

## 中国银行 (601988)

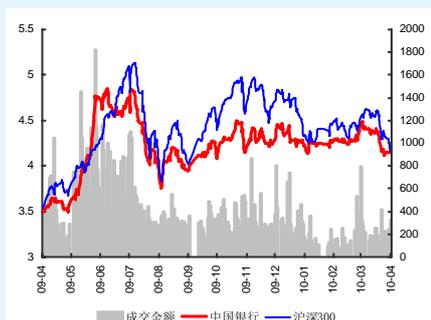
零售存款占比在同业中最高

基本数据	2010-4-23
收盘价(元)	4.04
市盈率(动态)	11.0
市净率	2.0
股息率(分红/股价)	3.47%
每股净资产(元)	2.03
总股本(亿股)	2538.39
流通A股(亿股)	1778.19
流通A股市值(亿元)	7183.88

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

暂未考虑发行可转债影响

## 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：2010-4-27

## 相关研究报告：

20091101《中国银行(601988)：三季度贷款增速居国有银行首位》

## 主要财务数据

项目/时间	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	228,288	232,198	280,291	315,966	354,635
(YOY)	25.5%	1.7%	20.7%	12.7%	12.2%
净利润(百万元)	65,073	85,349	98,110	123,527	138,722
(YOY)	4.9%	31.2%	15.0%	25.9%	12.3%
每股收益(元)	0.25	0.32	0.37	0.46	0.52
每股拨备前利润(元)	0.52	0.49	0.61	0.75	0.85
净资产收益率	13.72%	16.42%	17.01%	19.04%	18.94%
总资产收益率	1.00%	1.09%	1.02%	1.08%	1.02%

注：每股收益为年末摊薄

事件：净利润实现 853.49 亿元，同比增长 31.2%。其中归属于母公司净利润 808.19 亿元，每股收益摊薄为 0.32 元。

点评：

- 公司业绩完全符合我们预期。
- 22009 年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到 50.4%，预计 2010 年贷款净额增速将回落到 17%。2009 年中行在制造业、商业、房地产和住房抵押贷款增长惊人。
- 存款中零售客户占比是所有上市银行中最高的，占比 47.6%，2009 年客户存款同比增速达到 29.2%。
- 净息差企稳回升。
- 中行手续费净收入占营业收入比重逐年上升，一年一个新台阶，2009 年占比提高到 19.8%，主要增长因子是顾问咨询费、信用承诺和代理业务收入。
- 公司 2009 年净利润增长的主要贡献之一是信贷成本下降，不良贷款减值准备计提大幅减少。公司的拨备覆盖率重新上升到 157.2%，但准备金/贷款总额较上年下降 0.9 个百分点，为 2.3%。
- 2010 年业绩敏感性分析。我们的模型假设信贷成本为 0.5%，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—79 个基点(净息差达到历史最高水平)，每股收益在 0.29—0.59 元。对应的动态市盈率为 6.8—14 倍。
- 投资建议：预计 2010 年净利增长 15%。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，特别是公司含有较高收益率的可转债权益，我们给予中国银行“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853.49亿元，同比增长31.2%。其中归属于母公司净利润808.19亿元，每股收益摊薄为0.32元。其中，利息净收入为1588.81亿元，同比下降2.5%；手续费净收入460.13亿元，同比增长15.2%；拨备前利润1255.45亿元，同比下降4.3%；资产减值损失149.87亿元，同比下降66.7%。

2009年末，贷款净额（含贴现）达到47974.08亿元，较年初增长50.4%；存款达到66850.49亿元，较年初增长29.2%。详见表一

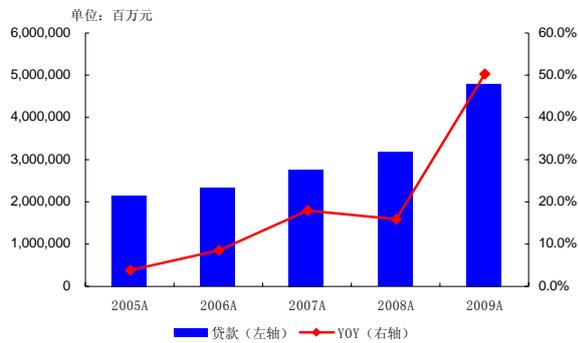
（表一：2009年业绩回顾）

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	万联评论
<b>利润表</b>											
利息净收入	40,686	36,838	37,884	40,888	43,271	5.8%	6.4%	162,936	158,881	-2.5%	贷款大幅增长，弥补了一部分净息差下降，但利息净收入还是负增长。
手续费净收入	8,106	11,263	11,692	11,558	11,500	-0.5%	41.9%	39,947	46,013	15.2%	中间业务收入增速继续回落
其它非利息收入	2,104	2,432	7,747	8,579	8,546	-0.4%	306.2%	25,405	27,304	7.5%	汇兑损失减少
非利息收入	10,210	13,695	19,439	20,137	20,046	-0.5%	96.3%	65,352	73,317	12.2%	
营业收入	50,896	50,533	57,323	61,025	63,317	3.8%	24.4%	228,288	232,198	1.7%	
营业费用	26,324	19,479	22,454	30,687	34,033	10.9%	29.3%	97,104	106,653	9.8%	营业费用增长较快，主要是人均费用上升，成本收入比提高
拨备前利润	24,572	31,054	34,869	30,338	29,284	-3.5%	19.2%	131,184	125,545	-4.3%	
资产减值损失	18,718	5,843	4,238	1,649	3,257	97.5%	-82.6%	45,031	14,987	-66.7%	信贷成本大幅下降，不良贷款减值准备计提缩小
税前利润	5,938	25,287	30,766	28,707	26,337	-8.3%	343.5%	86,251	111,097	28.8%	
净利润	3,283	19,286	23,948	21,845	20,270	-7.2%	517.4%	65,073	85,349	31.2%	
归属于母公司股东的净利润	4,339	18,509	22,496	21,051	18,763	-10.9%	332.4%	63,539	80,819	27.2%	信贷成本下降是净利润增长的主要贡献因子
EPS(元)摊薄	0.02	0.07	0.09	0.08	0.07	-10.9%	332.4%	0.25	0.32	27.2%	
<b>资产负债表</b>											
贷款净额	3,189,652	3,699,615	4,205,797	4,592,321	4,797,408	4.5%		3,189,652	4,797,408	50.4%	贷款增速在国有银行中属最高的，这样的高增速在历史上也是罕见的
同业资产	671,140	858,449	762,105	592,880	683,110	15.2%		671,140	683,110	1.8%	
债券	1,646,208	1,808,442	1,890,780	1,778,256	1,816,679	2.2%		1,646,208	1,816,679	10.4%	
生息资产	6,604,471	7,569,226	7,863,879	7,983,255	8,383,234	5.0%		6,604,471	8,383,234	26.9%	
资产合计	6,955,694	7,927,609	8,211,259	8,342,336	8,751,943	4.9%		6,955,694	8,751,943	25.8%	
存款	5,173,352	5,920,840	6,301,658	6,451,928	6,685,049	3.6%		5,173,352	6,685,049	29.2%	存款稳定增长
同业负债	802,449	1,062,434	937,982	898,032	1,090,809	21.5%		802,449	1,090,809	35.9%	
付息负债	6,108,743	7,082,815	7,348,282	7,438,816	7,852,656	5.6%		6,108,743	7,852,656	28.5%	
负债合计	6,461,793	7,416,078	7,708,278	7,818,002	8,206,549	5.0%		6,461,793	8,206,549	27.0%	
<b>数据来源：公司财报 万联证券</b>											
<b>主要驱动因子</b>											
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	4.51%	3.57%	3.32%	3.35%	3.31%	-4		4.72%	3.49%	-123	
付息负债付息率	2.13%	1.60%	1.45%	1.38%	1.28%	-10		2.19%	1.47%	-72	
NIS（净利差）	2.38%	1.97%	1.87%	1.97%	2.03%	6		2.53%	2.02%	-51	
NIM（净息差）	2.53%	2.08%	1.96%	2.06%	2.12%	5		2.68%	2.12%	-56	
						环比变化幅度				同比变化幅度	
贷存比（含贴现）	61.66%	62.48%	66.74%	71.18%	71.76%	0.59%					贷存比大幅上升10个百分点，主要是2009年贷款增速高达50%
手续费净收入/营业收入	15.93%	22.29%	20.40%	18.94%	18.16%	-0.78%		17.50%	19.82%	2.32%	手续费净收入占比继续提升2个多百分点
非利息收入/营业收入	20.06%	27.10%	33.91%	33.00%	31.66%	-1.34%		28.63%	31.58%	2.95%	
成本收入比	38.59%	31.80%	31.08%	32.94%	42.79%	9.85%		31.52%	34.92%	3.40%	人均费用上升
信贷成本（年化）	0.92%	0.32%	0.43%	0.32%	0.41%	0.09%		0.56%	0.39%	-0.18%	信贷成本大幅下降
其它资产信用成本（年化）	1.27%	0.31%	0.00%	-0.20%	-0.17%	0.03%		0.81%	-0.01%	-0.82%	
有效税率	44.71%	23.73%	22.16%	23.90%	23.04%	-0.87%		24.55%	23.18%	-1.38%	
不良贷款率	2.65%	2.24%	1.80%	1.60%	1.52%						分子不良贷款因核销90.38亿，分母因贷款大幅增长50%
拨备覆盖率	121.72%	126.47%	138.96%	144.60%	151.17%						拨备覆盖率上升到150%以上。
<b>数据来源：公司财报 万联证券</b> （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）											

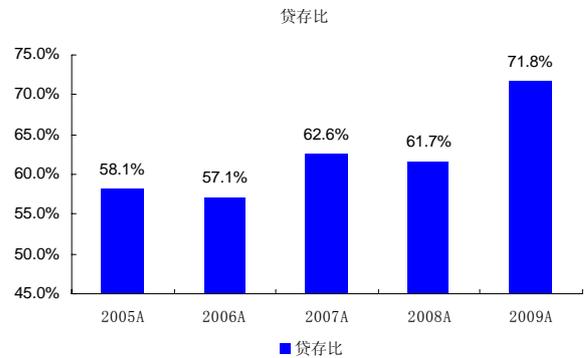
## 二、贷款大幅增长50%

2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到50.4%，预计2010年贷款净额增速将回落到17%。2009年中行在制造业、商业、房地产和住房抵押贷款增长惊人，如下表所示。贷款增速创下中行建行以来始无前例的增速，贷存比当年就提高了10个百分点。50%的贷款增速，给贷后管理带来了近五成的扩张，中国银行能否保持防范和化解资产质量风险，需要时间来证明。

图一：贷款大幅增长



图二：贷存比大幅上升



数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

(表二：贷款投向)

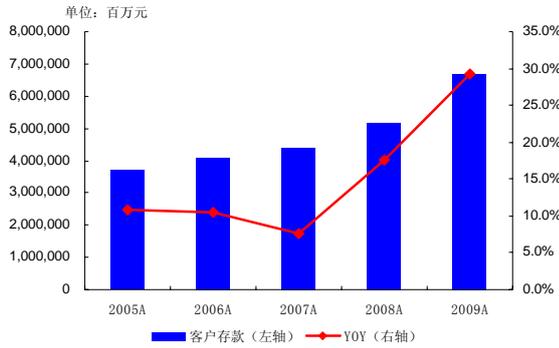
单位：百万元	2008年12月31日		2009年12月31日		增长额	增长率
	贷款余额	占总贷款比例	贷款余额	占总贷款比例		
制造业	778,219	23.6%	1,059,185	21.6%	280,966	36.1%
商业及服务业	410,830	12.5%	725,227	14.8%	314,397	76.5%
运输业及物流业	318,328	9.7%	489,527	10.0%	171,199	53.8%
房地产业	271,484	8.2%	366,630	7.5%	95,146	35.0%
电力、燃气及水的生产和供应业	310,806	9.4%	353,284	7.2%	42,478	13.7%
水利、环境和公共设施管理业	54,448	1.7%	251,154	5.1%	196,706	361.3%
采矿业	103,938	3.2%	197,414	4.0%	93,476	89.9%
金融业	74,321	2.3%	111,515	2.3%	37,194	50.0%
公共事业	68,589	2.1%	84,329	1.7%	15,740	22.9%
建筑业	51,606	1.6%	60,558	1.2%	8,952	17.3%
其他	50,145	1.5%	64,053	1.3%	13,908	27.7%
公司贷款小计	2,492,714	75.6%	3,762,876	76.6%	1,270,162	51.0%
住房抵押	635,000	19.3%	907,912	18.5%	272,912	43.0%
信用卡	16,495	0.5%	31,336	0.6%	14,841	90.0%
其他	151,937	4.6%	208,234	4.2%	56,297	37.1%
个人贷款小计	803,432	24.4%	1,147,482	23.4%	344,050	42.8%
贷款和垫款总额	3,296,146	100.0%	4,910,358	100.0%	1,614,212	49.0%

资料来源：公司财报 万联证券

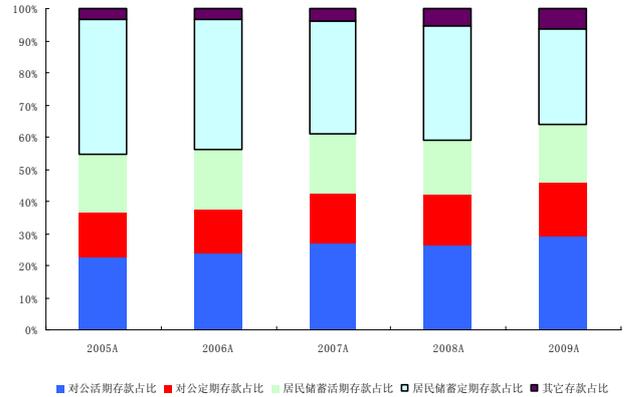
### 三、存款中零售客户占比是所有上市银行中最高的

2009年客户存款同比增速达到29.2%。中行的零售客户存款占比高达47.6%，较上年下降5个百分点。如下图所示，这么高的零售客户存款占比，在所有上市银行中是最高的。零售客户资金是最稳定的资金来源。

图三：存款大幅增长



图四：零售存款占比较高



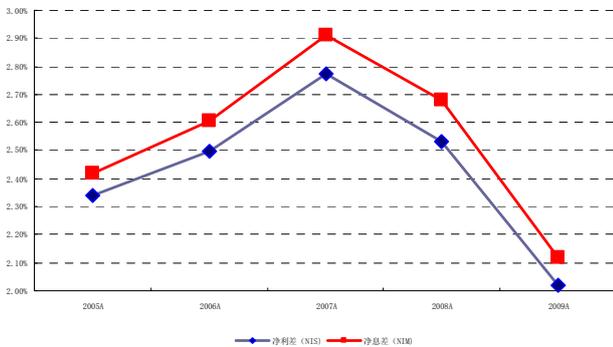
数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

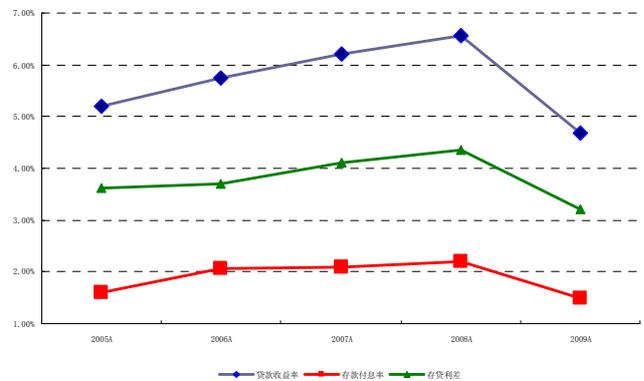
#### 四、净息差企稳回升

2009年公司净息差（以年初年末法计算），较上年下降了56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16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：净息差下降到历史低部



图六：贷款收益率和存款付息率下降到低部



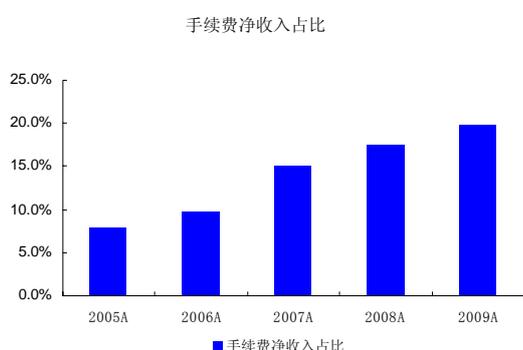
数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

#### 五、手续费收入占比稳中有升

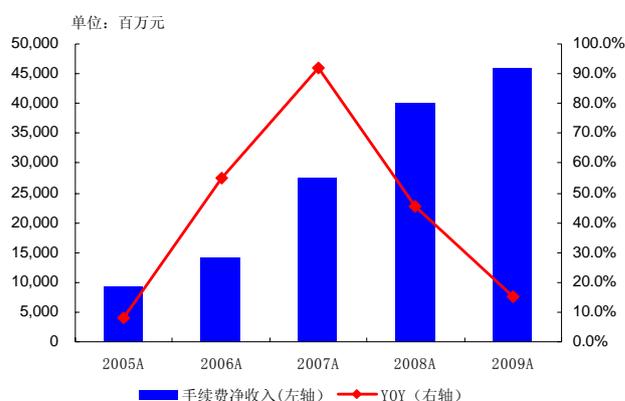
中行手续费净收入占营业收入比重逐年上升，一年一个新台阶，2009年占比提高到19.8%。手续费净收入的增速放缓，但仍达到15%。主要增长因子是顾问咨询费、信用承诺和代理业务，前两者的收入与贷款相关性非常大，具有一定的风险性。

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，但增幅回落



数据来源：公司财报 万联证券

(表三：手续费净收入结构)

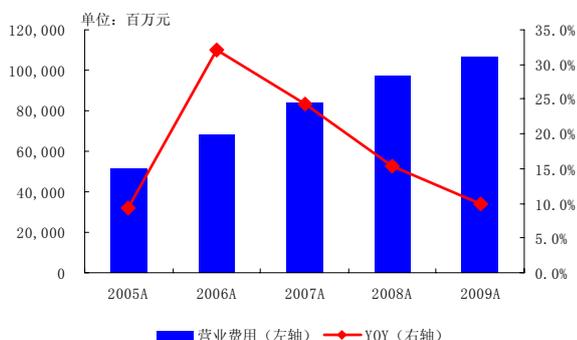
单位：百万元	2008	2009	增速
代理业务手续费	8,440	11,211	32.8%
信用承诺手续费及佣金	6,411	8,364	30.5%
结算与清算手续费	7,912	7,481	-5.4%
外汇买卖价差收入	9,360	7,264	-22.4%
银行卡手续费	4,828	6,091	26.2%
顾问和咨询费	2,548	4,396	72.5%
托管和其他受托业务佣金	1,520	1,375	-9.5%
其他	2,693	4,052	50.5%
手续费及佣金收入	43,712	50,234	14.9%
手续费及佣金支出	-3,765	-4,221	12.1%
手续费及佣金净收入	39,947	46,013	15.2%

资料来源：公司财报 万联证券

## 六、营业费用增长平缓

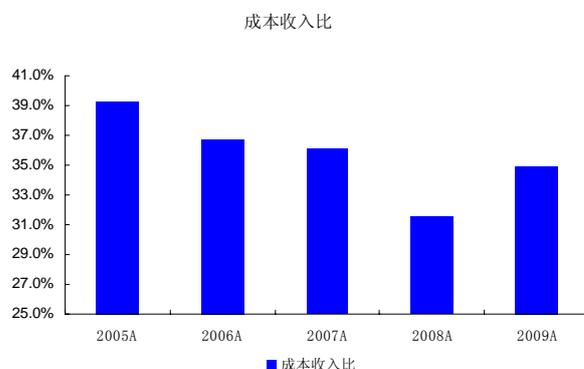
中行2009年营业费用小幅增长，主要是人均费用由28.8万元上升到30.8万元，成本收入比上升到31.6%，营业网点大幅增长，员工增长近10%。

图九：营业费用小幅增长



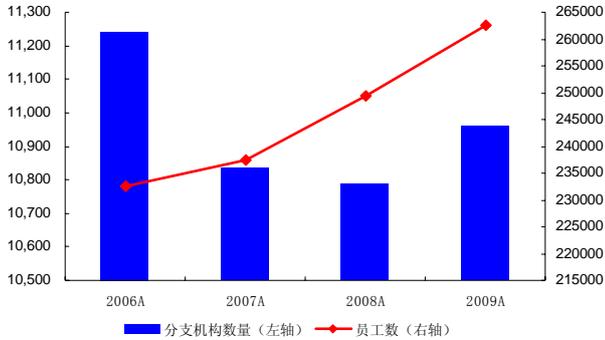
数据来源：公司财报 万联证券

图十：成本收入比反弹

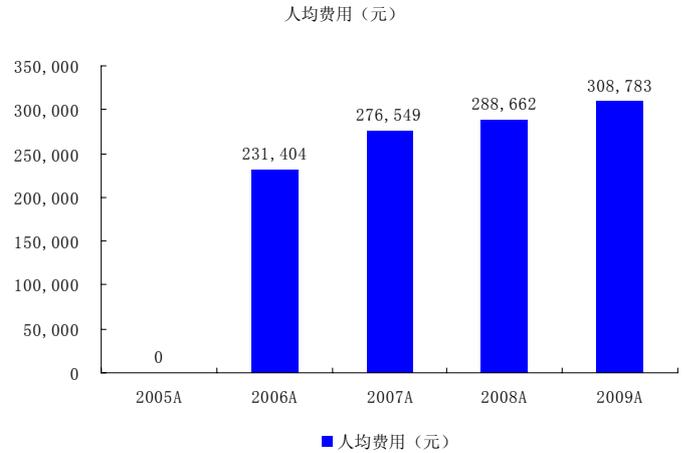


数据来源：公司财报 万联证券

图十一：机构数量和员工数继续增长



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

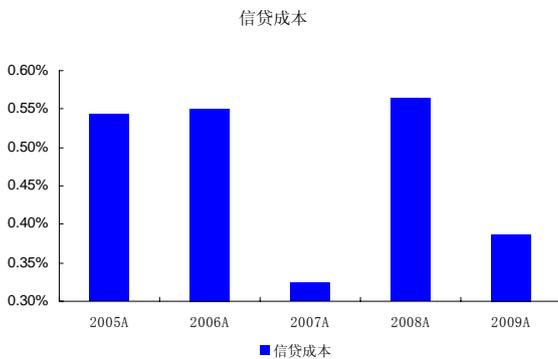
### 七、较低的信贷成本是利润的主要贡献因子。

公司2009年净利润增长的主要贡献之一是信贷成本下降，不良贷款减值准备计提大幅减少。我们一直认为，信贷成本是衡量宏观经营环境和银行经营风险的主要变量之一，金融危机之中，大幅减少计提不良贷款减值准备，有悖于常识。当然，2009年宽松的信贷政策也让很多客户借新还借，违约率大幅下降。我们重申，预计公司2010年的信贷成本至少保持在0.5%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90.38亿元所致。

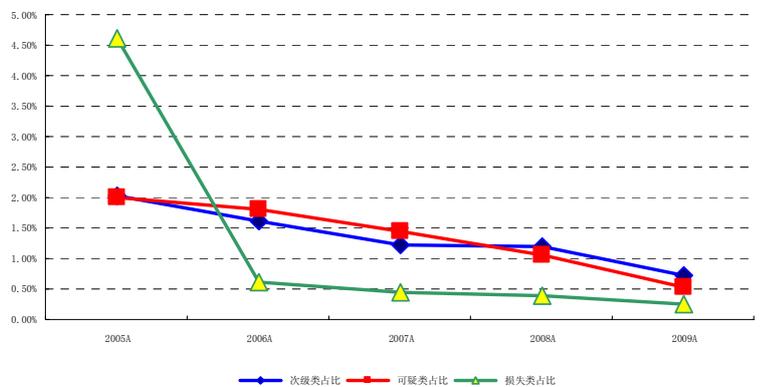
公司的拨备覆盖率重新上升到157.2%，但准备金/贷款总额较上年下降0.9个百分点，为2.3%。我们认为，这样的准备金覆盖率不足以抵御潜在的资产质量恶化风险。

图十三：信贷成本处于历史较低部



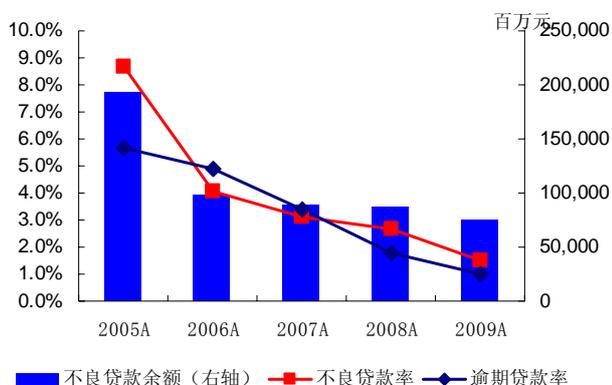
数据来源：公司财报 万联证券

图十四：不良贷款率下降

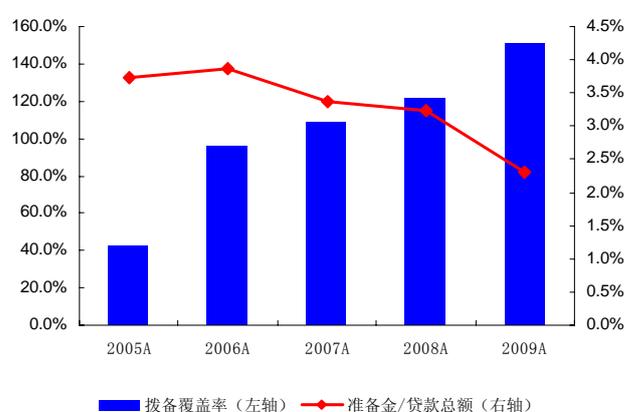


数据来源：公司财报 万联证券

图十五：逾期贷款率下降



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

数据来源：公司财报 万联证券

### 八、公司拟发行400亿可转债补充核心资本

中行的核心资本充足率为9.07%，远高于7%的监管层要求，但公司还是通过了发行400亿元可转债的议案，并通过了发行H股的授权，此项授权是例行，过去就授过权，但没有实施过。

### 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5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0.5%。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 5 个基点	增加 33 个基点	增加 58 个基点	增加 79 个基点
信贷成本	0.30%	0.40	0.47	0.54	0.59
	0.40%	0.38	0.45	0.52	0.57
	0.50%	0.37	0.44	0.50	0.56
	0.60%	0.35	0.42	0.49	0.54
	0.70%	0.33	0.41	0.47	0.53
	0.75%	0.33	0.40	0.46	0.52
	0.90%	0.30	0.38	0.44	0.49
	1.00%	0.29	0.36	0.42	0.48

当股价为4.03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 5 个基点	增加 33 个基点	增加 58 个基点	增加 79 个基点
0.30%	10.1	8.6	7.5	6.8
0.40%	10.6	8.9	7.8	7.0
0.50%	11.0	9.2	8.0	7.2
0.60%	11.5	9.5	8.3	7.4
0.70%	12.1	9.9	8.5	7.7
0.80%	12.4	10.1	8.7	7.8
0.90%	13.3	10.7	9.2	8.2
1.00%	14.1	11.2	9.5	8.4

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6.8倍，最高市盈率则达到14倍。

#### 十、投资策略

预计2010年净利增长15%。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，特别是公司含有较高收益率的可转债权益，我们给予中国银行“**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
<b>每股盈利及估值指标 单位: 元</b>							<b>资产质量</b>						
每股收益(摊薄)	0.22	0.25	0.32	0.37	0.46	0.52	正常	2,626,768	3,048,668	4,696,573			
每股拨备前利润	0.38	0.52	0.49	0.61	0.75	0.85	关注	144,991	159,988	139,067			
每股净资产(年末)	1.79	1.95	2.15	2.40	2.72	3.06	次级	35,105	39,411	35,858			
P/E(动态)				11.04	8.73	7.78	可疑	40,897	35,212	26,148			
P/B(动态)				1.69	1.49	1.32	损失	12,800	12,867	12,712			
股息派发率	45.14%	51.94%	43.97%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款余额	88,802	87,490	74,718	91,706	113,118	139,707
净资产收益率	14.22%	13.72%	16.42%	17.01%	19.04%	18.94%	关注类占比	5.09%	4.85%	2.83%			
总资产收益率	1.09%	1.00%	1.09%	1.02%	1.08%	1.02%	次级类占比	1.23%	1.20%	0.73%			
<b>损益表: 单位: 百万元</b>							<b>可疑类占比</b>						
利息净收入	152,745	162,936	158,881	199,945	227,522	256,862	损失类占比	1.43%	1.07%	0.53%			
手续费净收入	27,488	39,947	46,013	53,042	61,140	70,469	不良贷款率	0.45%	0.39%	0.26%	1.60%	1.68%	1.78%
非利息收入	29,187	65,352	73,317	80,346	88,444	97,773	逾期贷款/贷款余额	3.39%	1.80%	1.00%			
营业收入	181,932	228,288	232,198	280,291	315,966	354,635	拨备覆盖率	108.18%	121.72%	151.17%	141.69%	133.80%	127.37%
营业费用	84,210	97,104	106,653	126,351	124,520	138,054	准备金余额/贷款余额	3.37%	3.23%	2.30%	2.26%	2.25%	2.26%
拨备前利润	97,722	131,184	125,545	153,940	191,446	216,581	个人房贷余额	577,655	635,000	907,912			
资产减值损失	8,252	45,031	14,987	27,346	32,056	37,584	房地产贷款余额	247,481	271,484	366,630			
税前利润	89,955	86,251	111,097	126,594	159,389	178,997	建筑贷款余额	45,343	51,606	60,558			
净利润	62,017	65,073	85,349	98,110	123,527	138,722	<b>资本结构</b>						
归属于母公司股东的净利润	56,229	63,539	80,819	92,901	117,536	131,833	核心资本	400,563	428,827	468,361	524,666	595,302	674,699
<b>资产负债表 单位: 百万元</b>							<b>附属资本</b>						
贷款总额	2,850,561	3,296,146	4,910,358	5,742,905	6,718,522	7,861,530	资本净额	108,569	117,395	139,645	139,645	139,645	139,645
贷款净额	2,754,493	3,189,652	4,797,408	5,612,967	6,567,172	7,683,591	资本净额	500,640	532,793	575,024	664,311	734,947	814,344
同业资产	457,869	671,140	683,110	1,024,665	1,536,998	2,305,496	加权风险资产	3,754,108	3,966,943	5,163,848	6,172,264	7,330,146	8,776,199
债券	1,588,262	1,646,208	1,816,679	1,998,347	2,198,182	2,418,000	核心资本充足率	10.67%	10.81%	9.07%	8.50%	8.12%	7.69%
生息资产	5,551,968	6,604,471	8,383,234	10,055,884	11,977,838	14,384,162	资本充足率	13.34%	13.43%	11.14%	10.76%	10.03%	9.28%
资产合计	5,995,553	6,955,694	8,751,943	10,461,464	12,423,976	14,874,914	加权风险资产系数	62.61%	57.03%	59.00%	59.00%	59.00%	59.00%
存款	4,400,111	5,173,352	6,685,049	7,888,358	9,308,262	10,983,749	<b>资产负债结构</b>						
同业负债	663,815	802,449	1,090,809	1,636,214	2,454,320	3,681,480	股东权益/资产合计	7.59%	7.10%	6.23%	5.81%	5.55%	5.21%
付息负债	5,214,972	6,108,743	7,852,656	9,601,369	11,839,380	14,742,028	生息资产/资产合计	92.60%	94.95%	95.79%	96.12%	96.41%	96.70%
负债合计	5,540,560	6,461,793	8,206,549	9,853,497	11,734,288	14,099,394	贷款净额/资产合计	45.94%	45.86%	54.82%	53.65%	52.86%	51.65%
<b>主要驱动因素</b>							<b>贷款(不含贴现)/资产</b>						
<b>按年初年末法计算</b>							<b>债券/资产合计</b>						
贷款收益率	6.22%	6.56%	4.68%	4.70%	4.70%	4.70%	贷款净额/存款	62.60%	61.66%	71.76%	71.16%	70.55%	69.95%
同业收益率	4.98%	3.38%	1.64%	1.70%	1.70%	1.70%	同业资产/资产合计	7.64%	9.65%	7.81%	9.79%	12.37%	15.50%
债券收益率	4.37%	3.70%	2.89%	3.00%	3.00%	3.00%	<b>贷款结构</b>						
存款付息率	2.10%	2.21%	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%	个人贷款占比	25.70%	24.37%	23.37%			
同业负债付息率	2.83%	1.96%	1.14%	1.70%	1.70%	1.70%	信用卡贷款占比	0.37%	0.50%	0.64%			
金融债付息率	3.47%	2.24%	3.19%	3.20%	3.20%	3.20%	个人房贷占比	20.26%	19.26%	18.49%			
生息资产收益率	5.00%	4.72%	3.49%	3.62%	3.56%	3.50%	房地产贷款占比	8.68%	8.24%	7.47%			
付息负债付息率	2.22%	2.19%	1.47%	1.53%	1.53%	1.54%	建筑贷款占比	1.59%	1.57%	1.23%			
NIS(净利差)	2.78%	2.53%	2.02%	2.09%	2.02%	1.96%	中长期贷款占比						
NIM(净息差)	2.91%	2.68%	2.12%	2.17%	2.07%	1.95%	贴现贷款占比	3.29%	4.35%	4.76%			
存贷利差	4.12%	4.35%	3.20%	3.22%	3.22%	3.22%	<b>存款结构</b>						
贷款净额(YOY)	17.83%	15.80%	50.41%	17.00%	17.00%	17.00%	对公活期存款	26.70%	26.58%	29.14%			
生息资产(YOY)	12.55%	18.96%	26.93%	19.95%	19.11%	20.09%	对公定期存款	15.79%	15.21%	16.84%			
资产合计(YOY)	12.44%	16.01%	25.82%	19.53%	18.76%	19.73%	居民储蓄活期存款	18.42%	17.42%	17.87%			
存款(YOY)	7.55%	17.57%	29.22%	18.00%	18.00%	18.00%	居民储蓄定期存款	35.11%	35.23%	29.70%			
付息负债(YOY)	12.93%	17.14%	28.55%	22.27%	23.31%	24.52%	其它存款	3.97%	5.56%	6.46%			
负债合计(YOY)	12.73%	16.63%	27.00%	20.07%	19.09%	20.16%	<b>其它数据</b>						
手续费净收入/营业收入	15.11%	17.50%	19.82%	18.92%	19.35%	19.87%	分支机构数量	10,834	10,789	10,961			
非利息收入/营业收入	16.04%	28.63%	31.58%	28.67%	27.99%	27.57%	员工数	237,379	249,278	262,566			
成本收入比	36.08%	31.52%	34.92%	35.00%	35.00%	35.00%							
信贷成本	0.32%	0.56%	0.39%	0.50%	0.50%	0.50%							
有效税率	31.06%	24.55%	23.18%	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。