

工商银行 (601398)

手续费净收入占比继续提高

基本数据

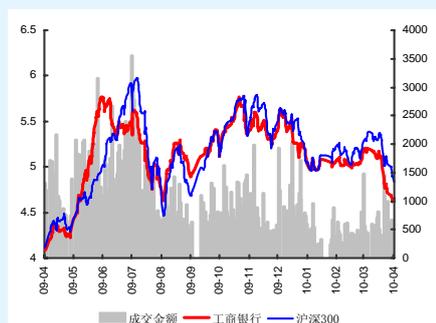
2010-4-23

收盘价(元)	4.55
市盈率(动态)	11.2
市净率	2.3
股息率(分红/股价)	3.74%
每股净资产(元)	2.02
总股本(亿股)	3340.19
流通A股(亿股)	2509.62
流通A股市值(亿元)	11418.79

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和增发H股影响

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：2010-4-23

相关研究报告：

20091030《工商银行(601398)：存款活期化 净息差回升》

20090821《工商银行(601398)：不良贷款减值回拨超预期提升业绩》

20081025《工商银行三季报点评——业绩环比下降不改投资价值》

20080822《工商银行(601398)半年报点评——业绩超预期》

20080715《工商银行(601398)——极度悲观假设下投资价值凸显》

主要财务数据

项目/时间	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	309,758	309,454	363,585	423,264	491,341
(YOY)	21.9%	-0.1%	17.5%	16.4%	16.1%
净利润(百万元)	111,151	129,350	136,908	179,080	207,457
(YOY)	35.6%	16.4%	5.8%	30.8%	15.8%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.41	0.53	0.62
每股拨备前利润(元)	0.60	0.57	0.66	0.85	0.98
净资产收益率	19.31%	20.12%	19.04%	21.89%	22.06%
总资产收益率	1.21%	1.20%	1.06%	1.16%	1.12%

注：每股收益为年末摊薄

事件：公司2009年报披露：净利润实现1293.5亿元，同比增长16.4%。其中归属于母公司净利润1285.99亿元，每股收益摊薄为0.39元。

点评：

- 公司业绩略高于我们预期。我们在三季报点评时预期公司业绩为0.37元。业绩差异的原因一是实际信贷成本远低于我们预期，二是投资收益增长高于预期。
- 贷款大幅增长25%，个人住房抵押贷款增速达到45%，预计2010年贷款增幅为17%。
- 零售存款占比为48.11%，在上市银行中居于前列，2009年客户存款同比增速达到18.8%。
- 净息差企稳回升。
- 工商银行手续费收入平稳增长，继续保持在25%的水平上，手续费净收入占营业收入的比重再上一个新的台阶，达到17.8%。手续费收入大幅增长主要来自于：投资银行业务收入大幅增长56%，对公理财增长59%，担保承诺收入增长29.6%，银行卡收入增长30.7%。保守的预计公司2010年手续费净收入增长20%以上。
- 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。信贷成本全年为0.43%，远低于公司过往0.8%的平均值。公司的拨备覆盖率重新上升到164.4%，但准备金/贷款总额较上年下降0.5个百分点，为2.5%。
- 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0.37—0.74元。对应的动态市盈率为6.2—12.5倍。
- 投资建议：预计2010年净利增长5.8%。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，我们给予工商银行“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1293.5亿元，同比增长16.4%。其中归属于母公司净利润1285.99亿元，每股收益摊薄为0.39元。其中，利息净收入为2458.21亿元，同比下降6.5%；手续费净收入551.47亿元，同比增长25.3%；拨备前利润1892.13亿元，同比下降4.9%；资产减值损失232.19亿元，同比下降58.2%。

2009年末，贷款净额（含贴现）达到55831.74亿元，较年初增长25.9%；存款达到97727.49亿元，较年初增长18.8%。详见表一

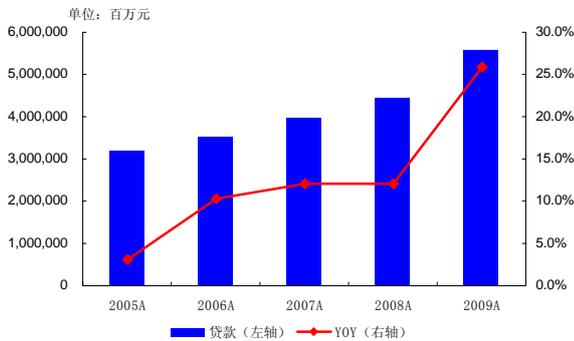
（表一：2009年业绩回顾）

工商银行	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	66,470	57,748	58,290	62,211	67,572	8.6%	1.7%	263,037	245,821	-6.5%	净息差下降拖累利息净收入下降	
手续费净收入	9,419	13,548	14,196	13,317	14,086	5.8%	49.5%	44,002	55,147	25.3%	手续费收入高速增长	
其它非利息收入	2,152	1,591	2,979	2,754	1,162	-57.8%	-46.0%	2,719	8,486	212.1%	其它非利息收入大增二倍多。主要是投资收益大幅增长	
非利息收入	11,571	15,139	17,175	16,071	15,248	-5.1%	31.8%	46,721	63,633	36.2%		
营业收入	78,041	72,887	75,465	78,282	82,820	5.8%	6.1%	309,758	309,454	-0.1%		
营业费用	32,379	23,206	29,868	30,690	36,477	18.9%	12.7%	110,699	120,241	8.6%	营业费用小幅上升	
拨备前利润	45,662	49,681	45,597	47,592	46,343	-2.6%	1.5%	199,059	189,213	-4.9%		
资产减值损失	21,636	4,203	6,009	4,571	8,436	84.6%	-61.0%	55,528	23,219	-58.2%	信贷成本大幅下降，资产减值损失大幅下降近58%	
税前利润	24,717	45,624	40,053	43,196	38,375	-11.2%	55.3%	145,301	167,248	15.1%		
净利润	18,074	35,289	31,324	33,820	28,917	-14.5%	60.0%	111,151	129,350	16.4%	净利润增长16.4%	
归属于母公司股东的净利润	18,036	35,153	31,160	33,595	28,691	-14.6%	59.1%	110,766	128,599	16.1%		
EPS(元) 摊薄	0.05	0.11	0.09	0.10	0.09	-14.6%	59.1%	0.33	0.39	16.1%		
资产负债表												
贷款净额	4,436,010	5,072,907	5,300,116	5,441,698	5,583,174	2.6%		4,436,010	5,583,174	25.9%	贷款稳定增长	
同业资产	331,856	950,885	1,120,156	820,300	644,127	-21.5%		331,856	644,127	94.1%		
债券	3,048,330	3,022,931	3,116,461	3,362,882	3,599,173	7.0%		3,048,330	3,599,173	18.1%	三、四季度大幅增加拿着资产	
生息资产	9,509,220	10,731,502	11,185,674	11,402,392	11,519,522	1.0%		9,509,220	11,519,522	21.1%		
资产合计	9,757,654	10,978,966	11,435,086	11,670,134	11,785,053	1.0%		9,757,654	11,785,053	20.8%		
存款	8,223,446	9,113,767	9,533,117	9,750,836	9,772,749	0.2%		8,223,446	9,772,749	18.8%		
同业负债	646,254	936,024	1,018,135	970,182	1,037,694	7.0%		646,254	1,037,694	60.6%		
付息负债	8,904,700	10,084,791	10,586,252	10,813,752	10,901,274	0.8%		8,904,700	10,901,274	22.4%		
负债合计	9,150,516	10,338,381	10,814,166	11,019,227	11,106,119	0.8%		9,150,516	11,106,119	21.4%		
数据来源：公司财报 万联证券												
主要驱动因子												
按初期期末法计算（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	4.86%	3.96%	3.62%	3.60%	3.67%	7		4.89%	3.86%	-103		
付息负债付息率	2.14%	1.78%	1.58%	1.47%	1.38%	-9		2.11%	1.62%	-49		
NIS（净利差）	2.72%	2.17%	2.04%	2.13%	2.29%	16		2.79%	2.24%	-54		
NIM（净息差）	2.85%	2.28%	2.13%	2.20%	2.36%	16		2.92%	2.34%	-58	三季度以来，净息差止跌回升	
环比变化幅度												
贷存比（含贴现）	53.94%	55.66%	55.60%	55.81%	57.13%	1.32%						
手续费净收入/营业收入	12.07%	18.59%	18.81%	17.01%	17.01%	0.00%		14.21%	17.82%	3.62%	手续费净收入占比提高3.6个百分点	
非利息收入/营业收入	14.83%	20.77%	22.76%	20.53%	18.41%	-2.12%		15.08%	20.56%	5.48%		
成本收入比	35.08%	25.63%	33.60%	33.27%	38.18%	4.91%		29.54%	32.87%	3.32%	成本收入比上升三个百分点	
信贷成本（年化）	1.34%	0.32%	0.42%	0.30%	0.61%	0.31%		0.87%	0.43%	-0.44%	信贷成本大幅下降，但四季度以来信贷成本重回均衡水平	
其它资产信用成本（年化）	0.54%	0.03%	0.04%	0.03%	0.00%	-0.03%		0.38%	0.03%	-0.35%		
有效税率	26.88%	22.65%	21.79%	21.71%	24.65%	2.94%		23.50%	22.66%	-0.84%		
不良贷款率	2.29%	1.97%	1.81%	1.68%	1.54%							
拨备覆盖率	130.15%	132.02%	138.20%	148.37%	164.41%						拨备覆盖率超过150%	
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）												

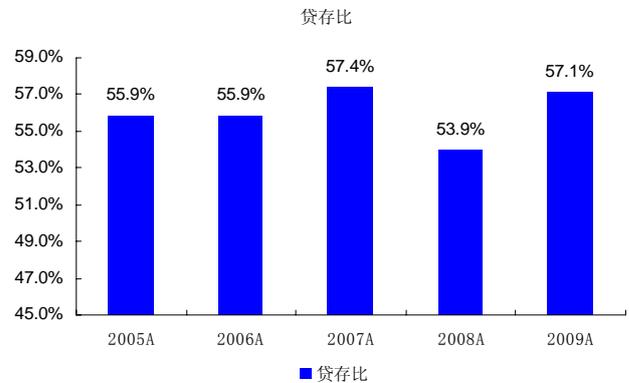
二、贷款大幅增长，个人住房抵押贷款增速达到45%。

2009年公司贷款净额年增长率创近年来新高，达到25.9%，预计2010年贷款净额增速将回落到17%。（1）工商银行下半年贷款增速明显放缓，但仍保持小幅增长态势。（2）2009年贷款投放较多的行业分别是水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业以及租赁和商务服务业，上述行业贷款增量合计占新增公司类贷款的61.6%，个人住房抵押贷款增长45%。

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

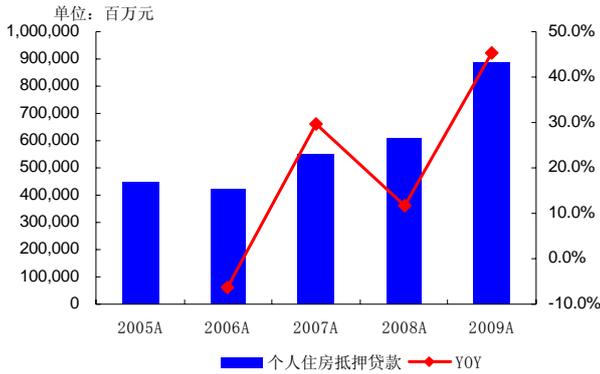
数据来源：公司财报 万联证券

(表二：公司类贷款投向)

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		
交通运输、仓储和邮政业	690,809	21.4%	800,244	20.2%	109,435	15.8%
制造业	758,764	23.5%	793,233	20.0%	34,469	4.5%
化学	124,981	3.9%	133,243	3.4%	8,262	6.6%
机械	102,747	3.2%	106,198	2.7%	3,451	3.4%
金属加工	79,876	2.5%	95,682	2.4%	15,806	19.8%
纺织及服装	78,072	2.4%	84,590	2.1%	6,518	8.3%
钢铁	87,686	2.7%	83,816	2.1%	(3,870)	-4.4%
交通运输设备	46,888	1.5%	44,522	1.1%	(2,366)	-5.0%
通信设备、计算机及其他电子设备	40,831	1.3%	41,067	1.0%	236	0.6%
石油加工、炼焦及核燃料	41,709	1.3%	38,226	1.0%	(3,483)	-8.4%
非金属矿物	33,591	1.0%	35,471	0.9%	1,880	5.6%
其他	122,383	3.8%	130,418	3.3%	8,035	6.6%
电力、燃气及水的生产和供应业	501,411	15.5%	531,562	13.4%	30,151	6.0%
水利、环境和公共设施管理业	275,469	8.5%	510,721	12.9%	235,252	85.4%
房地产业	343,895	10.6%	421,804	10.7%	77,909	22.7%
租赁和商务服务业	188,120	5.8%	290,410	7.3%	102,290	54.4%
批发、零售及住宿	188,831	5.8%	261,261	6.6%	72,430	38.4%
采矿业	85,054	2.6%	105,575	2.7%	20,521	24.1%
科教文卫	70,148	2.2%	66,809	1.7%	(3,339)	-4.8%
建筑业	61,006	1.9%	62,403	1.6%	1,397	2.3%
其他	68,595	2.1%	113,764	2.9%	45,169	65.8%
小计	3,232,102	100.0%	3,957,786	100.0%	725,684	22.5%

资料来源：公司财报 万联证券

个人住房抵押贷款增长 45%

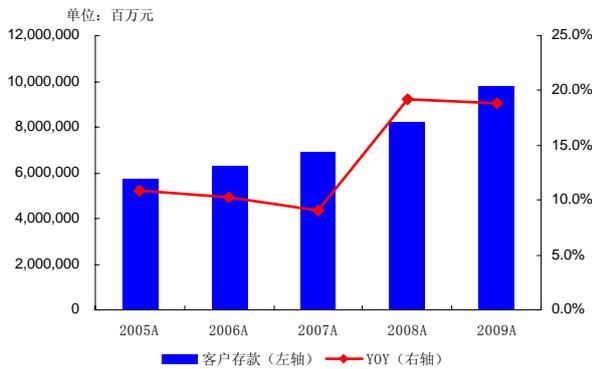


数据来源：公司财报 万联证券

三、零售存款占比在上市银行中居于前列

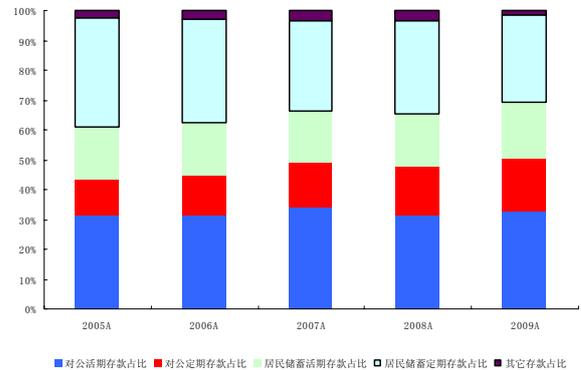
2009年客户存款同比增速达到18.8%。如下图所示，零售客户存款占比高达48.11%，较上年下降0.7个百分点。

图三：存款大幅增长



数据来源：公司财报 万联证券

图四：零售存款占比高

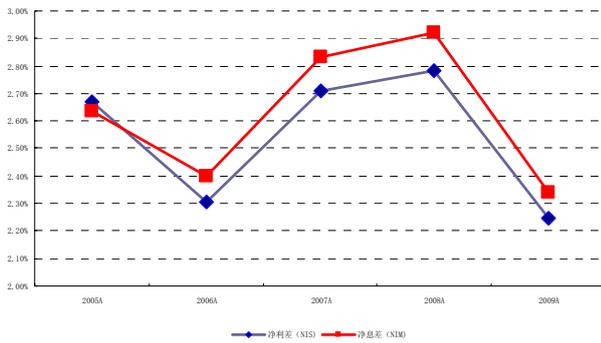


数据来源：公司财报 万联证券

四、净息差企稳回升

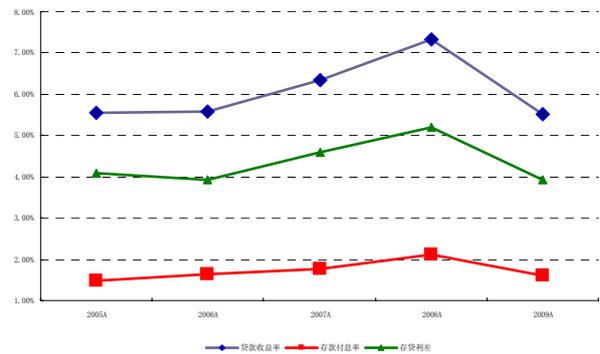
2009年公司净息差（以年初年末法计算），较上年下降了58个基点，这主要是基准利率下降的结果。分季度来看，公司的净息差二季度处于底部，三季度和四季度共回升23个基点。这一方面是公司下半年活期存款占比提升的结果，一部分贴现贷款转化为高收益的一般贷款，平均贷款收益率上升。完全符合我们在半年报和三季度报时的预测。

图五：净息差下降到历史底部



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底部



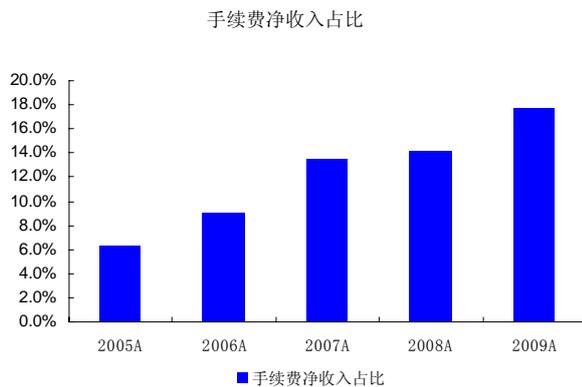
数据来源：公司财报 万联证券

五、手续费收入占比再上一个新台阶

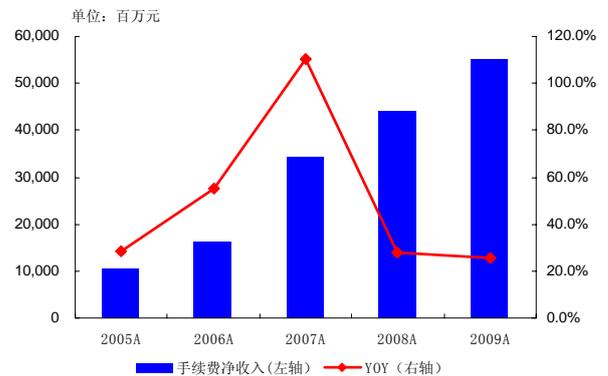
工商银行手续费收入平稳增长，继续保持在25%的水平上，手续费净收入占营业收入的比重再上一个新的台阶，达到17.8%。手续费收入大幅增长主要来自于：投资银行业务收入大幅增长56%，对公理财增长59%，担保承诺收入增长29.6%，银行卡收入增长30.7%。保守的预计公司2010年手续费净收入增长20%以上。

图七：手续费收入占比提升

图八：手续费净收入增长平稳



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：手续费收入结构)

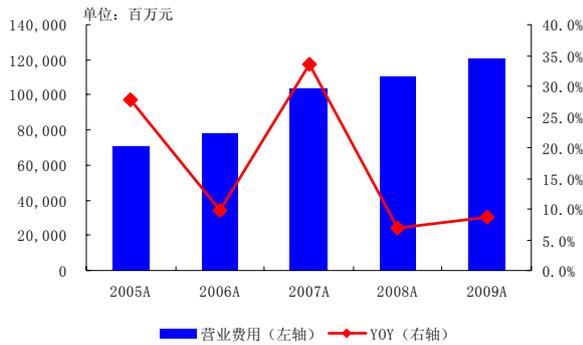
单位百万元	2008	2009	增幅
结算、清算及现金管理	13,002	14,587	12.2%
投资银行	8,028	12,539	56.2%
个人理财及私人银行	10,327	12,059	16.8%
银行卡	7,199	9,408	30.7%
对公理财	2,788	4,442	59.3%
担保及承诺	1,849	2,396	29.6%
资产托管	2,066	2,212	7.1%
代理收付及委托	756	882	16.7%
其他	696	517	-25.7%
手续费及佣金收入	46,711	59,042	26.4%
手续费及佣金支出	-2,709	-3,895	43.8%
手续费及佣金净收入	44,002	55,147	25.3%

资料来源：公司财报 万联证券

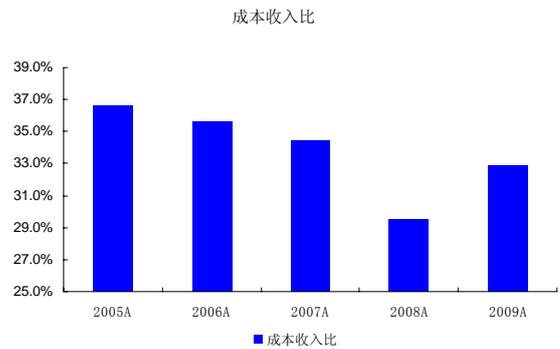
六、营业费用增长平缓

工商银行2009年营业费用小幅增长，成本收入比反弹至32.87%。分支机构数量小幅下降，但人均费用从23.7万元上升到26万元，主要是设备折旧提高。

图九：营业费用小幅增长



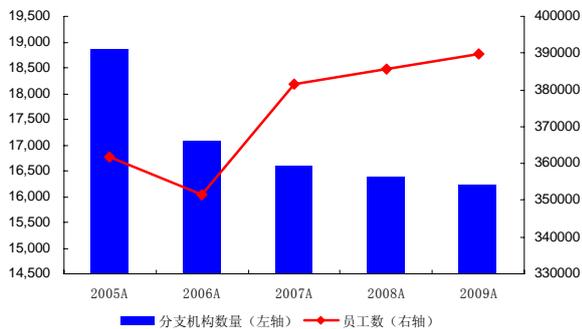
图十：成本收入比反弹



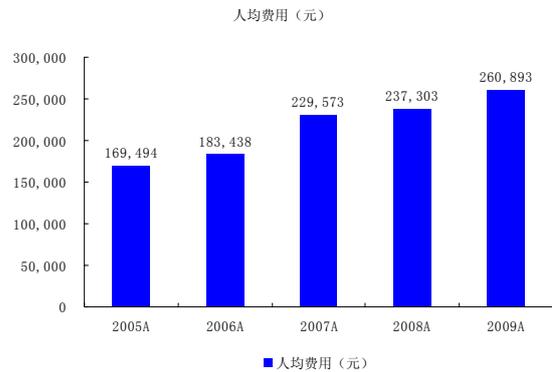
数据来源：公司财报 万联证券

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、信贷成本处于历史低位，但未来上升压力显现。

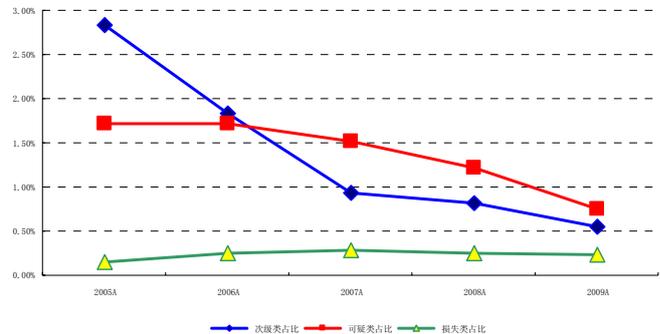
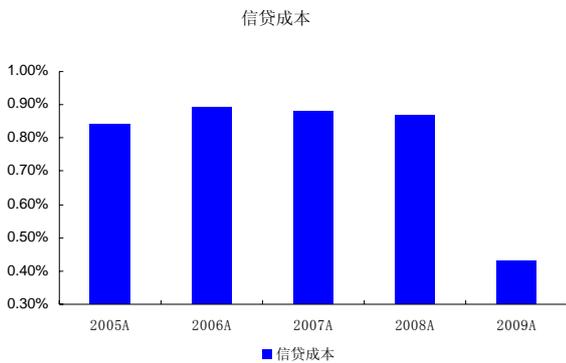
公司2009年净利润增长的主要贡献之一是信贷成本下降，不良贷款减值准备计提大幅减少。其中一、二、三季度的信贷成本明显低于过往平均水平，如表一所示。四季度公司信贷成本有所反弹，但仍低于过往0.8%的平均水平。我们一直认为，信贷成本是衡量宏观经营环境和银行经营风险的主要变量之一，金融危机之中，大幅减少计提不良贷款减值准备，有悖于常识。当然，2009年宽松的信贷政策也让很多客户借新还借，违约率大幅下降。我们重申，预计公司2010年的信贷成本至少保持在0.7%的水平之上，这将显著拉低公司2010年的预期业绩。

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123.73亿元所致。

公司的拨备覆盖率重新上升到164.4%，但准备金/贷款总额较上年下降0.5个百分点，为2.5%。

图十三：信贷成本处于历史最低部

图十四：不良贷款率下降，但损失类贷款占比上升

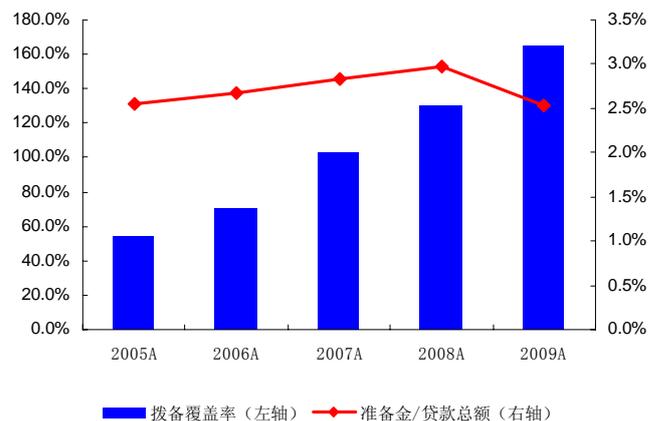
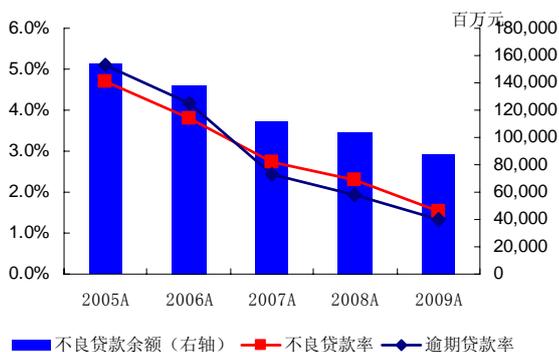


数据来源：公司财报 万联证券

数据来源：公司财报 万联证券

图十五：逾期贷款率下降

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、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%	0.46	0.63	0.68	0.74
	0.40%	0.45	0.62	0.67	0.72
	0.50%	0.44	0.60	0.66	0.71
	0.60%	0.42	0.59	0.64	0.70
	0.70%	0.41	0.57	0.63	0.68
	0.80%	0.39	0.56	0.61	0.67
	0.90%	0.38	0.55	0.60	0.65
	1.00%	0.37	0.53	0.59	0.64

当股价为4.55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%	9.8	7.2	6.6	6.2
	0.40%	10.1	7.4	6.8	6.3
	0.50%	10.4	7.6	6.9	6.4
	0.60%	10.8	7.7	7.1	6.5
	0.70%	11.2	7.9	7.2	6.7
	0.80%	11.6	8.1	7.4	6.8
	0.90%	12.0	8.3	7.6	7.0
	1.00%	12.5	8.6	7.8	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6.2倍，最高市盈率则达到12.5倍。

九、投资策略

预计2010年净利增长5.8%。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，我们给予工商银行“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)	0.24	0.33	0.39	0.41	0.53	0.62	正常	3,728,576	4,229,609	5,411,226			
每股拨备前利润	0.45	0.60	0.57	0.66	0.85	0.98	关注	232,879	237,903	228,933			
每股净资产(年末)	1.63	1.82	2.03	2.27	2.63	3.01	次级	38,149	37,694	31,842			
P/E(动态)				11.17	8.53	7.36	可疑	62,042	55,641	43,413			
P/B(动态)				2.00	1.73	1.51	损失	11,583	11,147	13,212			
股息率	54.67%	49.76%	44.16%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款余额	111,774	104,482	88,467	118,498	155,738	201,412
净资产收益率	16.14%	19.31%	20.12%	19.04%	21.89%	22.06%	关注类占比	5.72%	5.20%	4.00%			
总资产收益率	1.01%	1.21%	1.20%	1.06%	1.16%	1.12%	次级类占比	0.94%	0.82%	0.56%			
损益表: 单位: 百万元							可疑类占比						
利息净收入	224,465	263,037	245,821	289,312	336,340	389,388	损失类占比	0.28%	0.24%	0.23%			
手续费净收入	34,384	44,002	55,147	65,787	78,438	93,467	不良贷款率	2.74%	2.29%	1.54%	1.77%	1.98%	2.19%
非利息收入	29,692	46,721	63,633	74,273	86,924	101,953	逾期贷款/贷款余额	2.42%	1.92%	1.35%			
营业收入	254,157	309,758	309,454	363,585	423,264	491,341	拨备覆盖率	103.50%	130.15%	164.41%	148.09%	136.59%	128.29%
营业费用	103,566	110,699	120,241	142,458	140,058	162,524	准备金余额/贷款余额	2.84%	2.97%	2.54%	2.62%	2.71%	2.81%
拨备前利润	150,591	199,059	189,213	221,127	283,206	328,818	个人房贷余额	547,578	611,345	887,770			
资产减值损失	37,406	55,528	23,219	44,472	52,135	61,132	房地产贷款余额	329,664	343,895	421,804			
税前利润	115,114	145,301	167,248	176,655	231,071	267,686	建筑贷款余额	64,334	61,006	62,403			
净利润	81,990	111,151	129,350	136,908	179,080	207,457	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	81,256	110,766	128,599	136,108	178,180	206,457	核心资本	484,147	510,506	586,212	661,871	760,770	875,321
资产负债率 单位: 百万元							附属资本						
贷款总额	4,073,229	4,571,994	5,728,626	6,707,797	7,855,530	9,200,481	资本净额	576,741	620,033	731,956	834,865	933,764	1,048,315
贷款净额	3,957,542	4,436,010	5,583,174	6,532,314	7,642,807	8,942,084	加权风险资产	4,405,345	4,748,893	5,921,330	7,056,672	8,437,119	10,136,620
同业资产	275,638	331,856	644,127	966,191	1,449,286	2,173,929	核心资本充足率	10.99%	10.75%	9.90%	9.38%	9.02%	8.64%
债券	3,130,183	3,048,330	3,599,173	4,247,024	5,011,488	5,913,556	资本充足率	13.09%	13.06%	12.36%	11.83%	11.07%	10.34%
生息资产	8,505,709	9,509,220	11,519,522	13,821,260	16,552,945	19,919,818	加权风险资产系数	50.73%	48.67%	50.24%	50.00%	50.00%	50.00%
资产合计	8,684,288	9,757,654	11,785,053	14,113,344	16,874,237	20,273,240	资产负债结构						
存款	6,898,413	8,223,446	9,772,749	11,531,844	13,607,576	16,056,939	股东权益/资产合计	6.27%	6.22%	5.76%	5.38%	5.20%	4.95%
同业负债	998,682	646,254	1,037,694	1,556,541	2,334,812	3,502,217	生息资产/资产合计	97.94%	97.45%	97.75%	97.93%	98.10%	98.26%
付息负债	7,955,374	8,904,700	10,901,274	13,179,216	16,033,218	19,649,988	贷款净额/资产合计	45.57%	45.46%	47.38%	46.28%	45.29%	44.11%
负债合计	8,140,036	9,150,516	11,106,119	13,354,286	15,997,347	19,269,074	贷款(不含贴现)/资产合计	42.67%	42.12%	44.58%	46.28%	45.29%	44.11%
主要驱动因素							债券/资产合计						
按年初年末法计算							36.04%						
贷款收益率							57.37%						
贷款收益率	6.35%	7.32%	5.53%	5.60%	5.60%	5.60%	同业资产/资产合计	3.17%	3.40%	5.47%	6.85%	8.59%	10.72%
同业收益率	4.94%	2.68%	1.87%	1.70%	1.70%	1.70%	贷款结构						
债券收益率	3.06%	3.32%	2.90%	3.00%	3.00%	3.00%	个人贷款占比	18.75%	18.57%	21.46%			
存款付息率	1.76%	2.12%	1.61%	1.71%	1.71%	1.71%	信用卡贷款占比	0.20%	0.38%	0.65%			
同业负债付息率	2.11%	1.95%	1.55%	1.70%	1.70%	1.70%	个人房贷占比	13.44%	13.37%	15.50%			
金融债付息率	1.81%	2.66%	2.85%	3.00%	3.00%	3.00%	房地产贷款占比	8.09%	7.52%	7.36%			
生息资产收益率	4.51%	4.89%	3.86%	3.92%	3.87%	3.81%	建筑贷款占比	1.58%	1.33%	1.09%			
付息负债付息率	1.79%	2.11%	1.62%	1.72%	1.72%	1.71%	中长期贷款占比	45.18%	47.31%	63.98%			
NIS(净利差)	2.71%	2.79%	2.24%	2.20%	2.15%	2.10%	贴现贷款占比	6.37%	7.36%	5.91%			
NIM(净息差)	2.83%	2.92%	2.34%	2.28%	2.21%	2.14%	存款结构						
存贷利差	4.59%	5.20%	3.92%	3.89%	3.89%	3.89%	对公活期存款	34.27%	31.11%	32.70%			
贷款净额(YOY)	11.99%	12.09%	25.86%	17.00%	17.00%	17.00%	对公定期存款	15.14%	16.79%	17.76%			
生息资产(YOY)	15.65%	11.80%	21.14%	19.98%	19.76%	20.34%	居民储蓄活期存款	17.03%	17.41%	18.70%			
资产合计(YOY)	15.64%	12.36%	20.78%	19.76%	19.56%	20.14%	居民储蓄定期存款	30.02%	31.35%	29.41%			
存款(YOY)	9.04%	19.21%	18.84%	18.00%	18.00%	18.00%	其它存款	3.53%	3.33%	1.42%			
付息负债(YOY)	16.18%	11.93%	22.42%	20.90%	21.66%	22.56%	长期存款						
负债合计(YOY)	15.66%	12.41%	21.37%	20.24%	19.79%	20.45%	其它数据						
手续费净收入/营业收入	13.53%	14.21%	17.82%	18.09%	18.53%	19.02%	分支机构数量	16,588	16,386	16,232			
非利息收入/营业收入	11.68%	15.08%	20.56%	20.43%	20.54%	20.75%	员工数	381,713	385,609	389,827			
成本收入比	34.48%	29.54%	32.87%	33.00%	33.00%	33.00%							
信贷成本	0.88%	0.87%	0.43%	0.70%	0.70%	0.70%							
有效税率	28.77%	23.50%	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。