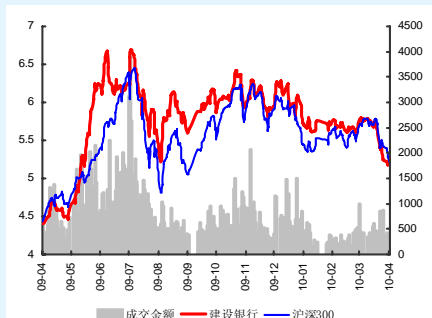


## 建设银行 (601939)

## 中间业务收入占比逐年提高

基本数据	2010-4-23
收盘价(元)	5.17
市盈率(动态)	9.5
市净率	2.2
股息率(分红/股价)	3.91%
每股净资产(元)	2.38
总股本(亿股)	2336.89
流通A股(亿股)	90.00
流通A股市值(亿元)	465.30
注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。	
暂无融资计划	

## 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：2010-4-23

## 相关研究报告：

20091025《建设银行(601939)：息差微降，收益企稳》

20090826《建设银行(601939)：逾期贷款上升，资产压力显现》

20081028《建设银行三季报点评——美国高风险债券风险敞口大为下降》

20080826《建设银行(601939)半年报点评——喜中有忧》

## 主要财务数据

项目/时间	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	267,507	267,184	329,682	386,910	454,215
(YOY)	21.9%	-0.1%	23.4%	17.4%	17.4%
净利润(百万元)	92,642	106,836	126,869	166,823	195,895
(YOY)	34.0%	15.3%	18.8%	31.5%	17.4%
每股收益(元)	0.40	0.46	0.54	0.71	0.84
每股拨备前利润(元)	0.73	0.70	0.86	1.11	1.30
净资产收益率	20.82%	20.81%	21.19%	24.05%	24.22%
总资产收益率	1.31%	1.24%	1.20%	1.31%	1.28%

注：每股收益为年末摊薄

事件：公司2009年报披露：净利润实现1068.36亿元，同比增长15.3%。其中归属于母公司净利润1067.56亿元，每股收益摊薄为0.46元。

## 点评：

- 公司业绩完全符合我们预期。我们在公司三季报点评时预测公司全年每股收益0.46元，年报完全符合我们预期。
- 2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到27.4%，预计2010年贷款净额增速将回落到17%。
- 2009年客户存款同比增速达到25.5%，零售存款占比达到44.8%，较上年下降了0.75个百分点。
- 净息差企稳回升。
- 建设银行手续费净收入继续保持25%的稳定增速，手续费净收入占营业收入的比重继续提高，达到18%。手续费净收入大幅增长，主要是顾问和咨询费收入同比大幅增长56.6%，托管费大幅增长40.2%。
- 与其它银行大幅减少信贷成本，人为调高业绩不同的是，建设银行的不来贷款减值准备计提保持了较谨慎的态度，全年信贷成本为0.58%，较上年大幅下降，但较过往均衡水平略微下降了不到0.1个百分点。我们认为，足额计提信贷成本，虽然短期内业绩增长缓慢点，但对公司未来的业绩增长和资产质量更有促进作用。拨备覆盖率重新上升到176%，但准备金/贷款总额较上年下降0.3个百分点，为2.6%。
- 2010年业绩敏感性分析。我们的模型假设信贷成本为0.7%，净息差因为加息上升8个基点。我们的敏感性假设信贷成本为0.3%—1%，净息差上升8—63个基点(净息差达到历史最高水平)，每股收益在0.49—0.85元。对应的动态市盈率为6.1—10.6倍。
- 投资建议：预计2010年净利增长18.8%。考虑到敏感性分析时公司的动态市盈率区间处在较小范围里，我们给予建设银行“增持”评级。
- 投资风险：资产质量大幅恶化 流动性大幅下降
-

## 一、业绩回顾

公司2009年报披露：净利润实现1068.36亿元，同比增长15.3%。其中归属于母公司净利润1067.56亿元，每股收益摊薄为0.46元。其中，利息净收入为2118.85亿元，同比下降5.8%；手续费净收入480.59亿元，同比增长25%；拨备前利润1630.62亿元，同比下降3.8%；资产减值损失254.6亿元，同比下降50%。

2009年末，贷款净额（含贴现）达到46929.47亿元，较年初增长27.4%；存款达到80013.23亿元，较年初增长25.5%。详见表一

（表一：2009年业绩回顾）

建设银行		季度分析					年度分析			万联评论	
单位：百万元	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	环比（与上一个季度）	同比（与上年同期）	2008	2009 同比		
利润表											
利息净收入	56,750	50,870	51,598	53,112	56,305	6.0%	-0.8%	224,920	211,885	-5.8%	净息差下降，拖累利息净收入下降
手续费净收入	8,874	11,842	11,580	12,341	12,296	-0.4%	-38.6%	38,446	48,059	25.0%	贷款顾问费收入大幅增长带动手续费净收入高增长
其它非利息收入	3,102	2,746	2,226	1,060	1,208	14.0%	-61.1%	4,141	7,240	74.8%	债券投资收益大幅增长（具有一定的会计调控属性）
非利息收入	11,976	14,588	13,806	13,401	13,504	0.8%	12.8%	42,587	55,299	29.8%	
营业收入	68,726	65,458	65,404	66,513	69,809	5.0%	1.6%	267,507	267,184	-0.1%	
营业费用	29,620	22,600	23,381	24,089	34,052	41.4%	15.0%	98,071	104,122	6.2%	营业费用小幅增长
拨备前利润	39,106	42,858	42,023	42,424	35,757	-15.7%	-8.6%	169,436	163,062	-3.8%	
资产减值损失	29,002	8,995	3,824	3,470	9,171	164.3%	-68.4%	50,829	25,460	-49.9%	信贷成本大幅下降
税前利润	11,032	33,978	38,491	39,135	27,121	-30.7%	145.8%	119,741	138,725	15.9%	
净利润	8,375	26,276	29,565	30,321	20,674	-31.8%	146.9%	92,642	106,836	15.3%	
归属于母公司股东的净利润	8,365	26,256	29,550	30,313	20,637	-31.9%	146.7%	92,599	106,756	15.3%	
EPS（元）摊薄	0.04	0.11	0.13	0.13	0.09	-31.9%	146.7%	0.40	0.46	15.3%	
资产负债表											
贷款净额	3,683,575	4,204,266	4,409,152	4,563,208	4,692,947	2.8%		3,683,575	4,692,947	27.4%	贷款大幅增长
同业资产	258,480	900,987	956,415	819,461	712,986	-13.0%		258,480	712,986	175.8%	
债券	2,194,748	2,075,720	2,313,964	2,473,161	2,578,799	4.3%		2,194,748	2,578,799	17.5%	
生息资产	7,384,253	8,501,477	8,941,883	9,177,764	9,443,380	2.9%		7,384,253	9,443,380	27.9%	
资产合计	7,555,452	8,674,633	9,110,171	9,353,972	9,623,355	2.9%		7,555,452	9,623,355	27.4%	
存款	6,375,915	7,214,358	7,610,022	7,791,445	8,001,323	2.7%		6,375,915	8,001,323	25.5%	
同业负债	491,436	686,815	724,516	788,714	812,905	3.1%		491,436	812,905	65.4%	
付息负债	6,921,161	7,996,560	8,431,173	8,674,925	8,912,872	2.7%		6,921,161	8,912,872	28.8%	
负债合计	7,087,890	8,180,448	8,603,637	8,816,947	9,064,335	2.8%		7,087,890	9,064,335	27.9%	
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	5.06%	4.24%	3.87%	3.75%	3.70%	-5		5.15%	4.03%	-112 基准利率大幅下降	
付息负债付息率	2.07%	1.78%	1.59%	1.49%	1.35%	-14		2.03%	1.61%	-42	
NIS（净利差）	2.99%	2.45%	2.27%	2.26%	2.34%	8		3.12%	2.42%	-70	
NIM（净息差）	3.12%	2.56%	2.37%	2.34%	2.42%	7		3.25%	2.52%	-73 四季度净息差止跌回升	
						环比变化幅度		同比变化幅度			
贷存比（含贴现）	57.77%	58.28%	57.94%	58.57%	58.65%	0.09%					
手续费净收入/营业收入	12.91%	18.09%	17.71%	18.55%	17.61%	-0.94%		14.37%	17.99%	3.62% 手续费净收入占比提升3.6个百分点	
非利息收入/营业收入	17.43%	22.29%	21.11%	20.15%	19.34%	-0.80%		15.92%	20.70%	4.78%	
成本收入比	37.24%	28.33%	29.53%	30.11%	42.99%	12.88%		30.71%	32.90%	2.18% 成本收入比上升2个多百分点	
信贷成本（年化）	2.34%	0.78%	0.24%	0.31%	0.91%	0.60%		1.06%	0.58%	-0.48% 信贷成本大幅下降，但仍略低于均衡水平0.1个百分点	
其它资产信用成本（年化）	0.83%	0.13%	0.10%	0.00%	-0.11%	-0.11%		0.40%	0.03%	-0.37%	
有效税率	24.08%	22.67%	23.19%	22.52%	23.77%	1.25%		22.63%	22.99%	0.36%	
不良贷款率	2.21%	1.90%	1.71%	1.57%	1.50%						
拨备覆盖率	131.58%	141.75%	150.51%	161.08%	175.77%					分母不良贷款核销68亿元，分子不良贷款减值准备提高	
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)					

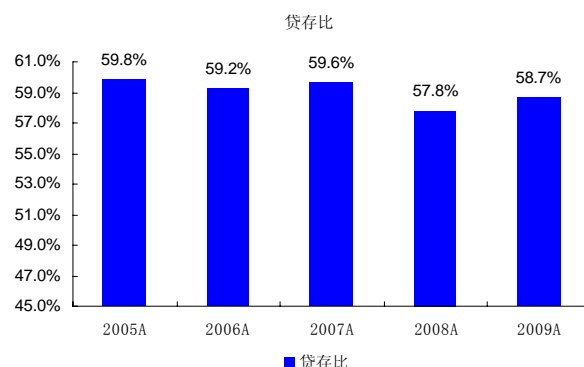
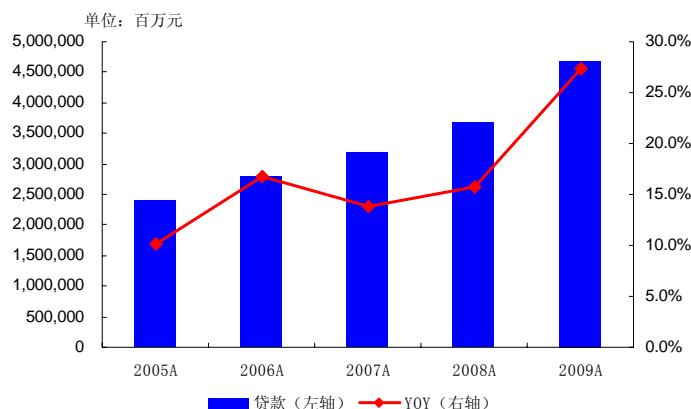
数据来源：公司财报 万联证券 （注：此处其它资产信用成本的定义为其它资产减值损失与总资产的比率，信贷成本的定义为当期新增不良贷款减值准备与平均贷款总额的比率）

## 二、贷款大幅增长27.4%

2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到27.4%，预计2010年贷款净额增速将回落到17%。建设银行2009年制造业、交通、房地产和个人住房抵押贷款大幅增长。

图一：贷款大幅增长

图二：贷存比保持低位



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

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		
公司类贷款	2,689,784	70.9%	3,351,315	69.5%	661,531	24.6%
制造业	663,350	17.5%	803,302	16.7%	139,952	21.1%
电力、燃气及水的生产和供应业	452,472	11.9%	486,094	10.1%	33,622	7.4%
交通运输、仓储和邮政业	426,803	11.2%	519,078	10.8%	92,275	21.6%
房地产业	329,381	8.7%	358,651	7.4%	29,270	8.9%
租赁及商业服务业	135,746	3.6%	303,380	6.3%	167,634	123.5%
其中：商务服务业	135,105	3.6%	301,502	6.3%	166,397	123.2%
水利、环境和公共设施管理业	132,426	3.5%	206,175	4.3%	73,749	55.7%
建筑业	116,551	3.1%	116,379	2.4%	-172	-0.1%
批发和零售业	102,590	2.7%	146,693	3.0%	44,103	43.0%
采矿业	90,499	2.4%	104,019	2.2%	13,520	14.9%
其中：石油和天然气开采业	18,083	0.5%	4,599	0.1%	-13,484	-74.6%
教育	78,870	2.1%	93,351	1.9%	14,481	18.4%
电讯、计算机服务和软件业	25,943	0.7%	25,249	0.5%	-694	-2.7%
其中：电信和其他信息传输服务业	23,598	0.6%	22,450	0.5%	-1,148	-4.9%
其他	135,153	3.6%	188,944	3.9%	53,791	39.8%
个人贷款	821,531	21.7%	1,088,459	22.6%	266,928	32.5%
票据贴现	163,161	4.3%	228,361	4.7%	65,200	40.0%
海外业务	119,467	3.1%	151,638	3.1%	32,171	26.9%
总计	3,793,943	100.0%	4,819,773	100.0%	1,025,830	27.0%

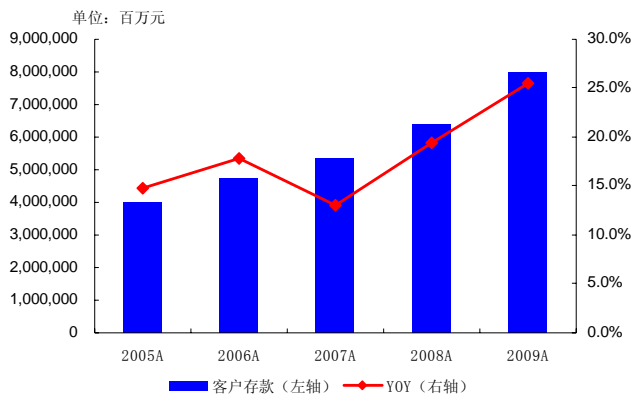
资料来源：公司财报 万联证券

### 三、零售存款占比达到44.8%，但较上年下降了0.75个百分点

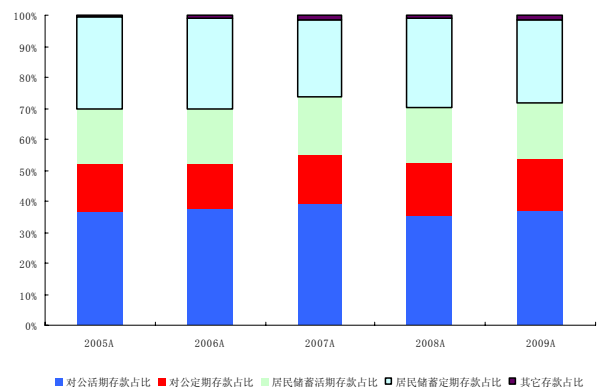
2009年客户存款同比增速达到25.5%，主要是三季度后，加强了存款吸收力度。。如下图所示，零售存款占比达到44.8%，较上年下降了0.75个百分点。

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



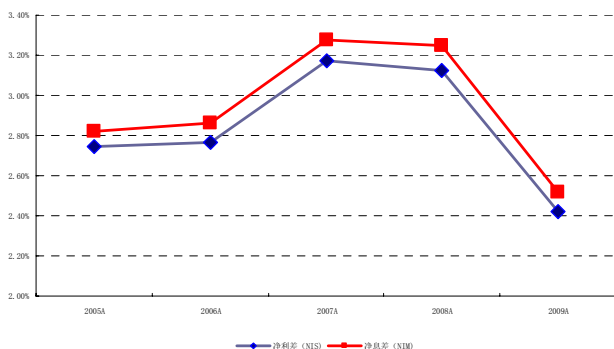
数据来源：公司财报 万联证券

#### 四、净息差企稳回升

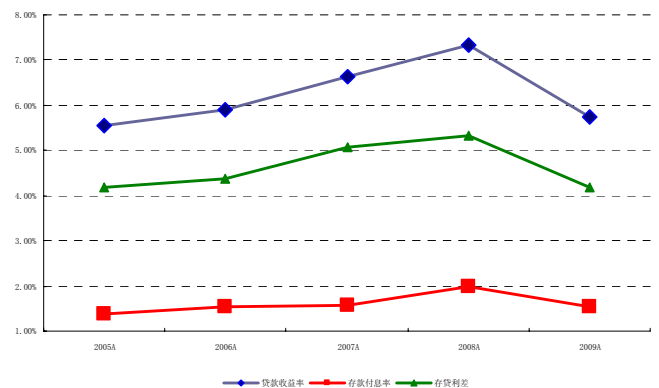
2009年公司净息差（以年初年末法计算），较上年下降了73个基点，这主要是基准利率下降的结果。分季度来看，公司的净息差三季度处于底部，四季度回升7个基点。主要受益于一部分贴现贷款转化为高收益的一般贷款，平均贷款收益率上升。完全符合我们在三季报时的预测。

图五：净息差下降到历史底部

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

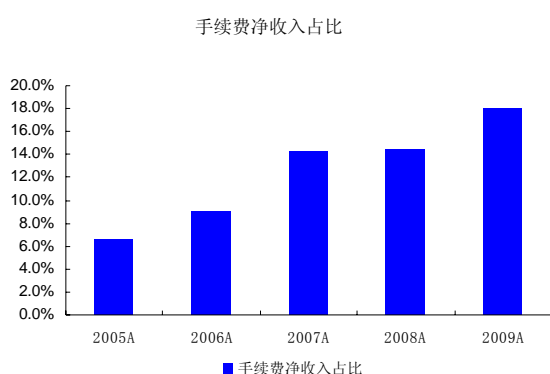


数据来源：公司财报 万联证券

#### 五、手续费收入占比稳中有升

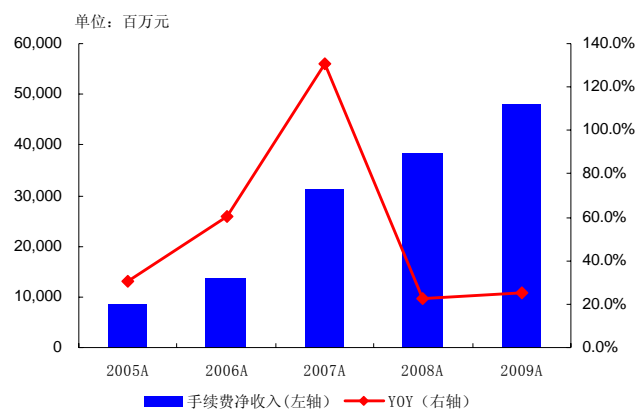
建设银行手续费净收入继续保持25%的稳定增速，手续费净收入占营业收入的比重继续提高，达到18%。手续费净收入大幅增长，主要是顾问和咨询费收入同比大幅增长56.6%，托管费大幅增长40.2%，进而带动手续费净收入大幅增长。建行在固定资产贷款领域有着丰富的管理经验，受益于国家大规模的基建建设，公司在项目顾问和咨询上的收入大幅增长。

图七：手续费收入占比提升



数据来源：公司财报 万联证券

图八：手续费净收入增长，但增幅平稳



数据来源：公司财报 万联证券

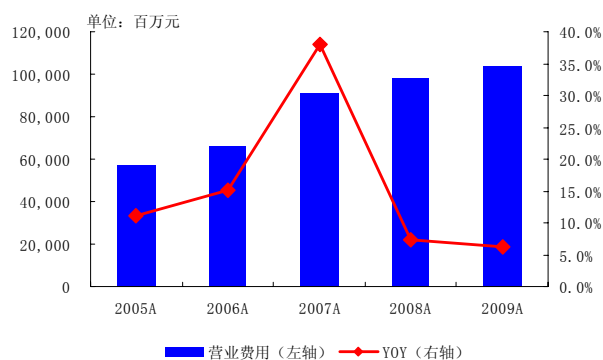
单位：百万元	2008	2009	增幅
顾问和咨询费	6,998	10,962	56.6%
代理业务手续费	10,289	9,840	-4.4%
银行卡手续费	7,153	9,186	28.4%
托管及其他受托业务佣金	4,759	6,672	40.2%
结算与清算手续费	4,797	6,308	31.5%
担保手续费	1,311	1,519	15.9%
信用承诺手续费	1,791	1,256	-29.9%
其他	2,958	4,096	38.5%
手续费及佣金收入合计	40,056	49,839	24.4%

资料来源：公司财报 万联证券

## 六、营业费用增长平缓

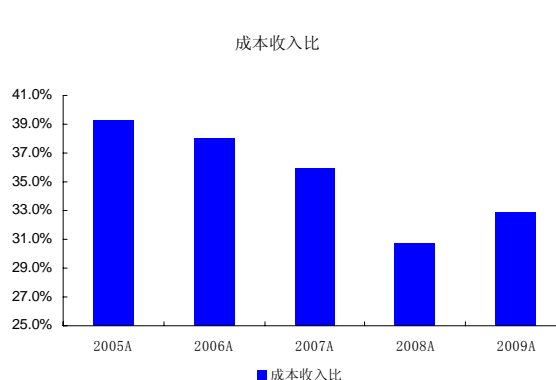
建行的营业费用小幅增长，但因为人均管理费用从27.6万元上升到29.16万元，员工人数增长，成本收入比有所上升。

图九：营业费用小幅增长



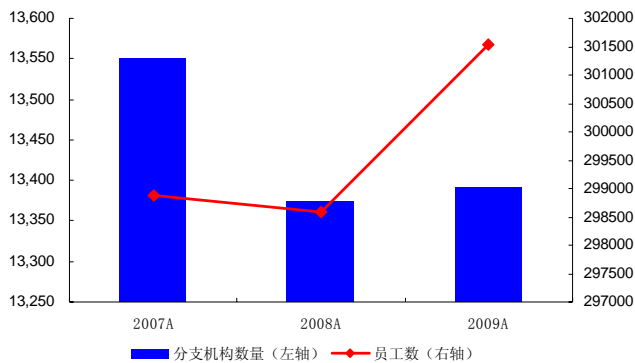
数据来源：公司财报 万联证券

图十：成本收入比反弹



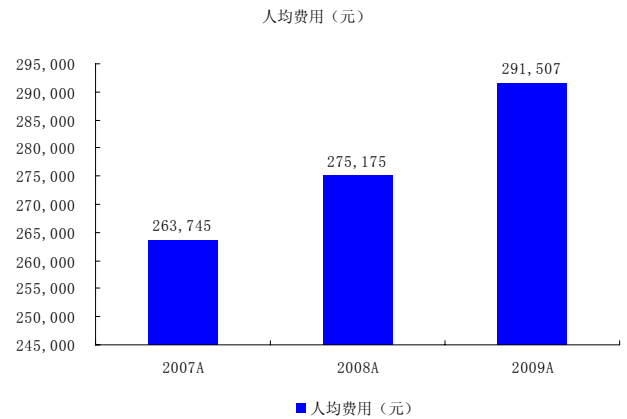
数据来源：公司财报 万联证券

图十一：机构数量和员工数继续增长



数据来源：公司财报 万联证券

图十二：人均费用下降



数据来源：公司财报 万联证券

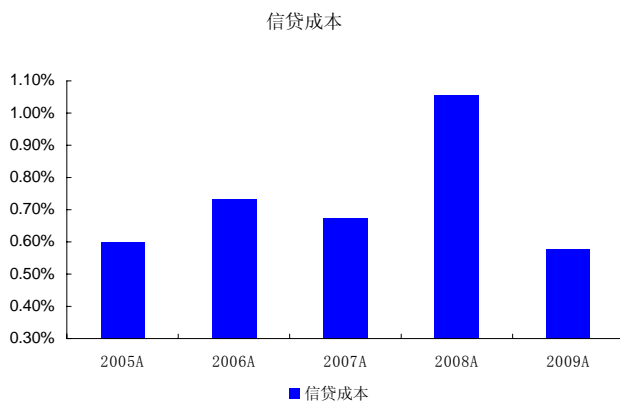
### 七、信贷成本较均衡水平略有下降。

与其它银行大幅减少信贷成本，人为调高业绩不同的是，建设银行不良贷款减值准备计提保持了较谨慎的态度，全年信贷成本为0.58%，较上年大幅下降，但较过往均衡水平略微下降了不到0.1个百分点。我们认为，足额计提信贷成本，虽然短期内业绩增长缓慢点，但对公司未来的业绩增长和资产质量更有促进作用。

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68亿元所致。

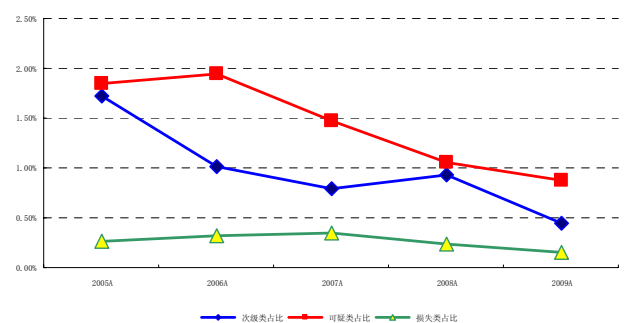
公司的拨备覆盖率重新上升到176%，但准备金/贷款总额较上年下降0.3个百分点，为2.6%。

图十三：信贷成本处于历史最低部



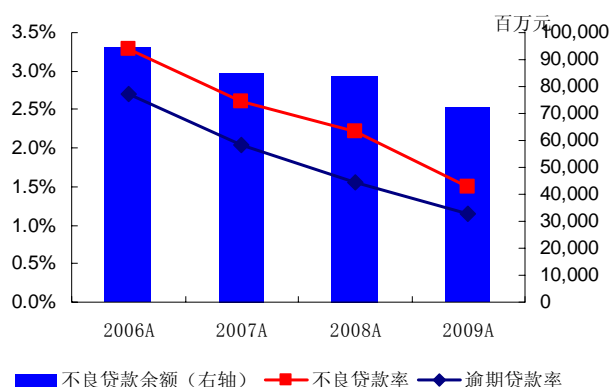
数据来源：公司财报 万联证券

图十四：不良贷款率下降



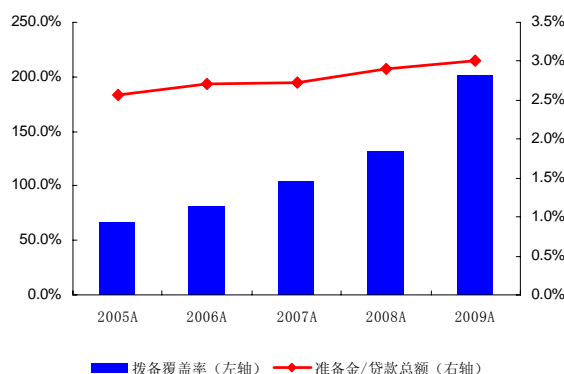
数据来源：公司财报 万联证券

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

第一个关键变量是净息差。通胀预期下，加息的可能性在不断强化。我们的模型已隐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。

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0.7%。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%	0.61	0.68	0.76	0.85
	0.40%	0.59	0.66	0.74	0.84
	0.50%	0.58	0.65	0.72	0.82
	0.60%	0.56	0.63	0.71	0.80
	0.70%	0.54	0.61	0.69	0.79
	0.75%	0.53	0.60	0.68	0.78
	0.90%	0.51	0.58	0.66	0.75
	1.00%	0.49	0.56	0.64	0.74

当股价为5.20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%	8.5	7.7	6.9	6.1
	0.40%	8.8	7.8	7.0	6.2
	0.50%	9.0	8.1	7.2	6.3
	0.60%	9.3	8.3	7.3	6.5
	0.70%	9.6	8.5	7.5	6.6
	0.80%	9.7	8.6	7.6	6.7
	0.90%	10.2	9.0	7.9	6.9
	1.00%	10.6	9.3	8.1	7.1



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6.1倍。最高市盈率则达到10.6倍。

## 十、投资策略

预计2010年净利增长18.8%。考虑到敏感性分析时公司的动态市盈率区间处在较小范围里，我们给予建设银行“增持”评级。

投资风险：资产质量大幅恶化 流动性大幅下降

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)	0.30	0.40	0.46	0.54	0.71	0.84	正常	2,959,553	3,492,961	4,546,843			
每股拨备前利润	0.55	0.73	0.70	0.86	1.11	1.30	关注	227,434	217,100	200,774			
每股净资产(年末)	1.81	2.00	2.39	2.73	3.20	3.72	次级	25,718	35,105	21,812			
P/E(动态)				9.53	7.25	6.17	可疑	48,159	39,862	42,669			
P/B(动态)				1.89	1.61	1.39	损失	11,293	8,915	7,675			
股息派发率	44.67%	49.01%	44.22%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款余额	85,170	83,882	72,156	100,954	135,811	177,758
净资产收益率	18.38%	20.82%	20.81%	21.19%	24.05%	24.22%	关注类占比	6.95%	5.72%	4.17%			
总资产收益率	1.15%	1.31%	1.24%	1.20%	1.31%	1.28%	次级类占比	0.79%	0.93%	0.45%			
损益表：单位：百万元							可疑类占比	1.47%	1.05%	0.89%			
利息净收入	192,775	224,920	211,885	262,688	305,391	354,658	损失类占比	0.35%	0.23%	0.16%			
手续费净收入	31,313	38,446	48,059	59,753	74,278	92,317	不良贷款率	2.60%	2.21%	1.50%	1.79%	2.05%	2.29%
非利息收入	26,684	42,587	55,299	66,993	81,518	99,557	逾期贷款/贷款余额	2.05%	1.56%	1.16%			
营业收入	219,459	267,507	267,184	329,682	386,910	454,215	拨备覆盖率	104.41%	131.58%	175.77%	154.15%	140.25%	130.76%
营业费用	91,329	98,071	104,122	128,694	127,930	150,141	准备金余额/贷款余额	2.72%	2.91%	2.63%	2.76%	2.88%	3.00%
拨备前利润	128,130	169,436	163,062	200,988	258,979	304,074	个人房贷余额	542,562	615,429	869,075			
资产减值损失	27,595	50,829	25,460	37,286	43,724	51,306	房地产贷款余额	336,310	329,381	358,651			
税前利润	100,816	119,741	138,725	163,702	215,256	252,768	建筑贷款余额	102,995	116,551	116,379			
净利润	69,142	92,642	106,836	126,869	166,823	195,895	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	69,053	92,599	106,756	126,779	166,723	195,775	核心资本						
资产负债表 单位：百万元							381,940	426,783	483,891	553,710	645,508	753,304	
							附属资本	83,900	86,794	139,278	139,278	139,278	
贷款总额	3,272,157	3,793,943	4,819,773	5,646,372	6,614,656	7,748,713	资本净额	463,182	510,416	608,233	692,988	784,786	892,582
贷款净额	3,183,229	3,683,575	4,692,947	5,490,748	6,424,175	7,516,285	加权风险资产	3,683,123	4,196,493	5,197,545	6,333,286	7,632,022	9,254,431
同业资产	226,043	258,480	712,986	1,069,479	1,604,219	2,406,328	核心资本充足率	10.37%	10.17%	9.31%	8.74%	8.46%	8.14%
债券	2,201,645	2,194,748	2,578,799	3,042,983	3,590,720	4,237,049	资本充足率	12.58%	12.16%	11.70%	10.94%	10.28%	9.64%
生息资产	6,454,641	7,384,253	9,443,380	11,317,093	13,658,635	16,586,692	加权风险资产系数	55.82%	55.54%	54.01%	55.00%	55.00%	55.00%
资产合计	6,598,177	7,555,452	9,623,355	11,515,066	13,876,404	16,826,239	资产负债结构						
存款	5,340,316	6,375,915	8,001,323	9,521,574	11,330,674	13,483,501	股东权益/资产合计	6.40%	6.19%	5.81%	5.55%	5.39%	5.17%
同业负债	657,028	491,436	812,905	1,219,358	1,829,036	2,743,554	生息资产/资产合计	97.82%	97.73%	98.13%	98.28%	98.43%	98.58%
付息负债	6,046,556	6,921,161	8,912,872	10,839,576	13,258,354	16,325,700	贷款净额/资产合计	48.24%	48.75%	48.77%	47.68%	46.30%	44.67%
负债合计	6,175,896	7,087,890	9,064,335	10,876,382	13,127,948	15,956,913	贷款（不含贴现）/资产合计	46.69%	46.59%	46.39%	47.68%	46.30%	44.67%
主要驱动因素							债券/资产合计	33.37%	29.05%	26.80%	26.43%	25.88%	25.18%
按年初年末法计算							贷款净额/存款	59.61%	57.77%	58.65%	57.67%	56.70%	55.74%
贷款收益率	6.63%	7.34%	5.73%	5.90%	5.90%	5.90%	同业资产/资产合计	3.43%	3.42%	7.41%	9.29%	11.56%	14.30%
同业收益率	3.67%	2.77%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%	贷款结构						
债券收益率	3.39%	3.63%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	个人贷款占比	22.60%	22.02%	23.06%			
存款付息率	1.57%	2.00%	1.54%	1.55%	1.55%	1.55%	信用卡贷款占比	0.31%	0.61%	18.03%			
同业负债付息率	2.36%	2.04%	2.01%	2.00%	2.00%	2.00%	个人房贷占比	16.58%	16.22%	18.03%			
金融债付息率	4.86%	5.18%	4.51%	4.50%	4.50%	4.50%	房地产贷款占比	10.28%	8.68%	7.44%			
生息资产收益率	4.84%	5.15%	4.03%	4.08%	4.02%	3.95%	建筑贷款占比	3.15%	3.07%	2.41%			
付息负债付息率	1.66%	2.03%	1.61%	1.63%	1.63%	1.64%	中长期贷款占比	47.87%	49.80%	51.90%			
NIS（净利息差）	3.17%	3.12%	2.42%	2.45%	2.39%	2.31%	贴现贷款占比	3.23%	4.43%	4.87%			
NIM（净息差）	3.27%	3.25%	2.52%	2.53%	2.45%	2.35%	存款结构						
存贷利差	5.06%	5.34%	4.19%	4.35%	4.35%	4.35%	对公活期存款	39.03%	34.97%	37.00%			
贷款净额（YOY）	13.85%	15.72%	27.40%	17.00%	17.00%	17.00%	对公定期存款	16.12%	17.36%	16.79%			
生息资产（YOY）	21.17%	14.40%	27.89%	19.84%	20.69%	21.44%	居民储蓄活期存款	18.67%	17.78%	17.94%			
资产合计（YOY）	21.10%	14.51%	27.37%	19.66%	20.51%	21.26%	居民储蓄定期存款	24.90%	28.77%	26.86%			
存款（YOY）	13.11%	19.39%	25.49%	19.00%	19.00%	19.00%	其它存款	1.27%	1.12%	1.41%			
付息负债（YOY）	20.61%	14.46%	28.78%	21.62%	22.31%	23.14%	长期存款						
负债合计（YOY）	20.66%	14.77%	27.88%	19.99%	20.70%	21.55%	其它数据						
手续费净收入/营业收入	14.27%	14.37%	17.99%	18.12%	19.20%	20.32%	分支机构数量	13,551	13,374	13,392			
非利息收入/营业收入	12.16%	15.92%	20.70%	20.32%	21.07%	21.92%	员工数	298,868	298,581	301,537			
成本收入比	35.92%	30.71%	32.90%	33.00%	33.00%	33.00%							
信贷成本	0.67%	1.06%	0.58%	0.70%	0.70%	0.70%							
有效税率	31.42%	22.63%	22.99%	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

**免责条款：**

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个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。