

民生银行（600016）

一次性投资收益是利润增长主要原因

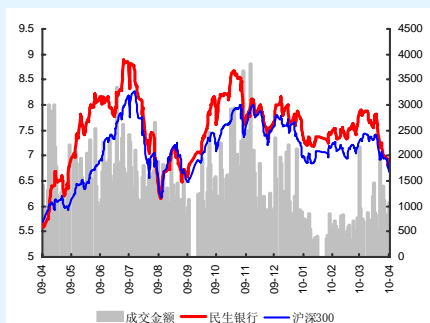
基本数据 2010-4-23

收盘价（元）	6.92
市盈率（动态）	12.3
市净率	1.8
股息率（分红/股价）	0.72%
每股净资产（元）	3.95
总股本（亿股）	222.62
流通A股（亿股）	188.23
流通A股市值（亿元）	1302.55

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

没有考虑10股送2股的影响

一年内股价走势：



研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL: lisw@wlzq.com.cn

报告日期：2010-4-26

相关研究报告：

20091020《民生银行（600016）：净息差止跌回升》

20081024《民生银行《季报点评——估值水平过度反映资产风险？》

20080828《民生银行（600016）半年报点评——非利息收入大幅增长》

20080725《民生银行（600016）——最便宜的银行股》

主要财务数据

项目/时间	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	35,017	42,060	46,833	54,198	63,014
(YOY)	38.4%	20.1%	11.3%	15.7%	16.3%
净利润（百万元）	7,893	12,108	12,542	16,638	18,851
(YOY)	24.6%	53.4%	3.6%	32.7%	13.3%
每股收益（元）	0.42	0.54	0.56	0.75	0.85
每股拨备前利润（元）	0.90	0.94	1.03	1.35	1.55
净资产收益率	15.05%	16.87%	13.26%	15.39%	15.14%
总资产收益率	0.80%	0.98%	0.81%	0.89%	0.82%

注：每股收益为年末摊薄

事件：公司2009年报披露：净利润实现121.08亿元，同比增长53.4%。其中归属于母公司净利润121.04亿元，每股收益摊薄为0.54元。

点评：

- 其中减持海通证券的一次性投资收益为50亿元。若扣除此项收入，公司2009年净利润与上年几乎持平。
- 贷款大幅增长，地方融资平台贷款比重提升。2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到34.2%，预计2010年贷款净额增速将回落到18%。
 - 2009年下半年以来，贷款增速受到遏制，存量出现回落；
 - 贷款增长较大的主要集中在制造业、房地产、商业和个人住房抵押贷款。
 - 前十大贷款客户几乎都是地方融资平台和房地产领域，潜在风险不容忽视。
- 存款依然以对公客户为主。对公活期和定期存款以及其它存款占比合计高达83%。
- 净息差企稳回升
- 手续费收入占比稳中有升。手续费收入增长主要因子是贷款顾问费收入和银行卡收入。
- 营业费用增长平缓，增幅继续回落
- 信贷成本处于历史平均水平。与其它上市银行大幅减少信贷成本不同的是，民生银行2009年信贷成本维持0.64%的较高水平。公司的拨备覆盖率重新上升到206%，但准备金/贷款总额较上年下降0.1个百分点，为1.7%。
- 加息预期和信贷成本对2010年业绩的敏感性分析。我们的模型隐含净息差增加8个基点，信贷成本为0.70%。当净息差增加8—63个基点（历史最高点），信贷成本为0.3—1%，公司2010年的每股收益为0.46元—0.96元，对应7元股价时的市盈率为7.3—15倍。
- 投资策略。综合以上分析，我们认为，公司目前的股价并不便宜，大幅上涨的可能性比较小。因此，我们给予“观望”评级。股价大幅上涨的前提是：对资产质量的担忧度下降，宏观经济大幅持续向好。

一、业绩回顾

公司2009年报披露：净利润实现121.08亿元，同比增长53.4%。其中归属于母公司净利润121.04亿元，每股收益摊薄为0.54元。其中，利息净收入为322.4亿元，同比增长6.1%；手续费净收入46.64亿元，同比增长4.6%；拨备前利润209.12亿元，同比增长23.5%；资产减值损失53.07亿元，同比下降18.6%。其它非利息收入达到51.56亿元，主要是减持海通证券一次性增加投资收益近50亿元。

2009年末，贷款净额（含贴现）达到8677.38亿元，较年初增长34.2%；存款达到11418.09亿元，较年初增长45.3%（含向机构发行的138亿元借款）。详见表一

（表一：2009年业绩回顾）

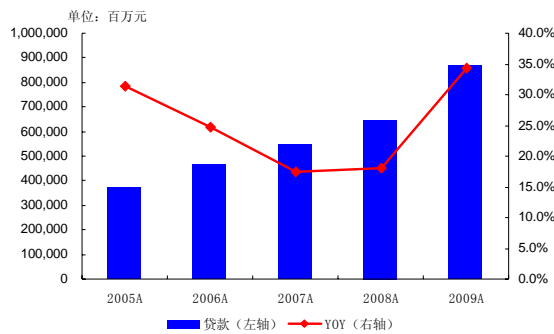
民生银行	季度分析					年度分析			万联评论		
	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	环比(与上一个季度)	同比(与上年同期)	2008		2009	同比
单位: 百万元											
利润表											
利息净收入	7,574	6,826	7,124	8,740	9,550	9.3%	26.1%	30,380	32,240	6.1%	四季度净息差回升23个基点，全年贷款增长，利息净收入微增。
手续费净收入	179	915	1,383	1,254	1,112	-11.3%	521.2%	4,461	4,664	4.6%	
其它非利息收入	36	1,007	3,993	107	49	-54.2%	35.7%	176	5,156	2829.5%	减持海通证券，一次性增加投资收益近50亿元。
非利息收入	215	1,922	5,376	1,361	1,161	-14.7%	439.7%	4,637	9,820	111.8%	
营业收入	7,789	8,748	12,500	10,101	10,711	6.0%	37.5%	35,017	42,060	20.1%	
营业费用	5,812	4,119	4,712	5,730	6,587	15.0%	13.3%	18,087	21,148	16.9%	
拨备前利润	1,978	4,629	7,788	4,371	4,124	-5.7%	108.5%	16,930	20,912	23.5%	
资产减值损失	3,490	1,323	1,528	532	1,924	261.7%	-44.9%	6,518	5,307	-18.6%	四季度拨备计提重新恢复到均衡水平，但全年较上年大幅下降近18.6%。
税前利润	-1,362	3,310	6,276	3,887	2,183	-43.8%	-260.3%	10,488	15,656	49.3%	
净利润	-781	2,495	4,884	2,834	1,895	-33.1%	-342.8%	7,893	12,108	53.4%	环比净利润大增，主要是费用增加，拨备增加。
归属于母公司股东的净利润	-752	2,499	4,875	2,827	1,903	-32.7%	-353.0%	7,885	12,104	53.5%	
EPS(元) 摊薄	-0.04	0.13	0.26	0.15	0.09	-43.1%	-313.9%	0.42	0.54	29.8%	
资产负债表											
贷款净额	646,475	728,629	890,678	880,008	867,738	-1.4%		646,475	867,738	34.2%	全年贷款大幅增加，其中四季度较上半年下降，主要是表内资产表外转移。
同业资产	67,156	156,257	196,023	164,467	134,863	-18.0%		67,156	134,863	100.8%	
债券	133,659	126,663	157,188	167,862	156,366	-6.8%		133,659	156,366	17.0%	
生息资产	1,032,068	1,120,825	1,381,182	1,380,307	1,385,021	0.3%		1,032,068	1,385,021	34.2%	
资产合计	1,054,350	1,161,551	1,410,014	1,402,936	1,426,392	1.7%		1,054,350	1,426,392	35.3%	
存款	785,786	924,355	1,075,309	1,099,483	1,141,809	3.8%		785,786	1,141,809	45.3%	四季度大幅增加存款，符合预期，注此处的存款含向机构发行的138亿元借款。
同业负债	160,248	116,258	229,490	182,729	152,317	-16.6%		160,248	152,317	-4.9%	
付息负债	980,424	1,079,962	1,333,676	1,311,383	1,317,581	0.5%		980,424	1,317,581	34.4%	
负债合计	999,678	1,103,978	1,351,962	1,342,525	1,337,498	-0.4%		999,678	1,337,498	33.8%	
数据来源：公司财报 万联证券											
主要驱动因子											
按期初期末法计算(年化)	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	环比变化(基点)		2008	2009	变化(基点)	
生息资产收益率	5.41%	4.48%	4.02%	4.09%	4.25%	16		5.82%	4.42%	-140	四季度收益率有所上升，主要是信贷紧缩，以及贴现转化为一股贷款。
付息负债付息率	2.62%	2.03%	1.81%	1.62%	1.57%	-6		2.82%	1.85%	-98	下半年付息率下降，活期存款增加。
NIS(净利差)	2.79%	2.45%	2.21%	2.46%	2.69%	22		3.00%	2.58%	-42	
NIM(净息差)	2.92%	2.54%	2.28%	2.53%	2.76%	23		3.14%	2.67%	-47	下半年净息差止跌回升，符合预期。
						环比变化幅度				同比变化幅度	
贷存比(含贴现)	82.27%	78.83%	82.83%	80.04%	76.00%	-4.04%					下半年大幅增加存款，贷存比下降，但仍高于75%的红线水平。
手续费净收入/营业收入	2.30%	10.46%	11.06%	12.41%	10.38%	-2.03%		12.74%	11.09%	-1.65%	
非利息收入/营业收入	2.76%	21.97%	43.01%	13.47%	10.84%	-2.63%		13.24%	23.35%	10.11%	
成本收入比	61.73%	40.29%	28.70%	48.64%	53.33%	4.69%		42.55%	42.17%	-0.38%	全年成本收入比与上年保持稳定。
信贷成本(年化)	1.99%	0.69%	0.60%	0.29%	0.83%	0.54%		0.95%	0.64%	-0.31%	四季度信贷成本恢复到均衡水平，预计2010年将保持四季度的信贷成本
其它资产信用成本(年化)	0.31%	0.13%	0.26%	-0.08%	0.08%	0.16%		0.21%	0.09%	-0.12%	
有效税率	42.69%	24.62%	22.18%	27.09%	13.19%	-13.90%		24.74%	22.66%	-2.08%	
不良贷款率	1.20%	1.17%	0.86%	0.82%	0.84%						年末核销不良资产13.45亿减少了不良贷款余额，全年贷款总额大幅增长。
拨备覆盖率	150.04%	151.40%	169.93%	185.82%	206.04%						年末核销不良资产13.45亿减少了不良贷款余额。
数据来源：公司财报 万联证券											
											(注：此处其它资产信用成本的定义为其它资产减值损失与总资产的比率，信贷成本的定义为当期新增不良贷款减值准备与平均贷款总额的比率)

二、贷款大幅增长，地方融资平台贷款比重提升

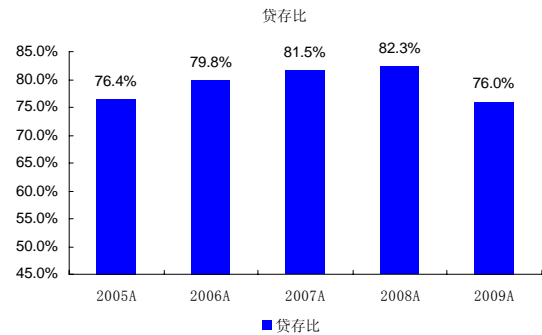
2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到34.2%，预计2010年贷款净额增速将回落到18%。（1）2009年下半年以来，贷款增速受到遏制，存量出现回落，其中三、四两个季度贷款净额下降，见表一。我们判断，主要是公司受制于贷存比较高约束，将一部分表内贷款转为表外，即信贷资产转化为理财产品对外出售。由于具体条款没有公开披露，我们不能排除这些信贷资产的信用风险。（2）贷款增长较大的主要集中在制造业、房地产、商业和个人住房抵押贷款。（3）前十大贷款客户几乎都是地方融资平台和房地产领域，潜在风

险不容忽视。

图一：贷款大幅增长



图二：贷存比回落



数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

(表二：贷款投向)

贷款投向

单位：百万元	2008年12月31日		2009年12月31日		增长额	增长率
	贷款余额	占总贷款比例	贷款余额	占总贷款比例		
公司贷款和垫款						
制造业	103,132	15.7%	121,940	13.8%	18,808	18.2%
房地产业	90,158	13.7%	103,713	11.7%	13,555	15.0%
租赁和商务服务业	51,045	7.8%	94,644	10.7%	43,599	85.4%
交通运输、仓储和邮政业	69,840	10.6%	75,137	8.5%	5,297	7.6%
水利、环境和公共设施管理业	40,262	6.1%	60,967	6.9%	20,705	51.4%
电力、燃气及水的生产和供应业	46,761	7.1%	48,515	5.5%	1,754	3.8%
采矿业	28,601	4.3%	41,680	4.7%	13,079	45.7%
金融业	25,135	3.8%	37,835	4.3%	12,700	50.5%
公共管理和社会组织	13,942	2.1%	36,051	4.1%	22,109	158.6%
批发和零售业	25,811	3.9%	35,772	4.1%	9,961	38.6%
建筑业	25,307	3.8%	26,144	3.0%	837	3.3%
教育和社会服务业	14,290	2.2%	22,125	2.5%	7,835	54.8%
信息传输、计算机服务和软件业	4,960	0.8%	3,816	0.4%	-1,144	-23.1%
其他	10,545	1.6%	10,760	1.2%	215	2.0%
小计	549,789	83.5%	719,099	81.4%	169,310	30.8%
个人贷款和垫款	108,571	16.5%	163,880	18.6%	55,309	50.9%
合计	658,360	100.0%	882,979	100.0%	224,619	34.1%

资料来源：公司财报 万联证券

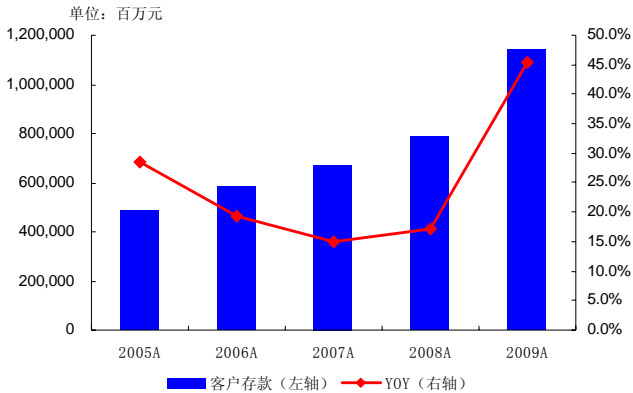
公司披露：前十名客户贷款额为366.11亿元，占全部贷款总额的4.1%。前十名客户如下：北京市土地整理储备中心朝阳分中心、重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司、鄂尔多斯市国有资产投资经营有限责任公司、上海临港新城土地储备中心、成都投资控股集团有限公司、天津市津源投资发展有限公司、重庆市地产集团、嘉兴市乍嘉苏高速公路有限责任公司、上海市土地储备中心、北京凯恒房地产有限公司。

三、存款依然以对公客户为主

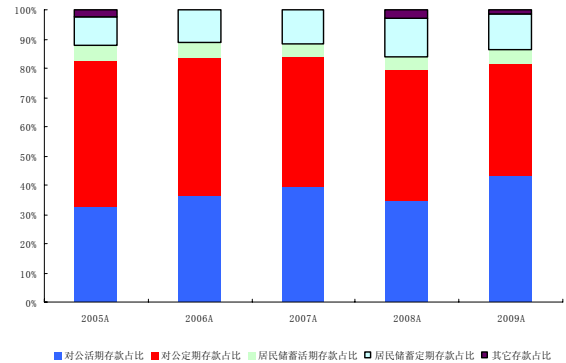
2009年客户存款同比增速达到45.3%，主要是三季度后，加强了存款吸收力度。但是公司仍然是以对公客

户为主的格局没有改变。如下图所示，对公活期和定期存款以及其它存款占比合计高达83%。

图三：存款大幅增长



图四：对公存款占主要部分



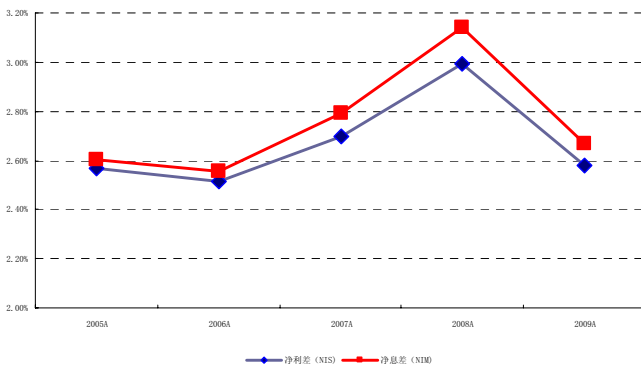
数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

四、净息差企稳回升

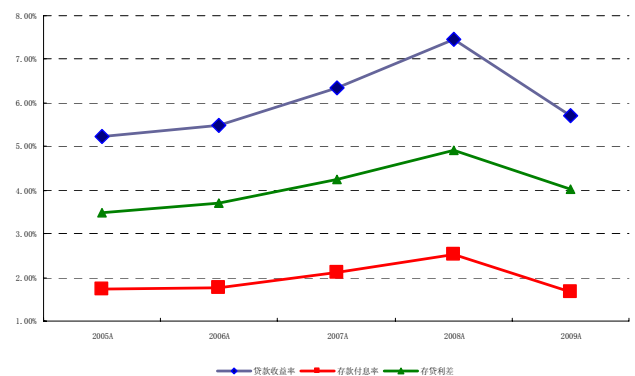
2009年公司净息差（以年初年末法计算），较上年下降了47个基点，这主要是基准利率下降的结果。分季度来看，公司的净息差二季度处于底部，三季度和四季度共回升48个基点。这一方面是公司下半年活期存款占比提升的结果，另一方面也受益于下半年相对紧缩的信贷格局，下浮贷款比例下降，一部分贴现贷款转化为高收益的一般贷款，平均贷款收益率上升。完全符合我们在三季报点评时的预测。

图五：净息差下降



数据来源：公司财报 万联证券

图六：贷款收益率和存款付息率下降到低部



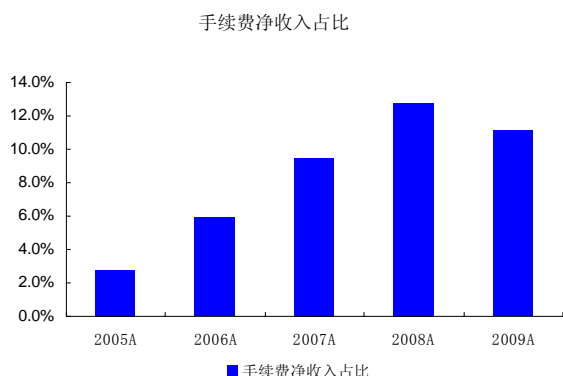
数据来源：公司财报 万联证券

五、手续费收入占比稳中有升

民生银行手续费净收入占营业收入的比重稳定在10%左右，手续费收入增长主要因子是贷款顾问费收入和银行卡收入。公司把客户咨询及顾问业务与新兴市场融资业务有机结合起来，在充分研读市场需求的基础上，初步构建了以债务融资工具发行、结构性融资、资产管理为核心的新兴市场融资产品体系，通过为客户提供以投融资为核心的全面金融服务，赋予咨询及财务顾问新的服务内涵，并由此建立新的收费、收息并举的业务模式，扩展中间业务渠道。报告期内，本公司已梳理完成产品体系，制定近两年重点产品开发规划，完成首批包括银团贷款财务顾问、并购财务顾问、股权融资顾问等在内的6套法律文本编制工作，并推动牵头银团贷款

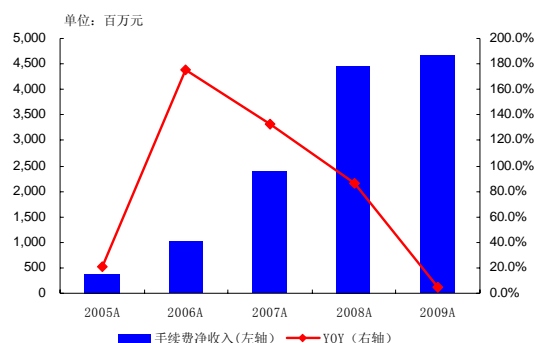
业务取得突破性进展，实现银团贷款业务手续费收入1.25 亿元，比上年同期增长100%以上。

图七：手续费收入占比保持较高水平



数据来源：公司财报 万联证券

图八：手续费净收入增长，但增幅回落



数据来源：公司财报 万联证券

(表三：手续费收入结构)

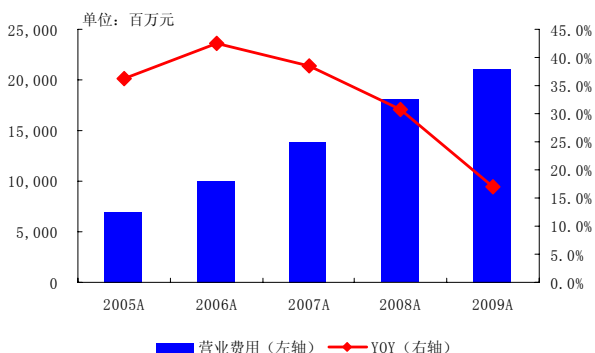
单位：百万元	2007A	1H2008	2H2008	1H2009	2H2009
—顾问和咨询费	1,136	1,688	14	769	808
—银行卡手续费	397	347	573	565	642
—信用承诺手续费及佣金	298	378	539	423	503
—托管及其他受托业务佣金	406	471	132	319	314
—结算与清算手续费	301	175	137	200	99
—代理业务手续费	82	58	81	73	
—其他	45	94	68	93	198
手续费及佣金收入小计	2,665	3,211	1,544	2,442	2,564

资料来源：公司资料 万联证券

六、营业费用增长平缓，增幅继续回落

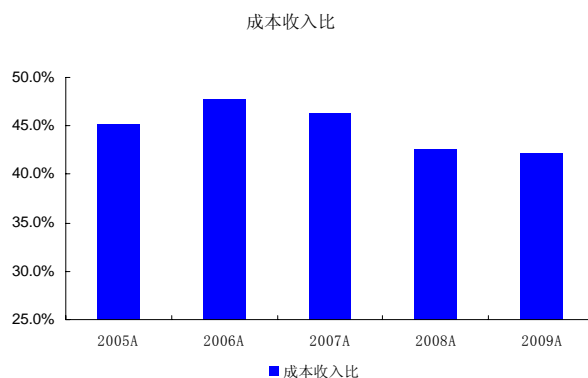
民生银行的成本收入比过去一直较高，也备受市场诟病。但从2007年以来，公司的成本收入比逐年下降到42%。营业费用较上年增长15%，增幅明显回落。人均费用从75万元下降到68万元。营业网点从374家上升到434家，员工从1.98万人上升到2.6万人。

图九：营业费用小幅增长



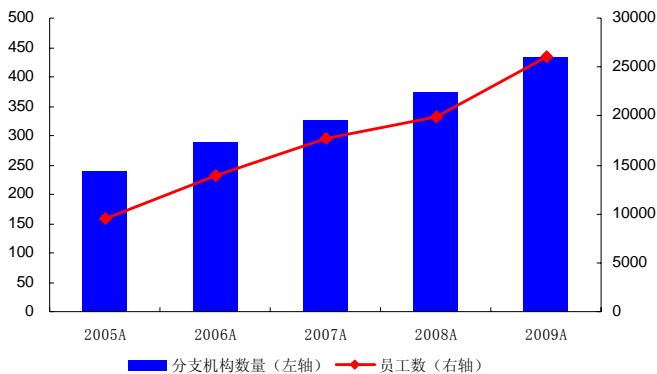
数据来源：公司财报 万联证券

图十：成本收入比保持稳定

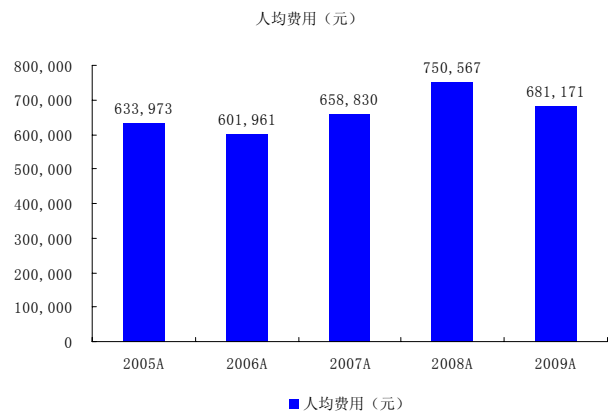


数据来源：公司财报 万联证券

图十一：机构数量和员工数继续增长



图十二：人均费用下降



数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

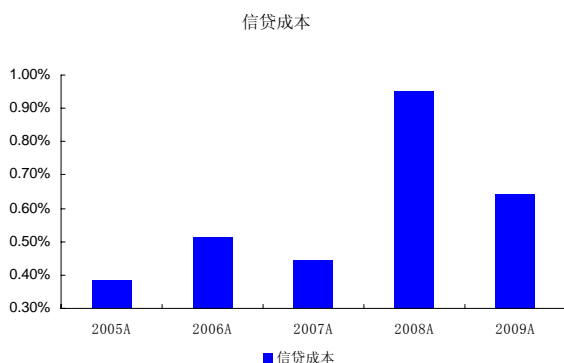
七、信贷成本处于历史平均水平

与其它上市银行大幅减少信贷成本不同的是，民生银行2009年信贷成本维持0.64%的较高水平。其中四季度年化的信贷成本一度达到0.84%。公司在拨备计提上采取谨慎态度。我们重申，预计公司2010年的信贷成本至少保持在0.7%的水平之上。

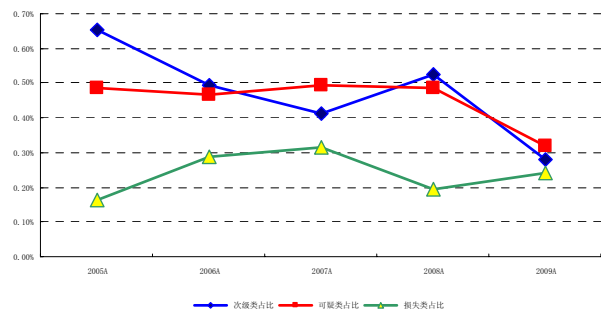
2009年末，公司的不良贷款率普遍下降，主要是分母贷款大幅增长，同时，分子不良贷款余额核销13.45亿元所致。

公司的拨备覆盖率重新上升到206%，但准备金/贷款总额较上年下降0.1个百分点，为1.7%。我们认为，这样的拨备覆盖率不足以抵御潜在的资产质量恶化风险。特别是公司的地方城投融资平台等贷款占居了前十大客户的主要部分，长期来看，资产质量风险仍有待考验。

图十三：信贷成本处于历史较高水平



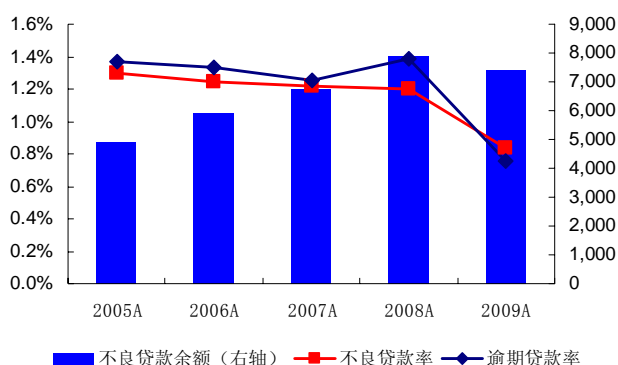
图十四：损失率贷款占比上升



数据来源：公司财报 万联证券

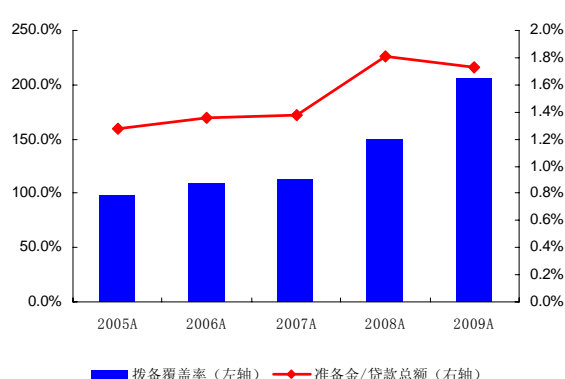
数据来源：公司财报 万联证券

图十五：逾期贷款率下降



数据来源：公司财报 万联证券

图十六：拨备覆盖率上升，准备金覆盖率下降



数据来源：公司财报 万联证券

八、加息预期和信贷成本对业绩的敏感性分析

第一个关键变量是加息。通胀预期下，加息的可能性在不断强化。我们的模型已引含了净息差较上年提高8个基点。为了便于分析加息的影响，我们将2007年公司最高时的净息差作为最高点，作为业绩变化的一个关键变量的上限。

第二个关键变量是信贷成本，公司2009年信贷成本明显低于过往三年的平均值。我们的模型里隐含的信贷成本是0.6%。为了分析信贷成本的变化对业绩的影响，我们选取了0.3%-1%的信贷成本，作为业绩变化的一个关键变量进行敏感性分析。

结果如下：

2010年每股收益摊薄		净息差			
		增加8个基点	增加23个基点	增加43个基点	增加63个基点
信贷成本	0.30%	0.69	0.77	0.86	0.96
	0.40%	0.66	0.73	0.83	0.93
	0.50%	0.63	0.70	0.80	0.89
	0.60%	0.60	0.67	0.76	0.86
	0.70%	0.56	0.63	0.73	0.83
	0.75%	0.55	0.62	0.71	0.81
	0.90%	0.50	0.57	0.66	0.76
	1.00%	0.46	0.53	0.63	0.73

当股价为7元时，2010年动态市盈率敏感性如下：

2010年动态市盈率		净息差			
		增加8个基点	增加23个基点	增加43个基点	增加63个基点
信贷成本	0.30%	10.1	9.1	8.1	7.3
	0.40%	10.6	9.6	8.4	7.6
	0.50%	11.1	10.0	8.8	7.8
	0.60%	11.7	10.5	9.2	8.1
	0.70%	12.4	11.1	9.6	8.5
	0.80%	12.8	11.3	9.8	8.6
	0.90%	14.1	12.3	10.5	9.2
	1.00%	15.1	13.1	11.1	9.6

从以上分析来看，公司即使净息差扩大到2007年最高水平，信贷成本为最低时，最低市盈率也达到7.3倍，最高市盈率则达到15倍。

九、投资策略

综合以上分析，我们认为，公司目前的股价并不便宜，大幅上涨的可能性比较小。因此，我们给予“观望”评级。股价大幅上涨的前提是：对资产质量的担忧度下降，宏观经济大幅持续向好。

模型更新日期 2010-4-23													
项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股盈利及估值指标 单位：元							资产质量						
每股收益(摊薄)	0.44	0.42	0.54	0.56	0.75	0.85	正常	540,521	634,073	862,654			
每股拨备前利润	0.79	0.90	0.94	1.03	1.35	1.55	关注	7,665	16,366	12,928			
每股净资产(年末)	3.47	2.90	3.99	4.51	5.20	5.98	次级	2,292	3,459	2,475			
P/E(动态)				12.29	9.26	8.17	可疑	2,736	3,189	2,799			
P/B(动态)				1.54	1.33	1.16	损失	1,745	1,273	2,123			
股息派发率	11.43%	19.10%	9.20%	9.00%	9.00%	9.00%	不良贷款余额	6,773	7,921	7,397	12,673	19,698	28,231
净资产收益率	18.23%	15.05%	16.87%	13.26%	15.39%	15.14%	关注类占比	1.38%	2.49%	1.46%			
总资产收益率	0.77%	0.80%	0.98%	0.81%	0.89%	0.82%	次级类占比	0.41%	0.53%	0.28%			
损益表：单位：百万元							可疑类占比						
利息净收入	22,580	30,380	32,240	41,523	48,374	56,628	损失类占比	0.31%	0.19%	0.24%			
手续费净收入	2,391	4,461	4,664	5,113	5,605	6,143	不良贷款率	1.22%	1.20%	0.84%	1.21%	1.59%	1.93%
非利息收入	2,721	4,637	9,820	5,310	5,824	6,386	逾期贷款/贷款余额	1.26%	1.38%	0.75%			
营业收入	25,301	35,017	42,060	46,833	54,198	63,014	拨备覆盖率	113.14%	150.04%	206.04%	161.90%	139.82%	127.79%
营业费用	13,837	18,087	21,148	23,847	24,133	28,521	准备金余额/贷款余额	1.38%	1.81%	1.73%	1.96%	2.23%	2.47%
拨备前利润	11,465	16,930	20,912	22,987	30,065	34,493	个人房贷余额	89,589	87,401	99,619			
资产减值损失	2,265	6,518	5,307	6,803	8,596	10,169	房地产贷款余额	71,255	90,158	103,713			
税前利润	9,212	10,488	15,656	16,184	21,469	24,324	建筑贷款余额	24,634	25,307	26,144			
净利润	6,335	7,893	12,108	12,542	16,638	18,851	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	6,335	7,885	12,104	12,538	16,634	18,847	核心资本	42,730	51,307	88,756	100,170	115,311	132,466
资产负债表：单位：百万元							附属资本						
贷款总额	554,959	658,360	882,979	1,044,448	1,235,781	1,461,796	资本净额	19,397	20,700	21,224	21,224	21,224	21,224
贷款净额	547,296	646,475	867,738	1,023,931	1,208,238	1,425,721	加权风险资产	61,513	70,767	107,656	121,394	136,535	153,690
同业资产	88,932	67,156	134,863	202,295	303,442	455,163	核心资本充足率	7.45%	6.68%	8.93%	11.93%	11.24%	10.49%
债券	156,553	133,659	156,366	184,512	217,724	256,914	资本充足率	10.73%	9.22%	10.83%	14.46%	13.31%	12.17%
生息资产	903,062	1,032,068	1,385,021	1,629,965	1,992,477	2,453,486	加权风险资产系数	62.35%	72.83%	69.67%	50.00%	50.00%	50.00%
资产合计	919,796	1,054,350	1,426,392	1,679,610	2,052,051	2,524,975	资产负债结构						
存款	671,219	785,786	1,141,809	1,370,171	1,644,205	1,973,046	股东权益/资产合计	5.46%	5.19%	6.23%	5.97%	5.64%	5.27%
同业负债	150,253	160,248	152,317	228,476	342,713	514,070	生息资产/资产合计	98.18%	97.89%	97.10%	97.04%	97.10%	97.17%
付息负债	855,828	980,424	1,317,581	1,622,101	2,010,373	2,510,571	贷款净额/资产合计	59.50%	61.32%	60.83%	60.96%	58.88%	56.46%
负债合计	869,610	999,678	1,337,498	1,579,287	1,936,218	2,391,788	贷款(不含贴现)/资产合	55.73%	55.25%	58.37%	60.96%	58.88%	56.46%
主要驱动因素							债券/资产合计						
按年初年末法计算							贷款净额/存款						
贷款收益率	6.35%	7.44%	5.70%	5.90%	5.90%	5.90%	同业资产/资产合计	9.67%	6.37%	9.45%	12.04%	14.79%	18.03%
同业收益率	3.51%	5.13%	2.06%	1.70%	1.70%	1.70%	存款结构						
债券收益率	3.35%	3.76%	3.78%	3.80%	3.80%	3.80%	个人贷款占比	17.92%	16.49%	18.56%			
存款付息率	2.10%	2.53%	1.67%	1.75%	1.75%	1.75%	信用卡贷款占比	0.80%	1.93%	1.62%			
同业负债付息率	2.65%	3.89%	2.30%	1.70%	1.70%	1.70%	个人房贷占比	16.14%	13.28%	11.28%			
金融债付息率	3.97%	4.13%	4.55%	4.60%	4.60%	4.60%	房地产贷款占比	12.84%	13.69%	11.75%			
生息资产收益率	4.95%	5.82%	4.42%	4.50%	4.45%	4.35%	建筑贷款占比	4.44%	3.84%	2.96%			
付息负债付息率	2.25%	2.82%	1.85%	1.79%	1.78%	1.77%	中长期贷款占比	49.74%	46.12%	0.00%			
NIS(净利差)	2.70%	3.00%	2.58%	2.71%	2.68%	2.58%	贴现贷款占比	6.33%	9.89%	4.06%			
NIM(净息差)	2.79%	3.14%	2.67%	2.75%	2.67%	2.55%	存款结构						
存贷利差	4.24%	4.91%	4.03%	4.15%	4.15%	4.15%	对公活期存款	39.33%	34.79%	43.56%			
贷款净额(YOY)	17.53%	18.12%	34.23%	18.00%	18.00%	18.00%	对公定期存款	44.49%	44.83%	38.11%			
生息资产(YOY)	26.25%	14.29%	34.20%	17.69%	22.24%	23.14%	居民储蓄活期存款	4.50%	4.28%	4.46%			
资产合计(YOY)	26.85%	14.63%	35.29%	17.75%	22.17%	23.05%	居民储蓄定期存款	11.52%	13.07%	12.54%			
存款(YOY)	15.07%	17.07%	45.31%	20.00%	20.00%	20.00%	其它存款	0.16%	3.04%	1.33%			
付息负债(YOY)	22.74%	14.56%	34.39%	23.11%	23.94%	24.88%	长期存款						
负债合计(YOY)	23.21%	14.96%	33.79%	18.08%	22.60%	23.53%	其它数据						
手续费净收入/营业收入	9.45%	12.74%	11.09%	10.92%	10.34%	9.75%	分支机构数量	327	374	434			
非利息收入/营业收入	10.76%	13.24%	23.35%	11.34%	10.75%	10.13%	员工数	17,766	19,853	26,039			
成本收入比	46.26%	42.55%	42.17%	42.00%	42.00%	42.00%							
信贷成本	0.44%	0.95%	0.64%	0.70%	0.75%	0.75%							
有效税率	31.23%	24.74%	22.66%	22.50%	22.50%	22.50%							

作者简介：

李双武：男，中国人民大学经济学院经济学专业，经济学硕士，5年金融从业经历，曾在某股份制银行工作近3年，2008年2月进入万联证券研发中心，从事银行、保险行业研究。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

免责声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。