A股(百万股)	20600
流通B/H股(百万股)	4620
总市值(亿元)	2537
流通A股市值(亿元)	2075
每股净资产(元)	11.23
资本充足率(%)	10.9%

行情走势图



证券分析师

励雅敏	投资咨询资格编号 S1060513010002 021-38635563 liyamin860@pingan.com.cn
黄耀锋	投资咨询资格编号 S1060513070007 021-38639002 HUANGYAOFENG558@pingan.com.cn
王宇轩	投资咨询资格编号 S1060513020001 021-38633846 wangyuxuan535@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点：

■ 二次转型定位“两小金融”提升风险定价水平

招商银行于 2009 年底提出以贷款结构调整、提升定价能力和风险资产回报率、降低资本消耗为核心的“二次转型”，进而在 2012 年编制的中期战略规划中提出以两小业务为中心的金融战略。2013 年以来，招行的小微企业规模持续攀升。同时，公司为厘清分行与小贷中心之间的关系，对已有的小企业专营组织架构进行了改变。公司 13 年小微贷款绝对增量达到 1383 亿，成为全年小微贷款规模增长绝对量最大的上市银行。2013 年下半年以来在移动互联网技术与泛资管业务的不断融合，以及 T+0 货币基金、P2P、众筹等新型投资模式的冲击下，招行进一步加快向客户财富及资产管理型银行转型的步伐。结合两小业务的发展战略推出的小企业 E 家平台，成为银行尝试小企业互联网化供应链融资和资产管理业务的重要平台。

■ 小企业 E 家：打造小企业金融综合服务平台枢纽

小企业 E 家围绕中小企业“存、贷、汇”等基本金融需求，创新开发了企业在线信用评级、网贷、结算、现金管理等互联网金融产品，并实现了与银行中后台系统的对接，初步形成了从客户接触、跟进营销，商机发掘、产品销售到在线业务办理的全链条“O2O”经营模式。我们统计试点以来，小企业 E 家已完成约 170 余只项目的募集，共筹集资金 23 亿元，单笔项目平均融资规模约为 1300 万元，项目给予投资者的预期平均收益率约 6%，期限为半年，资金用途主要用以经营性原材料、销售采购为主。

小企业 E 家的创新在于将供应链融资线上化，同时利用银行、第三方支付机构的风险识别和风控能力，通过线上线下相融合的银行信息见证服务，实现资金供给和需求者间对称的信息、资金交互。招行能够通过小企业 E 家节约贷款额度和资本金，同时提供高收益产品吸引零售客户资金。通过小企业 E 家，招行力图打通融合企业在结算融资、投资理财、商机拓展、办公自动化、财务管理、供应链运营等多方面的行为，沉淀传统银行难以获得的“大数据”，进而打造小企业和投资者、银行、第三方结算机构等多维度的金融生态圈。

■ 14 年公司业绩将维持高增长，推荐评级

招行 13 年完成资本补充之后，目前公司业绩和规模步入快速增长期。资本核算高级法有利于进一步缓解公司资本压力，但公司仍应该平衡规模扩张、资本消耗以及资产质量风险等方面的因素。我们维持公司 14/15 年净利润增速 19%/14% 的预测。目前股价对应 14 年 PB 水平为 0.8 倍，对应 PE 水平为 4.1 倍。维持推荐评级不变。

■ 风险提示：公司业务结构调整风险偏好放大，导致资产质量严重恶化超预期。

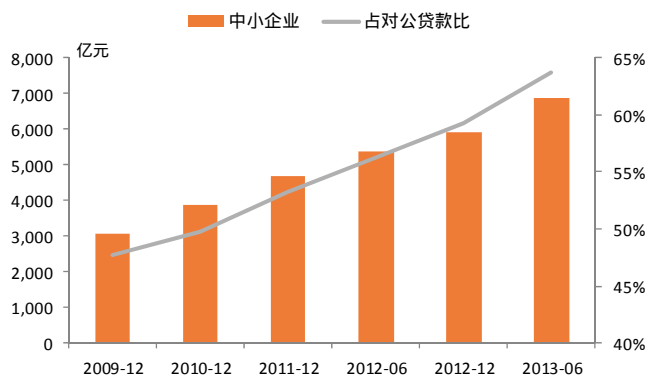
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	95,852	113,046	132,273	156,243	180,770
YoY (%)	34.8	17.9	17.0	18.1	15.7
净利润(百万元)	36,129	45,273	51,743	61,658	70,297
YoY(%)	40.2	25.3	14.3	19.2	14.0
ROE(%)	24.2	24.8	22.2	21.6	21.5
EPS(摊薄/元)	1.43	1.80	2.05	2.44	2.79
P/E(倍)	7.06	5.64	4.93	4.14	3.63
P/B(倍)	1.55	1.27	0.96	0.84	0.73

招商银行于 2009 年底明确提出，要在继续深化经营战略调整的基础上，加快转变经营方式，着力实施“二次转型”，进而不断改善投入产出与股本回报水平。简而言之，招商银行“二次转型”的重点是：更加注重通过贷款结构调整提升贷款定价能力，提高加权风险资产收益率，降低资本消耗，减少或避免通过再融资补充核心资本。

进而招商银行于 2012 年编制了《招商银行中期发展战略规划》，进一步明确了未来几年的指导思路 and 战略定位，提出了以“两小”业务(小企业和小微企业业务)为重心，大力调整信贷资产结构，构建专业化经营体系，打造“两小”金融。

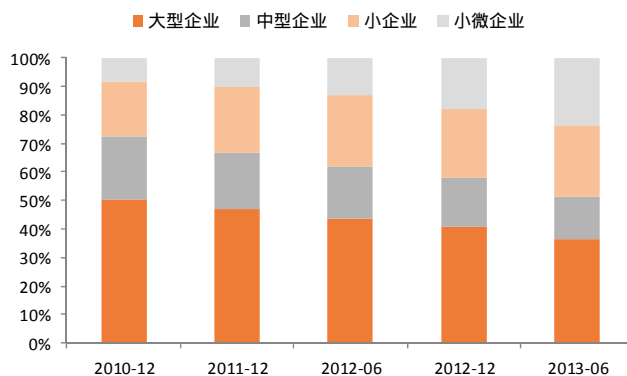
2013 年以来，招行的小微企业规模持续攀升，成为全年小微贷款规模增长绝对量最大的上市银行。同时，于 2013 年 4 月份正式推出了专门面向中小企业客户的互联网金融服务平台——小企业 E 家，我们认为这是公司线上线下小企业业务模式的重要创新。本文即希望通过对招行：1)两小业务战略的重点特征和变化以及 2)小企业 E 家新型经营模式的研究，对银行小微业务创新进行进一步剖析。本文是我们对银行经营模式创新案例系列研究之开篇。

图表1 招行09年以来中小微企业贷款占比持续攀升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 招行对公贷款结构向中小微企业倾斜



资料来源：公司公告、平安证券研究所

一、理顺组织架构设计，“两小战略”更倚小微

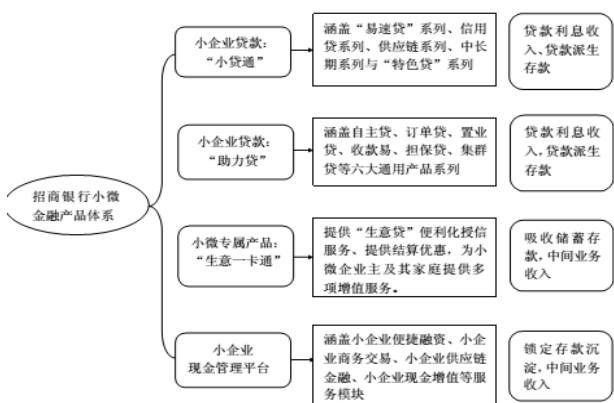
招行小企业贷款隶属公司业务条线，指单户授信金额在 500 万元-3000 万元之间的贷款业务，重点发展贷款金额在 500 万-1500 万元之间的小企业；小微企业贷款隶属零售业务条线，指单户授信金额在 500 万元以下的个人经营性贷款业务。组织结构上，招商银行的小企业业务主要由两类机构在做。一类是总部设在苏州的小企业信贷中心及下辖各分中心，构成全行小企业贷款的主体；另一类是分行的中小企业金融部。

小企业信贷中心是一个持牌的专营机构模式，但这种模式在运行过程中受到越来越多的争议：一是全行业务范围调整导致部分业务重合，与分行零售部业务重合的情形越来越多；二是考核政策差异化对待导致内部竞争。因此，专营模式虽具备自身的天然优势，如独立运作、专业运营、政策扶持等，但如何理顺专营机构和分支行在客户定位、内部考核机制等方面的关系是个不小的挑战。最终，在 2012 年末，招行尝试进行业务体制方面的改革，将小企业信贷中心与分行融为一体，小企业信贷中心及各地的分中心主要行使管理职能，营销拓展职能则放在分行。未来小企业更多业务，

将倚重专门的事业部以及特色分支行网点开展。同时，鉴于小微更低的不良率控制水平以及更高的风险定价能力，小微的拓展力度可能将大于小企业。

在小微的拓展模式上，招行依托零售业务客户基础，深入挖掘客户需求。同时管理层希望发挥招商银行零售客户规模优势，将“存量”客户转换为小微企业客户，这也是招行区别其他银行开发小微的重要资源壁垒。另一方面，公司依靠其传统现金管理业务，增加企业留存银行的结算资金。自2012年以来，招行现金管理紧贴小企业的资金运营特征与需求，构建面向小企业的专属网上银行平台，推出小企业现金管理服务体系。利用“现金归集”留存了低成本客户沉淀资金的同时，获得大量客户流水使得客户信用获得时时监控。截止2013，招行现金管理客户总数达到32万户，现金管理无贷户存款余额超过8,000亿元，占全行无贷户存款比例超过70%。我们认为，现金管理将作为未来小微企业服务的核心。构建以现金管理为特色的综合服务方案将成为招商银行在同业小微领域开展竞争的重要壁垒。

图表3 招行小微金融产品体系



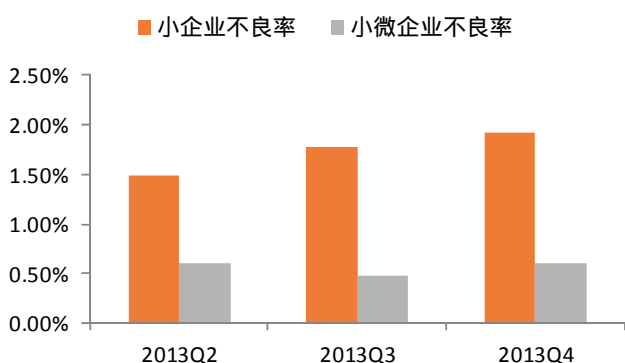
图表4 招行小微专属标准化产品

标准化产品	主要特点
小额信用贷	在本市有拥有房产的客户，且企业经营3年以上，可以申请信用贷款，最高金额100万元
抵押贷	如果客户能够提供可供抵押的住房或商用房，可以办理抵押贷，贷款额度最高可达房产价值的180%，贷款期限最长5年，并可以享受最长2年期按月付息到期还本
AUM信用贷	在本市有拥有房产，企业持有招行一卡通（金卡以上级别）满一年的金卡客户，且卡内月日均资产不低于30万元，可以申请信用贷款，最高额度500万元
POS流量贷	如果客户已经安装了POS收款机，可以办理POS月均收款金额办理信用贷，最高额度150万元
配套贷	如果客户已经在招商银行办理过各类房产抵押贷款，可以办理配套经营贷款，最高额度300万元
供销流量贷	知名品牌的供应商、销售商，可以通过采用品牌企业担保、商户联保等多种担保方式，批量申请办理最高额度300万元贷款

资料来源：公司公告、平安证券研究所

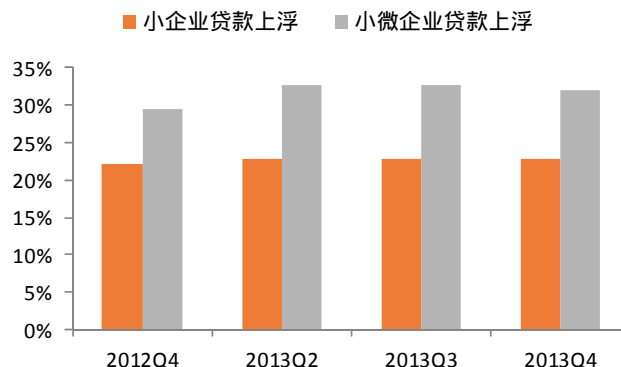
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5 小企业不良升明显，小微企业资产质量稳定



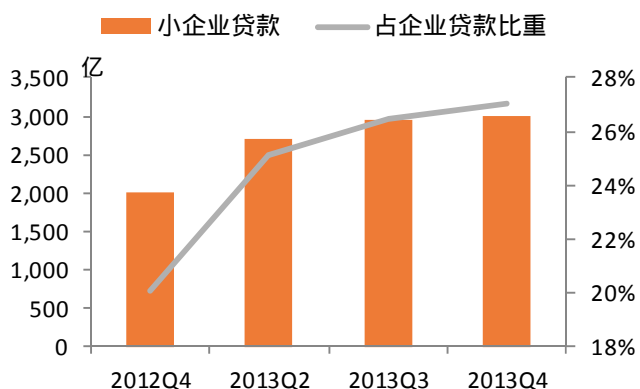
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表6 小微企业贷款上浮提升招行定价能力



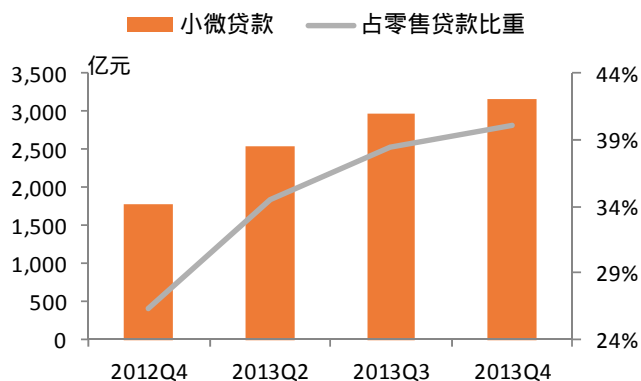
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表7 小企业贷款占比上升趋势有所放缓



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表8 小微贷款占比仍处于明显上升趋势



资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司13年小微贷款绝对增量达到1383亿，位于所有股份制银行首位，而小企业贷款虽然也达到了996亿，但四季度仅增62亿增速明显放缓。这主要是由于小企业所暴露的不良风险较大所致，未来招行在两小战略上可能会更注重小微。由于公司在小微的不良率控制明显好于小企业，我们认为这有助于缓解公司在资产质量方面的压力。

2013年下半年以来在移动互联网技术与泛资管业务的不断融合，以及T+0货币基金、P2P、众筹等新型投资模式的冲击下，招行进一步加快向客户财富及资产管理型银行转型的步伐。结合两小业务的发展战略推出的小企业E家平台，成为银行尝试小企业互联网化供应链融资和资产管理业务的重要平台。

二、小企业E家：打造小企业金融综合服务平台枢纽

2013年以来，招行的小微企业规模持续攀升，成为全年小微贷款规模增长绝对量最大的上市银行。同时，于2013年4月份正式推出了专门面向中小企业客户的互联网金融服务平台——小企业E家，我们认为这是公司线上线下小企业业务模式的重要创新。按照招行对小企业E家的定位，主要包括以下几个方面：

- 小企业E家围绕中小企业“存、贷、汇”等基本金融需求，创新开发了企业在线信用评级、网贷易、惠结算、我要理财等互联网金融产品，并实现了与银行中后台系统的对接，初步形成了从客户接触、跟进营销，商机发掘、产品销售到在线业务办理的全链条“O2O”（online to offline）经营模式。
- 与广泛的第三方机构开展异业合作，小企业E家整合研发了E+账户、商机平台、企业云服务、企业商城、在线财务管理、投融资平台等创新的互联网应用；
- 小企业E家投融资平台是在互联网金融领域全新模式的尝试和探索，利用银行风险识别和风险管理能力，通过线上线下相融合的银行信息见证服务，实现资金供给和需求者间对称的信息、资金交互。

2.1 投资端：供应链金融线上模式

自 2013 年年底开始上线测试到 2014 年初，小企业 E 家的投资项目第一阶段的试点结束。据统计，招行小企业 E 家共完成了 8 笔融资，累计 1.5 亿元，项目支付给客户端的平均预期收益率为 6.26%，平均期限是 180 天。试点期间，所有项目均集中完成了兑付。

图表9 小企业E家平台主要功能一览



图表10 招行小企业E家融资第一阶段试点项目情况

	融资规模 (万元)	收益率	期限 (天)
1	121	6.30%	179
2	2,909	6.30%	177
3	1,387	6.23%	179
4	58	6.30%	182
5	3,462	6.30%	180
6	5,000	6.10%	182
7	484	6.30%	182
8	1,454	6.25%	182
总计	14,875	6.26%	180

资料来源：公司公告、平安证券研究所

资料来源：公司公告、平安证券研究所

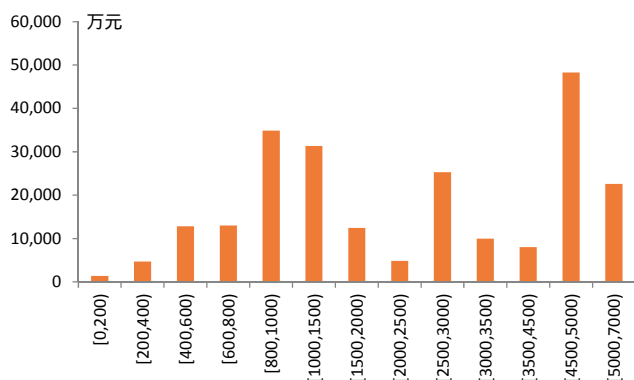
■ 投资规模快速增长，市场需求旺盛

在经历了一段时间的监管沟通以及试运行的总结之后，小企业 E 家平台在 2 月再次启动。此次启动之后项目的规模数量以及期限结构都较第一阶段有了较大程度的增长和丰富。截止 5 月上旬，小企业 E 家已完成 167 只项目的募集，共筹集资金 23 亿元，单笔项目平均融资规模约为 1375 万元，融资规模的中位数约为 967 万。总结来看：

- 收益率主要在 6%-7%之间，最低为 5.8%，最高为 7.5%。整体而言，同一时间区间内收益率波动并不明显。即承诺给投资者的项目回报率并不会根据项目本身的变动而变动。我们估计项目实际回报率与给投资者的预期回报率之间的差额应成为了招行小企业 E 家平台的中间业务收入；该部分的收益大约为 50-100BP 水平。
- 项目的期限结构主要以半年期为主，少数项目也有 3 个月内到期的，最少的为 56 天，但最长的期限也没有超过 190 天。
- 从融资的规模来看，绝大多数的项目以 1000 万以下为主，占到所有募集项目的 64%；2000-4000 万的项目占比极少，而 4000 万以上规模的项目数量略有增加。整体而言项目分布基本符合招行小微和小企业的分布特征。

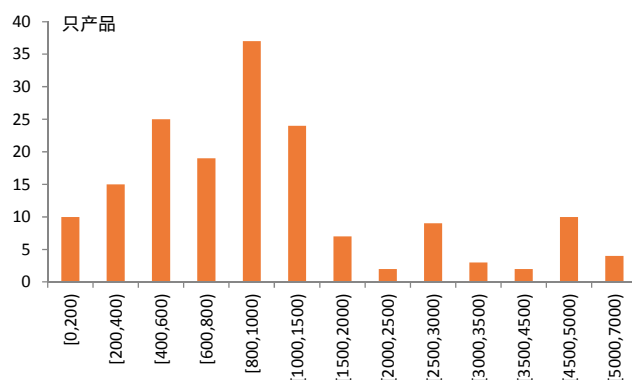
我们摘录了其中几个具体项目。其中融资主体主要以制造业为主，经营期限较长，部分企业采用存单质押的增信方式。资金用途主要用以经营性原材料、销售采购为主。

图表11 发行产品规模分布区间（1）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表12 发行产品规模分布区间（2）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表13 部分小企业E家项目资质一览

项目编号	企业性质	项目投向	授信质押方式	经营期限	融资规模	期限	预期收益率
【HZ20140001】	家电贸易	用于采购海尔系列产品	银行存单	8年	482万	178天	7.30%
【FZ20140001】	汽车零部件制造	用于企业日常经营周转，采购原材料	无	9年	96万	177天	7.20%
【FZ20140002】	机电产品生产销售	用于企业日常经营周转，采购原材料	无	5年	482万	177天	7.30%
【HZ20140083】	批发行业的民营企业，主要经营金属贸易	用于采购粗铜	银行存单	4年	694万	183天	5.80%

资料来源：<https://e.cmbchina.com>，平安证券研究所

注：收益率的差异主要是因为项目发布的时间不同。前三个项目均为早期项目，第四个项目为近期项目，收益率明显下降

■ 融资模式独特化：供应链+网络金融模式

我们认为，小企业 E 家在融资模式方面所用的模式本质上为网络众筹+O2O：

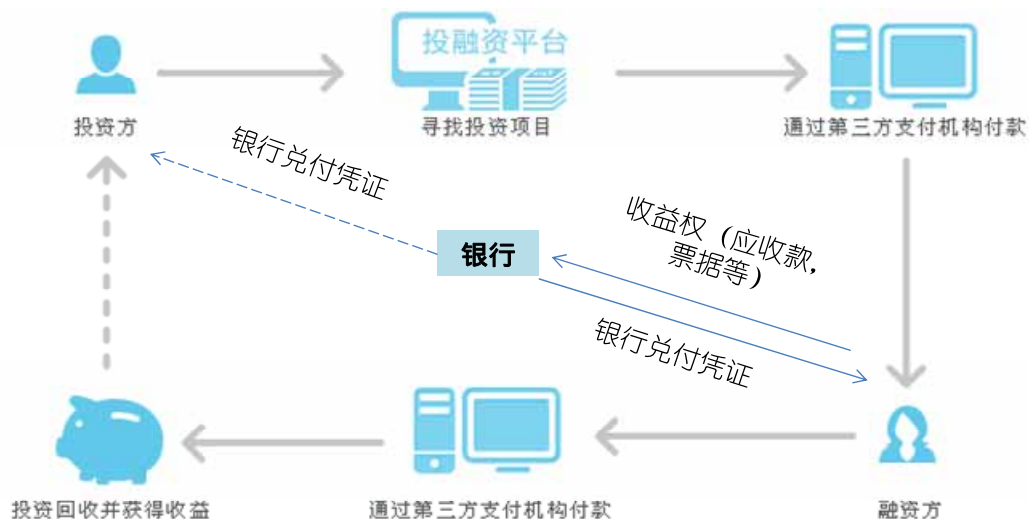
- 一方融资主体为中小企业，银行作为其中的中介提供线下的企业资质审核、授信以及相关权利的确认。
- 投资者在线上申请申购相应的标准化产品。
- 各方结算通过第三方支付机构——中金支付有限公司完成。投资者并未与项目直接接触，银行只负责项目资质的筛选审核，并不直接出资、也不明确担保。

小企业 E 家平台中的创新核心来自于银行给融资方开具的“银行兑付凭证”。前期市场争论焦点为此凭证是否是银行开立给投资者的本息担保凭证，从而违反了银行作为中介介绍服务方面的本息担保承诺。据我们估计，银行兑付凭证是指融资人具有明确的还款资金来源凭证。例如项目融资人持

有未到期应收账款，此应收账款已获得银行凭证形式的到期兑付承诺。所有 e+稳健融资项目均以银行兑付的信用凭证作为投资人未来本息收益的还款来源。我们分析其中的交易结构：

- 1) 风控节点：是面向已在招商银行获得银行授信的优质企业客户中精心筛选出的，具备高信用等级企业的系列定向融资项目。融资主体在银行拥有一定的业务关系，或上下游核心企业在招行拥有授信。同时该融资主体拥有某项权利，如持有的未到期应收款、票据等。银行能够根据：i) 该权利判断实际授信的风险大小；或 ii) 上下游供应链的核心企业判断最大的风险敞口，从而给予融资主体以授信额度支持。
- 2) 引入第三方支付机构作为现金流的收付机构。银行作为中介人并不对现金流进行直接接手。抽出投资方和融资方双方所经营的具体业务，招行在形式上完全免责，成为中介业务，避免本息承诺以及会计核算的入表要求。
- 3) 融资方作为线下、投资方作为线上客户相结合，在满足自身资产方客户的前提下，同时吸收了行外的投资资金。因为融资主体通过“银行兑付凭证”直接对接的是招行，客户信息闭环，流水和现金流也应闭环。这解决了后期项目的贷后管理和小企业存款派生的问题。

图表14 招行E平台网贷的主要模式



资料来源：<https://e.cmbchina.com>，平安证券研究所

我们认为招行小企业 e 家的信贷模式可以理解为供应链融资的线上金融化。我们理解，招行开展此项业务为获得以下方面的利益：

- 1) 由于银行额度、存贷比限制，使得银行一部分贷款需求得不到满足，招行开通此项平台服务，除了可以留住那些没能满足贷款需求的优质客户，为中小企业提供了一个新的融资渠道。
- 2) 不耗用银行自身资本和现金流，仅相当于一笔表外的信贷承诺业务。同时又能够创造一块增量的中间业务收入。在资产证券化无法完全推广实施、已有的理财同业创新业务可能被严格限制的情况下，借助互联网平台向资管银行转型，可能成为又一新兴的信贷腾挪途径。

我们认为可能存在的风险主要来自于监管层对于该运作模式的认可程度。由于未有明确条例指出银行开设类似 P2P 融资平台的法律规范，因此招行通过互联网进行撮合，同时提供的银行兑付凭证的可靠性和有效性，仍有待监管层的明确批复认可。

2.2 延生客户拓展度——打造对公中小企业业务综合服务平台

招行通过小企业 E 家的创新，除了在负债端利用投资项目吸引资金以外，更重要是想通过 O2O 的线上线下模式，打通和融合企业在结算融资、投资理财、商机拓展、办公自动化、财务管理、供应链运营等多方面的行为，沉淀传统银行难以获得的“大数据”，进而打造小企业和投资者、银行、第三方结算机构等多维度的金融生态圈。

在贷款端，招行在线上为小企业提供两种筹资模式：即向银行贷款以及向社会融资。小企业的项目申请流程网络化，同时授信审批与招行中后台对接，配合信贷经理的回访和资质认定，向招行内部或向社会提交/上线相关的项目。

就现阶段而言，我们了解到招行对小企业 E 家在线申请项目的主要信贷风险把控仍旧依赖于招行内部。包括向社会融资、在平台上发布的信贷融资申请，其前提可能仍需要在招行：1) 拥有一定的存款保证金；2) 有相关业务的存单、兑付、票据等质押凭证。未来，招行是否希望能够将小企业 E 家打造成融资和筹资的全线上平台，将直接关系到整体业务的规模空间。

图表15 招行E平台网贷申请流程：向银行or向社会融资两种模式



资料来源：https://e.cmbchina.com，平安证券研究所

图表16 招行E平台网贷的主要模式

在线信贷产品	产品介绍	使用对象	申请企业
个人经营性贷款	个人经营贷款是招商银行于国内首创的个人贷款在线全流程服务，创新打造了“在线受理”、“主动授信”、“电子化签约”三大业务模式，实现“足不出户，就能贷款”的全新客户体验。包括经营贷款、住房贷款、商业用房贷款、汽车贷款、消费贷款。	适用于满足我行信用贷款条件个人客户	877个
抵物业	指借款人以自有或第三方的物业为抵押担保，用于满足日常经营以及扩大生产规模的资金需求，向我行申请的贷款业务	适用于符合我行小企业信贷基本准入条件，且能够提供有效足值物业抵押的广大小企业客户群体。	95个
信用贷	指向特别优质小企业客户发放的，除企业实际控制人承担连带责任保证外，不需要其他任何担保的贷款业务；或者由地方政府设立风险补偿基金，对我行发放信用贷款所形成不良贷款提供相应补偿的业务。	适用于满足我行信用贷款条件，经营状况良好的优质小企业；或者与政府合作，由其提供风险补偿的业务。	297个
一般担保贷	指借款人以我行认可的第三方保证人提供连带责任担保，用于满足日常经营以及扩大生产规模的资金需求，向我行申请的贷款业务	适用于缺乏有效抵押担保，但有良好的业务合作伙伴或有担保能力的企业愿意为其提供第三方连带责任担保的小企业客户群体。	60个
设备抵押贷	设备抵押贷款是指以企业自有核心生产设备为主要担保方式，向我行申请的短期流动资金贷款业务。	该产品适用于那些经营状况良好，融资需求增长较快，缺乏房产抵押担保的生产制造型企业或者设备租赁企业。	47个
联保贷	若干借款人（不少于3户）自愿组成联保体向我行联合申请贷款，每个借款人均对其他成员在我行的借款承担连带保证责任，并缴纳一定的保证金，或与其他担保方式相组合，我行基于联保体信用发放的贷款业务。	主要针对一定区域内，专业市场内企业集中或产业集群特征较为突出的，无抵押且信誉较好的中小企业客户群体。	95个
组合贷	该模式指房产抵押担保不足或抵押物变现能力不强时，再追加一家或多家企业为授信提供保证担保。	适用于房产抵押担保不能满足其正常流动资金周转需求的企业，通过追加担保方式，增加企业融资额度的情形；或者通过组合担保，增加企业融资额度的方式获得授信支持的小企业客户。	29个

资料来源：https://e.cmbchina.com，平安证券研究所

除了以上的投融资业务以外，小企业 e 家其实同时开放多种小企业综合服务接口，目前平台上线的频道有投融资、商城、商机、社区和 e+ 俱乐部等。从小企业 e 家的定位来看：招商银行小企业 e 家是专为企业打造的互联网投资、融资服务平台，助力企业实现财富增值。从开发此平台的主体——招行托管业务部来看，可能更多目标客户群也应是小企业客户而非个人客户。拓展延生对公客户综合贡献度，可能才是招行上线该平台的主要原因。

我们观察到其中企业 e+ 金融账户，类似于企业版的余额宝账户，我们预计是招商银行前期对小企业理财、交易账户的先行尝试。是招商银行对公现金管理业务的网络金融重要一环。通过 e+ 账户，企业可以达到：

- 余额理财：自动将 e+ 账户中的余额申购成招商现金增值货币 A 基金。
- 信用贷款，随借随还：最高透支额度可达 30 万。
- 企业商城，超值采购：最百商家折扣低至 3 折。已精选数百家优质供应商入驻，成本价供应。涵盖企业信息化、差旅、办公消耗、福利礼品等领域。

截止目前，进驻小企业 e 家俱乐部的企业数量超过 2.6 万个，占 2013 年中期公司小企业网上客户总数规模的 12%。

图表17 盈利预测

	2011	2012	2013	2014E	2015E		2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	1.43	1.80	2.05	2.44	2.79	贷款增长率	14.6%	16.0%	15.4%	14.0%	14.0%
BVPS (摊薄/元)	6.54	7.95	10.53	12.06	13.86	净利息收入增长率	16.4%	22.0%	17.6%	15.8%	13.6%
每股股利	0.42	0.63	0.62	0.73	0.84	总资产增长率	16.3%	21.9%	17.8%	15.8%	13.6%
分红率	25.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	存款增长率	17.0%	14.1%	9.6%	15.4%	15.0%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	16.5%	21.5%	16.0%	14.4%	14.8%
贷款总额	1,641,075	1,904,463	2,197,093	2,504,686	2,855,342	净利息收入增长率	33.7%	15.8%	11.9%	14.1%	12.5%
证券投资	460,261	519,798	762,755	953,444	1,096,460	手续费及佣金净收入增	37.9%	26.3%	47.8%	32.0%	25.0%
应收金融机构的款项	268,402	491,255	505,802	556,382	600,893	营业收入增长率	34.8%	17.9%	17.0%	18.1%	15.7%
生息资产总额	2,741,338	3,345,793	3,934,126	4,554,047	5,172,274	拨备前利润增长率	42.8%	17.4%	20.7%	19.0%	16.0%
资产合计	2,794,971	3,408,219	4,016,399	4,649,284	5,280,440	税前利润增长率	41.3%	26.4%	14.9%	18.6%	13.3%
客户存款	2,220,060	2,532,444	2,775,276	3,202,669	3,683,069	净利润增长率	40.2%	25.3%	14.3%	19.2%	14.0%
计息负债总额	2,581,474	3,136,015	3,636,690	4,159,180	4,772,716	非息收入占比	16.3%	17.5%	22.1%	24.7%	26.6%
负债合计	2,629,961	3,207,712	3,750,443	4,344,568	4,930,333	成本收入比	36.3%	36.1%	34.4%	34.0%	33.8%
股本	21,577	21,577	25,220	25,220	25,220	信贷成本	0.54%	0.31%	0.50%	0.00%	0.6%
股东权益合计	164,997	200,434	265,465	304,153	349,461	所得税率	23.3%	24.0%	24.4%	24.0%	23.5%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	76,307	88,374	98,913	112,876	126,998	NIM	3.06%	3.03%	2.82%	2.76%	2.71%
净手续费及佣金收入	15,628	19,739	29,184	38,523	48,154	拨备前 ROAA	2.13%	2.10%	2.12%	2.16%	2.19%
营业收入	95,852	113,046	132,273	156,243	180,770	拨备前 ROAE	37.1%	35.7%	33.8%	32.9%	33.2%
营业税金及附加	-6,091	-7,555	-8,579	-10,134	-11,724	ROAA	1.39%	1.46%	1.39%	1.42%	1.42%
拨备前利润	55,472	65,147	78,643	93,587	108,546	ROAE	24.2%	24.8%	22.2%	21.6%	21.5%
计提拨备	-8,350	-5,583	-10,218	-12,460	-16,616	流动性 (%)					
税前利润	47,122	59,564	68,425	81,127	91,929	分红率	25.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.02%
净利润	36,129	45,273	51,743	61,658	70,297	贷存比	73.9%	75.2%	79.2%	78.2%	77.53%
资产质量						贷款/总资产	58.7%	55.9%	54.7%	53.9%	54.07%
NPL ratio	0.56%	0.61%	0.83%	1.00%	1.05%	债券投资/总资产	16.5%	15.3%	19.0%	20.5%	20.76%
NPLs	9,173	11,694	18,332	25,047	29,981	银行同业/总资产	9.6%	14.4%	12.6%	12.0%	11.38%
拨备覆盖率	400%	352%	266%	229%	223%	资本状况					
拨贷比	2.24%	2.15%	2.21%	2.29%	2.34%	核心资本充足率	8.22%	8.49%	9.27%	9.55%	9.66%
一般准备/风险加权资产	2.08%	1.98%	1.78%	1.84%	1.86%	资本充足率	11.53%	12.14%	11.14%	11.20%	11.09%
不良贷款生成率	0.07%	0.21%	0.45%	0.45%	0.45%	加权风险资产	1,760,884	2,077,755	2,744,991	3,115,021	3,590,699
不良贷款核销率	-0.10%	-0.06%	-0.13%	-0.16%	-0.27%	% 总资产	63.0%	61.0%	68.3%	67.0%	68.0%

资料来源：公司年报、平安证券研究所

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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号
荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街 23 号平
安大厦 6 楼 601 室
邮编：100031