

南京银行 (601009)

贷款增长过于激进，信贷成本居高不下

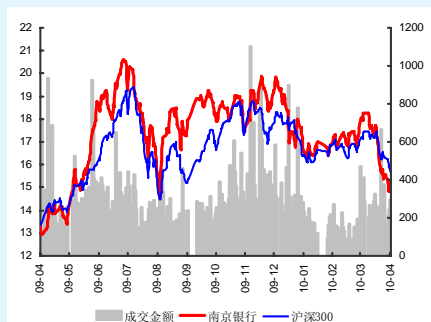
基本数据 2010-4-23

收盘价(元)	15.25
市盈率(动态)	18.5
市净率	2.3
股息率(分红/股价)	0.66%
每股净资产(元)	6.55
总股本(亿股)	18.37
流通A股(亿股)	11.61
流通A股市值(亿元)	177.08

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

未考虑了10股送3股影响，但考虑了假设2010年每10股配股不超过2.5股，即配股4.6亿股，配股价10.87元。

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：2010-4-24

相关研究报告：

20091030《南京银行(601009)：三季度净息差意外下降》

20090911《南京银行(601009)：贷款增长速度加快，票据贴现占比低》

主要财务数据

项目/时间	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,224	3,628	4,758	5,580	6,575
(YOY)	67.4%	12.5%	31.2%	17.3%	17.8%
净利润(百万元)	1,456	1,545	1,897	2,534	2,961
(YOY)	60.1%	6.1%	22.8%	33.6%	16.8%
每股收益(元)	0.79	0.84	0.83	1.10	1.29
每股拨备前利润(元)	1.21	1.21	1.26	1.65	1.95
净资产收益率	13.68%	13.14%	12.22%	12.65%	13.15%
总资产收益率	1.72%	1.27%	1.14%	1.23%	1.15%

注：每股收益为年末摊薄

事件：公司2009年报披露：净利润实现15.45亿元，同比增长6.1%。其中归属于母公司净利润15.44亿元，每股收益摊薄为0.84元。

点评：

- 公司业绩略低于预期。我们在三季度点评时预测公司每股收益0.91元，公司因为管理费用超预期，业绩低于预期。
- 贷款大幅增长，过于激进。2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到68%，(1)贷款增长较大的主要集中在制造业、房地产、批发零售、交通领域。在新设的北京和南通两个异地分行，当年贷款就达到76.58亿元，占全年新增贷款的28.52%。异地贷款增长过快，后续的贷后管理面临更大的挑战。预计2010年贷款净额增速将回落到22%。
- 2009年存款仍集中在对公领域，占比达到86.7%。
- 净息差企稳回升。
- 手续费收入占比大幅攀升。南京银行手续费净收入占比2009年提高到9%，手续费净收入增长幅度达到49%。主要是代理、贷款顾问和结算收入大幅增长所致。这些收入都和贷款有关，预计2010年增幅将随贷款增速回落而回落。
- 信贷成本处于均衡水平。南京银行全年的信贷成本处于均衡水平，全年为0.68%，公司的拨备覆盖率重新上升到174%，但准备金/贷款总额较上年下降0.7个百分点，为2.1%。
- 2010年业绩敏感性分析。我们的模型假设信贷成本为0.8%，净息差不变。我们的敏感性假设信贷成本为0.3%--1%，净息差上升0--29个基点（净息差达到历史最高水平），每股收益在0.77--1.19元，（考虑了增发摊薄影响）。对应的动态市盈率为13--20倍。
- 投资建议：预计2010年净利增长22.8%，但配股摊薄后每股收益基本不变。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15.45亿元，同比增长6.1%。其中归属于母公司净利润15.44亿元，每股收益摊薄为0.84元。其中，利息净收入为31.67亿元，同比增长22%；手续费净收入3.28亿元，同比增长48.9%；拨备前利润22.30亿元，同比增长0.3%；资产减值损失3.57亿元，同比下降27%。

2009年末，贷款净额（含贴现）达到656.08亿元，较年初增长68%；存款达到1021.27亿元，较年初增长62.8%。详见表一

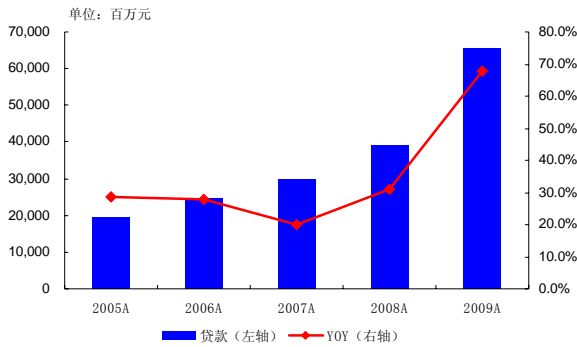
（表一：2009年业绩回顾）

南京银行	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	700	656	754	822	935	13.6%	33.6%	2,596	3,167	22.0%	巨量贷款增量弥补了净息差下降，利息净收入大幅增长22%
手续费净收入	73	65	100	83	81	-1.9%	10.4%	220	328	48.9%	手续费净收入增幅较大
其它非利息收入	179	167	0	-51	16	-132.0%	-91.0%	407	133	-67.4%	
非利息收入	253	231	100	32	97	203.9%	-61.6%	628	461	-26.6%	
营业收入	952	887	855	854	1,032	20.8%	8.3%	3,224	3,628	12.5%	
营业费用	327	257	308	314	518	65.0%	58.6%	1,000	1,397	39.7%	由于网点大幅增加，人均费用增加，营业费用大幅增长
拨备前利润	625	630	547	540	513	-5.0%	-17.9%	2,223	2,230	0.3%	
资产减值损失	315	136	91	41	89	117.3%	-71.6%	488	357	-27.0%	信贷成本大幅下降，资产减值损失大幅下降27%
税前利润	313	494	456	499	422	-15.3%	34.8%	1,741	1,871	7.5%	收入增长被费用增长侵蚀。
净利润	243	413	388	424	320	-24.4%	31.8%	1,456	1,545	6.1%	
归属于母公司股东的净利润	243	413	387	424	320	-24.6%	31.5%	1,456	1,544	6.0%	
EPS(元) 摊薄	0.13	0.22	0.21	0.23	0.17	-24.6%	31.5%	0.79	0.84	6.0%	
资产负债表											
贷款净额	39,057	50,233	58,686	62,472	65,608	5.0%		39,057	65,608	68.0%	贷款大幅增长，在上市银行中实属罕见
同业资产	8,667	9,748	16,611	25,814	23,947	-7.2%		8,667	23,947	176.3%	
债券	33,161	37,687	37,140	39,109	30,046	-23.2%		33,161	30,046	-9.4%	
生息资产	89,720	107,620	124,119	140,783	134,791	-4.3%		89,720	134,791	50.2%	
资产合计	93,706	112,331	129,700	146,566	149,566	2.0%		93,706	149,566	59.6%	
存款	62,731	83,609	94,194	97,541	102,127	4.7%		62,731	102,127	62.8%	存款大幅增长
同业负债	14,407	11,317	19,075	32,144	31,563	-1.8%		14,407	31,563	119.1%	
付息负债	77,938	95,726	114,069	130,486	134,490	3.1%		77,938	134,490	72.6%	
负债合计	82,360	100,621	118,219	134,714	137,398	2.0%		82,360	137,398	66.8%	
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	5.48%	4.22%	4.13%	3.84%	4.18%	33		5.65%	4.41%	-124	
付息负债付息率	2.68%	1.77%	1.69%	1.47%	1.52%	5		2.75%	1.68%	-108	
NIS(净息差)	2.81%	2.45%	2.44%	2.37%	2.65%	28		2.90%	2.73%	-17	
NIM(净息差)	3.14%	2.66%	2.60%	2.48%	2.71%	23		3.23%	2.82%	-41	净息差四季度后回升
						环比变化幅度				同比变化幅度	
贷存比(含贴现)	62.26%	60.08%	62.30%	64.05%	64.24%	0.19%					
手续费净收入/营业收入	7.70%	7.28%	11.72%	9.66%	7.84%	-1.81%		6.84%	9.05%	2.21%	手续费净收入占比上升2.2个百分点
非利息收入/营业收入	26.52%	26.08%	11.75%	3.74%	9.41%	5.67%		19.47%	12.70%	-6.76%	
成本收入比	27.99%	23.40%	29.62%	31.17%	39.88%	8.71%		25.36%	31.38%	6.02%	成本收入比上升6个百分点
信贷成本(年化)	2.50%	1.09%	0.76%	0.10%	0.72%	0.62%		1.16%	0.68%	-0.48%	信贷成本下降，全年接近均衡水平
其它资产信用成本(年化)	0.56%	0.09%	-0.08%	0.14%	-0.13%	-0.26%		0.17%	0.00%	-0.17%	
有效税率	22.48%	16.44%	14.95%	15.06%	24.19%	9.13%		16.35%	17.46%	1.11%	
不良贷款率	1.64%	1.44%	1.36%	1.26%	1.22%						
拨备覆盖率	170.05%	168.33%	164.69%	172.52%	174.19%						拨备覆盖率缓慢上升，主要是不良贷款余额上升较大，核销较小
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，过于激进

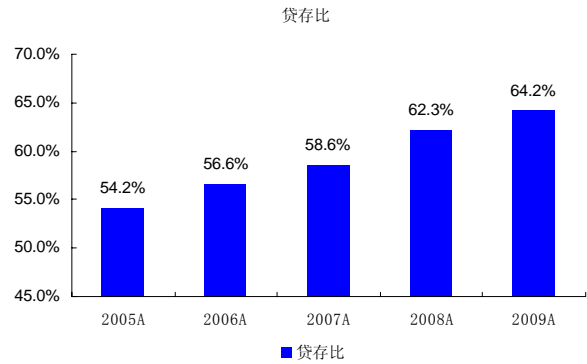
2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到68%，预计2010年贷款净额增速将回落到22%。（1）贷款增长较大的主要集中在制造业、房地产、批发零售、交通领域。南京银行2009年贷款增幅过于激进。在新设的北京和南通两个异地分行，当年贷款就达到76.58亿元，占全年新增贷款的28.52%。异地贷款增长过快，后续的贷后管理面临更大的挑战。

图一：贷款大幅增长



数据来源：公司财报 万联证券

图二：贷存比缓慢上升



数据来源：公司财报 万联证券

(表二：贷款投向)

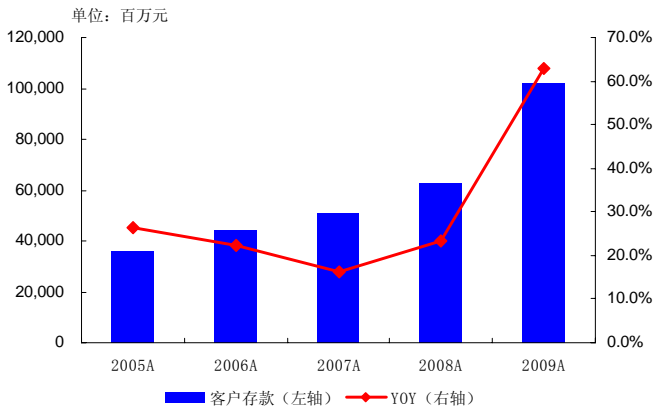
单位：百万元	2008年12月31日		2009年12月31日		增长额	增长率
	贷款余额	占总贷款比例	贷款余额	占总贷款比例		
租赁和商务服务业	7,691.2	19.1%	9,256.4	13.8%	1,565.3	20.4%
批发和零售业	4,141.6	10.3%	8,389.9	12.5%	4,248.4	102.6%
制造业	5,544.6	13.8%	7,452.6	11.1%	1,908.0	34.4%
交通运输、仓储和邮政业	1,545.8	3.9%	6,989.9	10.4%	5,444.0	352.2%
房地产业	3,401.6	8.5%	6,393.9	9.5%	2,992.3	88.0%
水利、环境和公共设施管理业	1,521.8	3.8%	6,217.4	9.3%	4,695.6	308.6%
教育	2,541.3	6.3%	3,857.7	5.8%	1,316.3	51.8%
建筑业	1,176.3	2.9%	2,670.2	4.0%	1,493.9	127.0%
电力、煤气和水的生产和供应业	1,084.0	2.7%	1,710.0	2.6%	626.0	57.7%
信息传输、计算机服务和软件业	364.5	0.9%	974.5	1.5%	610.1	167.4%

资料来源：公司财报 万联证券

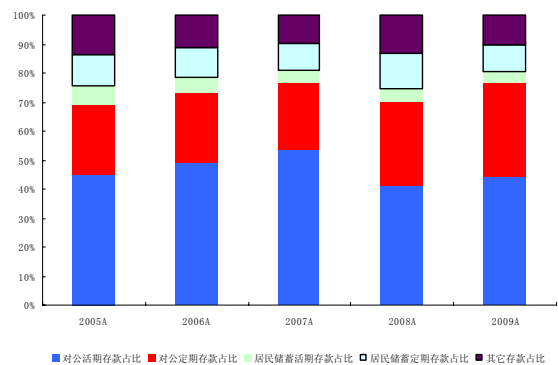
三、存款依然以对公客户为主

2009年客户存款同比增速达到62.8%。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86.7%，我们认为，公司很多存款是本行贷款派生而来。今年银监会执行实贷实付后，存款增长速度将受到制约。

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

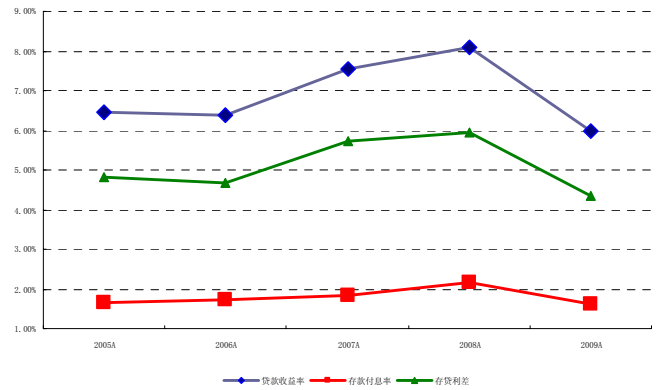
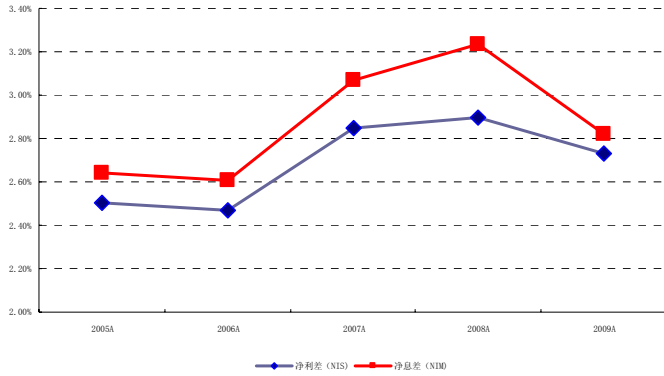
数据来源：公司财报 万联证券

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41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，四季度共回升22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。

图五：净息差下降

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

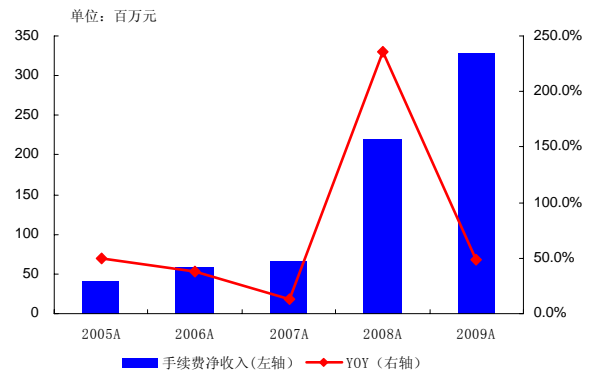
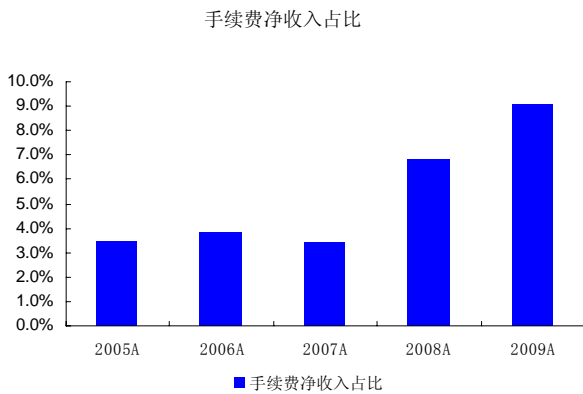
数据来源：公司财报 万联证券

五、手续费收入占比大幅攀升

南京银行手续费净收入占比2009年提高到9%，手续费净收入增长幅度达到49%。主要是代理、贷款顾问和结算收入大幅增长所致。这些收入都和贷款有关，预计2010年增幅将随贷款增速回落而回落。

图七：手续费收入占比提升

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

数据来源：公司财报 万联证券

(表三：手续费净收入结构)

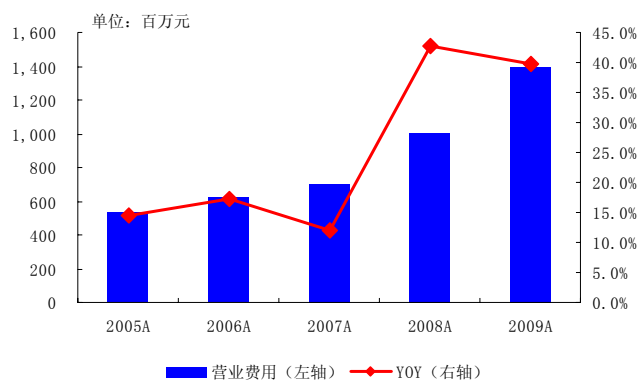
单位：百万元	2008A	2009A
代理业务手续费	94.4	130.6
顾问及咨询费	87.8	131.2
结算业务手续费	20.2	51.2
银行卡手续费	7.0	6.2
托管及受托业务佣金	0.9	0.5
其他	24.0	35.4
手续费收入合计	234.3	355.0
手续费及佣金支出	13.9	28.3
手续费及佣金净收入	220.4	326.7

资料来源：公司财报 万联证券

六、营业费用增长较快

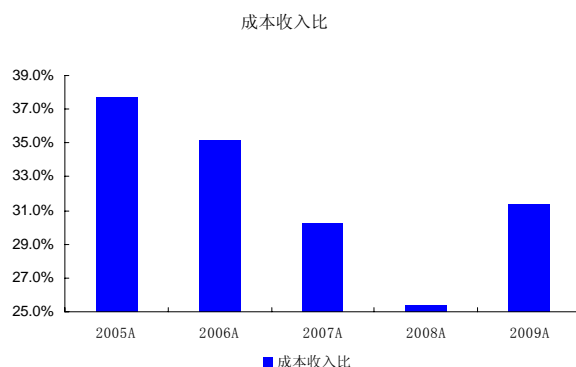
由于新设分行和营业网点较多，当年营业费用大幅上升39.8%，成本收入比也反弹至31.4%，人均费用由上年的38.9万元上升到45.1万元。

图九：营业费用大幅增长



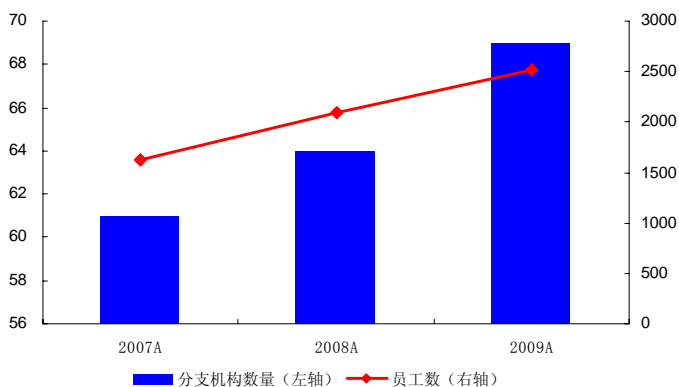
数据来源：公司财报 万联证券

图十：成本收入比上升



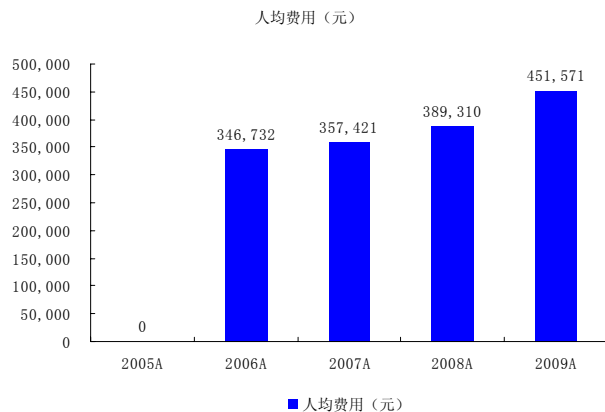
数据来源：公司财报 万联证券

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、信贷成本处于均衡水平

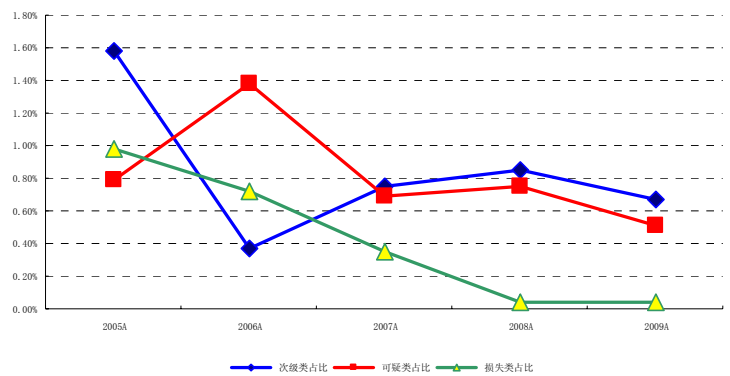
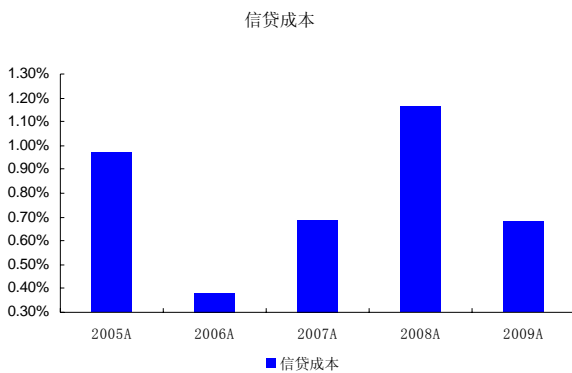
南京银行全年的信贷成本处于均衡水平，全年为0.68%，这反映了公司在大规模信贷扩张时信贷资产质量面临较大的挑战。公司三季度信贷成本年化较低，其余三个季度的年化信贷成本都高于正常水平。异地大规模扩张贷款规模，对贷后管理提出了较大的挑战。如果管理跟不上去，资产质量风险更大。我们重申，预计公司2010年的信贷成本至少保持在0.8%的水平之上，这将显著拉低公司2010年的预期业绩。

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8.14亿元所致。

公司的拨备覆盖率重新上升到174%，但准备金/贷款总额较上年下降0.7个百分点，为2.1%。我们认为，这样的准备金覆盖率不足以抵御潜在的资产质量恶化风险。

图十三：信贷成本处于历史最低部

图十四：不良贷款率下降

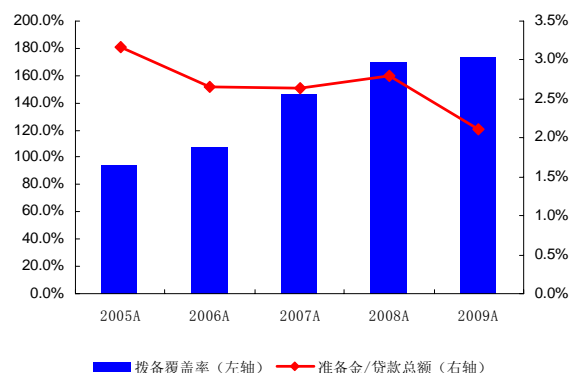
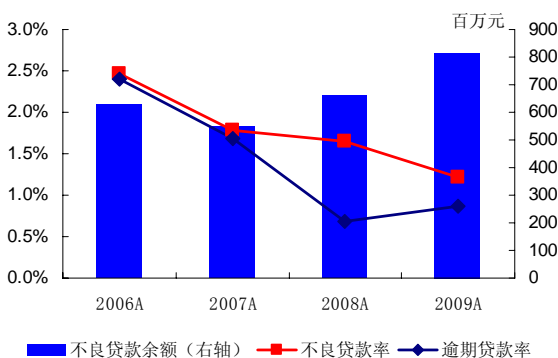


数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

图十五：逾期贷款率下降

图十六：拨备覆盖率微升，准备金覆盖率下降



数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

八、配股补充核心资本

公司拟每10股配股不超过2.5股，募集50亿元补充核心资本。公司的核心资本充足率2009年末时为12.77%，静态的来看，公司再融资的压力并不大。但是如果考虑继续保持贷款高增速，那么资本消耗的速度也将更快。特别是考

虑到对资产质量的担忧，未雨绸缪，提前夯实核心资本，有利于增强抵御资产质量下滑的风险。假设2010年完成配股，预计年底时的核心资本充足率将达到16.26%。

九、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0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0.8%。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0个基点	增加9个基点	增加19个基点	增加29个基点
信贷成本	0.30%	0.96	1.02	1.09	1.19
	0.40%	0.93	1.00	1.07	1.16
	0.50%	0.90	0.97	1.04	1.14
	0.60%	0.88	0.95	1.02	1.11
	0.70%	0.85	0.92	0.99	1.08
	0.80%	0.83	0.89	0.96	1.06
	0.90%	0.80	0.87	0.94	1.03
	1.00%	0.77	0.84	0.91	1.00

当股价为15.3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0个基点	增加9个基点	增加19个基点	增加29个基点
信贷成本	0.30%	16.0	14.9	14.0	12.9
	0.40%	16.5	15.3	14.3	13.2
	0.50%	16.9	15.7	14.7	13.5
	0.60%	17.4	16.2	15.1	13.8
	0.70%	18.0	16.6	15.5	14.1
	0.80%	18.5	17.1	15.9	14.5
	0.90%	19.1	17.6	16.3	14.8
	1.00%	19.8	18.2	16.8	15.2

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13倍。最高市盈率则达到20倍。

十、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)	0.50	0.79	0.84	0.83	1.10	1.29	正常	28,038	36,453	64,111			
每股拨备前利润	0.67	1.21	1.21	1.26	1.65	1.95	关注	2,043	3,067	1,730			
每股净资产(年末)	5.41	6.18	6.62	8.22	9.22	10.38	次级	231	342	450			
P/E(动态)				18.48	13.83	11.83	可疑	211	302	341			
P/B(动态)				1.86	1.65	1.47	损失	106	16	24			
股息派发率	60.59%	37.84%	11.90%	12.00%	12.00%	12.00%	不良贷款余额	548	660	815	1,342	1,997	2,809
净资产收益率	14.47%	13.68%	13.14%	12.22%	12.65%	13.15%	关注类占比	6.67%	7.63%	2.58%			
总资产收益率	1.36%	1.72%	1.27%	1.14%	1.23%	1.15%	次级类占比	0.75%	0.85%	0.67%			
损益表: 单位: 百万元							可疑类占比						
利息净收入	1,956	2,596	3,167	4,234	4,982	5,888	损失类占比	0.35%	0.04%	0.04%			
手续费净收入	66	220	328	391	466	554	不良贷款率	1.79%	1.64%	1.22%	1.64%	1.99%	2.29%
非利息收入	-31	628	461	524	598	687	逾期贷款/贷款余额	1.68%	0.68%	0.87%			
营业收入	1,926	3,224	3,628	4,758	5,580	6,575	拨备覆盖率	146.88%	170.05%	174.19%	145.07%	130.29%	121.54%
营业费用	701	1,000	1,397	1,867	1,786	2,104	准备金余额/贷款余额	2.63%	2.79%	2.12%	2.37%	2.60%	2.79%
拨备前利润	1,225	2,223	2,230	2,891	3,794	4,470	个人房贷余额	3,483	3,120	5,408			
资产减值损失	188	488	357	592	722	882	房地产贷款余额	2,266	3,402	6,394			
税前利润	1,063	1,741	1,871	2,299	3,072	3,588	建筑贷款余额	1,176	1,176	2,670			
净利润	909	1,456	1,545	1,897	2,534	2,961	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	909	1,456	1,544	1,895	2,532	2,959	核心资本	9,296	10,219	11,528	18,189	20,419	23,024
资产负债表 单位: 百万元							附属资本						
贷款总额	30,629	40,180	67,028	81,989	100,253	122,547	资本净额	1,234	1,822	1,471	1,471	1,471	1,471
贷款净额	29,824	39,057	65,608	80,041	97,651	119,134	加权风险资产	10,435	11,916	12,546	19,659	21,890	24,495
同业资产	8,153	8,667	23,947	35,921	53,882	80,822	核心风险资产	34,620	49,406	90,262	111,857	138,862	174,479
债券	25,464	33,161	30,046	31,548	34,703	38,173	核心资本充足率	26.85%	20.68%	12.77%	16.26%	14.70%	13.20%
生息资产	70,912	89,720	134,791	167,119	209,765	266,365	资本充足率	30.14%	24.12%	13.90%	17.58%	15.76%	14.04%
资产合计	76,064	93,706	149,566	183,372	227,643	286,031	加权风险资产系数	45.51%	52.72%	60.35%	61.00%	61.00%	61.00%
存款	50,932	62,731	102,127	122,553	147,063	176,476	资产负债结构						
同业负债	11,477	14,407	31,563	47,344	71,016	106,524	股东权益/资产合计	13.07%	12.11%	8.14%	10.29%	9.30%	8.33%
付息负债	63,208	77,938	134,490	170,697	218,879	283,800	生息资产/资产合计	93.23%	95.75%	90.12%	91.14%	92.15%	93.12%
负债合计	66,121	82,360	137,398	164,499	206,463	262,195	贷款净额/资产合计	39.21%	41.68%	43.87%	43.65%	42.90%	41.65%
主要驱动因素							贷款(不含贴现)/资产						
按年初年末法计算							债券/资产合计						
贷款收益率	7.56%	8.10%	5.99%	6.45%	6.45%	6.45%	贷款净额/存款	33.48%	35.39%	20.09%	17.20%	15.24%	13.35%
同业收益率	4.03%	5.02%	1.79%	1.70%	1.70%	1.70%	同业资产/资产合计	58.56%	62.26%	64.24%	65.31%	66.40%	67.51%
债券收益率	4.04%	4.00%	4.19%	4.20%	4.20%	4.20%	同业资产/资产合计						
存款付息率	1.83%	2.16%	1.63%	1.60%	1.60%	1.60%	1.70%	9.25%	16.01%	19.59%	23.67%	28.26%	
同业负债付息率	5.50%	5.25%	1.76%	1.70%	1.70%	1.70%	贷款结构						
金融债付息率	4.10%	4.10%	4.10%	4.20%	4.20%	4.20%	个人贷款占比	16.71%	11.57%	11.99%			
生息资产收益率	5.34%	5.65%	4.41%	4.46%	4.34%	4.21%	信用卡贷款占比	0.06%	0.04%	0.05%			
付息负债付息率	2.49%	2.75%	1.68%	1.64%	1.64%	1.64%	个人房贷占比	11.37%	7.76%	8.07%			
NIS(净利息)	2.85%	2.90%	2.73%	2.82%	2.70%	2.56%	房地产贷款占比	7.40%	8.47%	9.54%			
NIM(净息差)	3.07%	3.23%	2.82%	2.81%	2.64%	2.47%	建筑贷款占比	3.84%	2.93%	3.98%			
存贷利差	5.73%	5.94%	4.36%	4.85%	4.85%	4.85%	中长期贷款占比	36.07%	38.15%	45.73%			
贷款净额(YOY)	20.11%	30.96%	67.98%	22.00%	22.00%	22.00%	贴现贷款占比	5.91%	10.16%	2.93%			
生息资产(YOY)	25.43%	26.52%	50.23%	23.98%	25.52%	26.98%	存款结构						
资产合计(YOY)	31.17%	23.19%	59.61%	22.60%	24.14%	25.65%	对公活期存款	53.51%	41.16%	44.47%			
存款(YOY)	16.13%	23.17%	62.80%	20.00%	20.00%	20.00%	对公定期存款	22.88%	29.05%	32.07%			
付息负债(YOY)	19.45%	23.30%	72.56%	26.92%	28.23%	29.66%	居民储蓄活期存款	4.55%	4.59%	3.99%			
负债合计(YOY)	19.43%	24.56%	66.82%	19.72%	25.51%	26.99%	居民储蓄定期存款	9.25%	12.20%	9.28%			
手续费净收入/营业收入	3.41%	6.84%	9.05%	8.22%	8.35%	8.43%	其它存款	9.81%	12.99%	10.18%			
非利息收入/营业收入	-1.59%	19.47%	12.70%	11.01%	10.72%	10.45%	长期存款						
成本收入比	30.24%	25.36%	31.38%	32.00%	32.00%	32.00%	其它数据						
信贷成本	0.69%	1.16%	0.68%	0.80%	0.80%	0.80%	分支机构数量	61	64	69			
有效税率	14.46%	16.35%	17.46%	17.50%	17.50%	17.50%	员工数	1,629	2,100	2,521			

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个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

