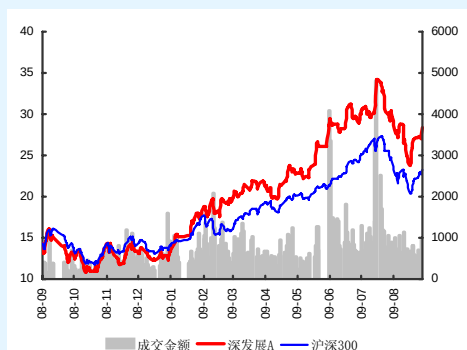


深发展A（000001）：下一个零售银行的旗帜

基本数据	2009-9-11
收盘价（元）	21.80
市盈率（动态）	14.7
市净率	3.8
股息率（分红/股价）	0.15%
每股净资产（元）	5.79
总股本（亿股）	31.1
流通A股（亿股）	29.2
流通A股市值（亿元）	637.4

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。



报告日期：2009-9-11

研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL：lisw@wlzq.com.cn

主要财务数据：

项目/时间	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	10,808	14,513	14,637	17,969	21,406
(YOY)	38%	34%	1%	23%	19%
净利润（百万元）	2,650	614	4,618	5,699	6,783
(YOY)	88%	-77%	652%	23%	19%
每股收益（元）	1.16	0.20	1.49	1.84	2.18
每股拨备前利润（元）	2.52	2.62	2.56	3.15	3.76
净资产收益率	27.04%	4.18%	24.68%	24.23%	23.40%
总资产收益率	0.86%	0.15%	0.87%	0.90%	0.91%

注：每股收益为年末摊薄

投资要点：

- **公司中报披露：**上半年净利润 23.11 亿元，同比增长 7.8%，每股收益摊薄为 0.74 元。其中，利息净收入增长 1%，手续费净收入增长 25.6%，营业收入增长 5.3%，拨备前利润微降 0.7%，资产减值损失与上年持平，基本符合预期。
- **贷款增长低于同业平均水平，票据贴现占新增 45%。**贷款较年初增长 20.7%，这主要是因为公司在基建贷款上一直处于相对薄弱状态，而以商贸和个贷为主的信贷投向在上半年增速较慢。
- **净息差下降幅度低于同业，但二季度下降幅度较大。**公司的贷款主要是商贸贷款，不像基建贷款要下浮，所以息差相对下降较慢。
- **营业费用上升较快，同比增长 13%。**其中工资奖金等增长达到 20% 以上。
- **信贷成本稳定，但逾期贷款增长。**信贷成本（年化）后为 0.6%，较去年同期下降 0.3 个百分点，新增贷款减值损失与去年持平。但是公司的逾期 90 天以上贷款余额上升 7.55 亿元，较年初增长 34%，这显示公司的资产质量有较大的向下压力。
- **平安入主深发展，有助于零售银行业务大发展。**中国平安拥有的个人和公司资源，如果被深发展共享利用，将会极大的推进深发展零售银行业务的大发展。上市银行中，作为一个最小的全国性股份制银行，深发展的成长性远大于风险性。鉴于深发展在个贷领域的诸多创新举措所取得的瞩目成就，比如气球贷，双周供等，我们有理由想象，如果平安入主深发展成功，他极有可能成为下一个零售银行的旗帜。
- **盈利预测与投资建议。**假设未来三年不加息，公司 09、10、11 年每股收益预期分别为 1.49、1.84、2.18 元，对应的动态市盈率分别为 15、12、10 倍。目前的市盈率估值作为静态的预测，远远低估了深发展的成长价值。因此我们给予深发展 A “增持”评级。
- **风险提示。**资产质量下滑超预期，从而信贷成本上升；票据资产到期后不能转化为一般信贷资产；平安入主深发展被政府有关部门不批准的风险。

一、上半年经营业绩回顾

公司中报披露，上半年净利润 23.11 亿元，同比增长 7.8%，每股收益摊薄为 0.74 元。其中，利息净收入增长 1%，手续费净收入增长 25.6%，营业收入增长 5.3%，拨备前利润微降 0.7%，资产减值损失与上年持平，基本符合预期，如表格 1 所示。

贷款较年初增长 20.7%，存款较年初增长 15.5%，低于同业平均增长水平。

表格 1 上半年经营业绩占全年预测

单位：百万元	1H2009	2009E	占全年预测
利息净收入	6,364	12,839	49.6%
手续费净收入	478	1,095	43.7%
非利息收入	1,127	1,799	62.7%
营业收入	7,491	14,637	51.2%
营业费用	3,465	6,687	51.8%
拨备前利润 (PPOP)	4,026	7,950	50.6%
资产减值损失	1,104	1,913	57.7%
税前利润 (PBT)	2,929	6,037	48.5%
净利润	2,311	4,618	50.1%
归属股东的净利润	2,311	4,618	50.1%
贷款总额 (毛)	342,346	353,977	96.7%
净贷款	339,057	350,737	96.7%
同业资产	66,769	75,291	88.7%
债券	67,094	70,869	94.7%
生息资产总额	515,148	561,789	91.7%
总资产	541,226	584,850	92.5%
客户存款	416,572	432,617	96.3%
同业负债	90,281	95,537	94.5%
付息负债总额	516,312	536,162	96.3%
总负债	523,238	563,831	92.8%

资料来源：公司资料 万联证券

二、净息差下降幅度低于同业，但二季度下降幅度较大

按期初期末法计算的，公司上半年净息差较去年同期下降 61 个基点，低于同业平均水平。我们认为，公司的贷款主要是商贸贷款，不像基建贷款要下浮，所以息差相对下降较慢。但我们计算的二季度净息差环比却下降了 36 个基点。我们认为，这很可能是由于二季度个贷重新定价的影响，特别是二季度个贷按 7 折计算。

表格 2 季度和半年比较分析

深发展A				半年分析			季度分析						万联评论
单位: 百万元	1H2008	1H2009	同比	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	环比	同比			
利息净收入	6,303	6,364	1.0%	3,157	3,176	3,119	3,299	3,064	-7.1%	-2.9%	上半年利息净收入保持正增长, 在同业中属于较好水平。 这主要是公司净息差下降相对较小。		
手续费净收入	381	478	25.6%	230	285	186	196	282	44.1%	22.6%			
非利息收入	813	1,127	38.7%	405	450	653	461	666	44.4%	64.5%			
营业收入	7,115	7,491	5.3%	3,562	3,626	3,772	3,761	3,730	-0.8%	4.7%	营业费用上升快于同业平均水平。		
营业费用	3,060	3,465	13.2%	1,467	1,539	1,776	1,725	1,740	0.9%	18.6%			
拨备前利润 (PPOP)	4,055	4,026	-0.7%	2,095	2,087	1,996	2,036	1,990	-2.2%	-5.0%			
资产减值损失	1,012	1,015	0.3%	631	564	5,556	522	582	11.5%	-7.7%	资产减值水平与上年同期持平		
税前利润 (PBT)	2,826	2,929	3.7%	1,447	1,489	(3,522)	1,513	1,417	-6.3%	-2.0%			
净利润	2,144	2,311	7.8%	1,140	1,173	(2,703)	1,117	1,194	6.8%	4.8%			
归属股东的净利润	2,144	2,311	7.8%	1,140	1,173	(2,703)	1,117	1,194	6.8%	4.8%	股本增加, 摊薄每股收益。		
EPS (元)	0.90	0.74	-17.1%	0.48	0.49	(0.87)	0.36	0.38	6.8%	-19.4%			
单位: 百万元	2H2008	1H2009	与年初同比	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	环比	与年初同比			
贷款总额 (毛)	283,741	342,346	20.7%								贷款增速低于同业, 公司擅长商贸和个贷, 在基建贷款领域相对较弱。		
净贷款	281,715	339,057	20.4%	240,233	253,076	281,715	316,875	339,057	7.0%	20.4%			
同业资产	65,471	66,769	2.0%	74,794	54,312	65,471	75,122	66,769	-11.1%	2.0%			
债券	64,426	67,094	4.1%	68,376	78,557	64,426	66,906	67,094	0.3%	4.1%	存款增长不容乐观, 下半年需要加快负债业务。		
生息资产总额	451,379	515,148	14.1%	431,307	431,928	451,379	498,448	515,148	3.4%	14.1%			
总资产	474,440	541,226	14.1%	441,823	441,454	474,440	521,879	541,226	3.7%	14.1%			
客户存款	360,514	416,572	15.5%	343,140	348,380	360,514	400,659	416,572	4.0%	15.5%	存款增长不容乐观, 下半年需要加快负债业务。		
同业负债	82,359	90,281	9.6%	64,909	60,145	82,359	88,977	90,281	1.5%	9.6%			
付息负债总额	450,837	516,312	14.5%	415,065	414,996	450,837	497,645	516,312	3.8%	14.5%			
总负债	458,039	523,238	14.2%	424,880	423,080	458,039	504,807	523,238	3.7%	14.2%			
主要驱动因子													
按期初期末法计算 (年化)	1H2008	1H2009	基点变化	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	环比	基点变化			
贷款收益率	8.29%	5.13%	-316								公司主要是商贸和个贷, 没有基建贷款下浮的影响。		
同业收益率	7.35%	4.59%	-276										
债券收益率	3.50%	4.05%	56										
存款付息率	2.51%	1.92%	-58								成本收入比上升主要是费用上升过快。		
同业负债付息率	9.87%	1.93%	-794										
金融债付息率	5.30%	5.54%	24										
生息资产收益率	6.79%	4.62%	-217	6.48%	6.23%	5.93%	4.95%	4.18%	-76		基本与我们预期一致。		
付息负债付息率	3.68%	1.99%	-169	3.58%	3.42%	3.17%	2.17%	1.76%	-41				
NIS (净利差)	3.11%	2.63%	-48	2.90%	2.81%	2.76%	2.78%	2.42%	-36				
NIM (净息差)	3.24%	2.63%	-61	3.03%	2.94%	2.82%	2.78%	2.42%	-36				
占比	1H2008	1H2009	变动						环比变动				
非利息收入/营业收入	11.4%	15.0%	3.6%	11.4%	12.4%	17.3%	12.3%	17.9%	5.6%				
成本收入比	35.0%	39.3%	4.3%	33.2%	34.4%	39.3%	39.0%	39.6%	0.6%				
信贷成本 (年化)	0.9%	0.6%	-0.2%	0.9%	0.3%	7.9%	0.6%	0.7%	0.1%				
有效税率	24.1%	21.1%	-3.0%	21.2%	21.2%	23.3%	26.1%	15.7%	-10.4%				
资料来源: 公司资料 万联证券													

资料来源: 公司资料 万联证券

三、 贷款增长低于同业平均水平, 票据贴现占新增 45%

深发展贷款 (含减值和贴现) 较年初增长 586 亿元, 增长 20.7%, 远低于同业平均水平。我们认为, 这个增速基本符合深发展以商贸和个贷为主的业务模式。深发展在基建贷款上一直处于相对落后状态, 该行上半年虽然基建类贷款增速较快, 但是占比还只有 4.5%。商贸和制造业贷款受经济周期下滑的影响, 公司从审慎管理角度, 在增速上是有所控制的, 其中制造业贷款只有 5.8%的增速, 贷也只有 13.7%的增速。上半年票据贴现增长了 262 亿元, 占全部新增贷款总额的 45%。此外, 公司的主打品种是贸易链融资, 上半年进出口下滑, 公司在这方面的贷款相应出现在萎缩, 如表格 4 所示。

表格 3 贷款投向

单位: 百万元	2H2008	1H2009	增长	增长率	1H2009 占比
农牧业、渔业	599	952	353	59.0%	0.3%
采掘业 (重工业)	2,872	3,328	456	15.9%	1.0%
制造业 (轻工业)	53,372	56,491	3,119	5.8%	16.5%
能源业	11,786	11,095	-691	-5.9%	3.2%
交通运输、邮电	12,517	15,479	2,962	23.7%	4.5%
商业	23,619	26,261	2,642	11.2%	7.7%
房地产业	15,878	17,161	1,283	8.1%	5.0%
社会服务、科技、文化、卫生业	35,628	45,833	10,205	28.6%	13.4%
建筑业	10,177	11,903	1,726	17.0%	3.5%
其他 (主要为个贷)	75,075	85,352	10,277	13.7%	24.9%
票据贴现	42,218	68,491	26,273	62.2%	20.0%
贷款和垫款总额	283,741	342,346	58,605	20.7%	100.0%

资料来源: 公司资料 万联证券

表格 4 按地区分的贷款投向

单位：百万元	2H2008	1H2009	增长%
国内贸易融资	81,692	93,493	14.45%
其中：华南地区	30,593	34,022	11.21%
华东地区	17,618	19,160	8.75%
华北东北地区	28,740	34,481	19.97%
西南等其他地区	4,741	5,830	22.97%
国际贸易融资(含离岸)	5,119	4,817	-5.90%
其中：出口贸易融资	1,436	1,801	25.42%
进口贸易融资	3,683	3,016	-18.11%
贸易融资总余额	86,811	98,310	13.25%

资料来源 公司资料 万联证券

四、 营业费用上升较快，同比增长 13%

公司营业费用上半年达到 34.65 亿元，较去年同期增长 13%。主要是业务及管理费用同比增长较快，其中工资奖金等增长达到 20% 以上。我们认为，深发展的营业费用比较客观的反映了实际情况。中小银行在人才和业务的竞争中，只有保持和提高薪水和费用才能有竞争力。

表格 5 业务及管理费用

单位：千元	1H2008	1H2009
员工费用	1,282,649	1,590,957
其中：工资、奖金、津贴和补贴	990,595	1,216,363
一般管理费用	1,096,090	1,206,932
折旧及摊销	113,553	145,048
业务及管理费用合计	2,492,292	2,942,937

资料来源 公司资料 万联证券

五、 信贷成本稳定，但逾期贷款增长

上半年公司的信贷成本（年化）后为 0.6%，较去年同期下降 0.3 个百分点，新增贷款减值损失与去年持平。但是公司的逾期 90 天以上贷款余额上升 7.55 亿元，较年初增长 34%，这显示公司的资产质量有较大的向下压力。公司不良贷款余额核销后较年初增加 7.24 亿元，核销前不良贷款余额增加 7.8 亿元（如表格 7 所示），这表明公司上半年不良贷款减值损失与 90 天以上逾期贷款余额增长相当，计提力度比较充分。

表格 6 逾期 90 天以上贷款余额上升

单位：百万元	2006A	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2009	变动
逾期贷款（90 天以上）	14,406	14,091	11,832	11,024	2,235	2,990	755

资料来源 公司资料 万联证券

表格 7 资产质量和结构的半年分析

单位：百万元							
资产质量指标	2H2006	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2009	环比
关注类余额	5,766	3,488	2,009	1,690	3,694	2,312	-1,382
次级类余额	6,896	7,583	7,370	6,074	1,928	2,320	392
可疑类余额	6,037	5,181	4,506	3,803	0	318	318
损失类余额	1,631	1,754	600	1,544	0	13	13
不良贷款余额	14,565	14,518	12,475	11,421	1,928	2,652	724
核销	564	606	2,302	700	9,400	57	
核销前不良贷款余额	15,129	15,124	14,777	12,121	11,328	2,709	
关注类占比	3.17%	1.68%	0.91%	0.69%	1.30%	0.68%	-0.63%
次级类占比	3.79%	3.66%	3.32%	2.47%	0.68%	0.68%	0.00%
可疑类占比	3.31%	2.50%	2.03%	1.54%	0.00%	0.09%	0.09%
损失类占比	0.90%	0.85%	0.27%	0.63%	0.00%	0.00%	0.00%
不良贷款率	7.99%	7.00%	5.62%	4.64%	0.68%	0.77%	0.10%
逾期贷款/贷款余额	9.11%	7.45%	5.33%	4.47%	0.79%	0.87%	0.09%
拨备覆盖率	47.63%	48.4%	48.3%	53.8%	105.1%	124.0%	18.90%
准备金余额/贷款余额	3.81%	3.39%	2.72%	2.49%	0.71%	0.96%	0.25%
个人房贷余额	35,821.11	48,599	59,297	63,084	65,862	74,226	8,364
房地产贷款余额	12,742.64	12,565	14,411	16,701	15,883	17,161	1,278
建筑类贷款余额	7,290.74	7,747	7,340	10,250	10,770	11,903	1,133
个人房贷占比	19.7%	23.4%	26.7%	25.6%	23.2%	21.7%	-1.5%
房地产贷款占比	7.0%	6.1%	6.5%	6.8%	5.6%	5.0%	-0.6%
建筑类贷款占比	4.0%	3.7%	3.3%	4.2%	3.8%	3.5%	-0.3%
逾期贷款中含已逾期且减值的。08年底大幅核销后，逾期贷款余额和比率下降							
个贷增速12.6%，速度低于国有大行速度。							
单位：百万元							
资产负债配置结构	2H2006	1H2007	2H2007	1H2008	2H2008	1H2009	环比
核心资本	6,379.00	12,693	16,328	15,038	17,158	2,120	
附属资本	45.00	112	6,665	9,578	12,242	2,664	
资本净额	6,420.00	12,692	22,633	23,959	29,106	5,147	
加权风险资产	173,222	220,056	265,317	279,113	337,570	58,457	
加权风险资产系数	66.4%	62.4%	60.1%	58.8%	62.4%	3.5%	
核心资本充足率	3.7%	5.8%	6.2%	5.4%	5.1%	-0.3%	
资本充足率	3.7%	5.8%	8.5%	8.6%	8.6%	0.0%	
生息资产/总资产	97.9%	98.2%	98.0%	97.6%	95.1%	95.2%	0.0%
贷款/总资产	69.9%	66.0%	62.9%	55.8%	59.8%	63.3%	3.4%
债券投资/总资产	13.8%	12.8%	13.8%	15.5%	13.6%	12.4%	-1.2%
贷款/存款	78.5%	77.8%	78.9%	71.8%	78.7%	82.2%	3.5%
核心资本相对较低，需要再融资							
贷存比创历史新高。这里含贴现。							
存款结构							
对公活期存款	28.8%		28.8%	23.6%	23.9%	21.9%	-2.0%
对公定期存款	25.4%		27.3%	27.2%	28.0%	27.8%	-0.2%
居民储蓄活期存款	6.3%		5.9%	5.1%	5.3%	5.2%	-0.1%
居民储蓄定期存款	9.0%		8.7%	10.3%	10.8%	10.5%	-0.2%
活期存款占比	35.02%		34.65%	28.76%	29.27%	27.15%	-2.1%
定期存款占比	34.33%		35.96%	37.46%	38.74%	38.30%	-0.4%
活期和定期存款占比下降，因为保证金存款占比提高。							
贷款结构（占贷款余额）							
中长期贷款	30.2%		35.8%	34.1%	30.9%	32.3%	1.4%
贴现贷款	9.0%	5.5%	3.5%	5.4%	14.9%	20.0%	5.1%
其他数据							
分支机构数量（个）	243		253	260	282	290	8
员工数（人）	6,665		7,499	7,770	9,096	9,109	13

资料来源 公司资料 万联证券

六、 平安入主深发展，有助于零售银行业务大发展

平安入主深发展，包括两部分，一是平安接手新桥投资所持 5.2 亿股，二是参加深发展定向增发 3.7 亿—5.85 亿股。如果上述交易获得有关部门的批准，加上平安已持有的 1.4 亿股（根据平安中报披露数计算），那么所有交易完成后，平安将拥有深发展 10.33 亿至 12.5 亿股，占总股本的 29.69%至 33.79%，成为深发展第一大股东，并将拥有深发展 5 个董事。这为深发展的未来带来了无限想象空间。中国平安拥有的个人和公司资源，如果被深发展所共享利用，将会极大的推进深发展零售银行业务的大发展。深发展目前除了个人住房抵押贷款上占比较高外，零售存款占比极小，零售手续费收入微不足道。深发展向平安定向增发成功后，核心资本充足率也将提高到 10%以上，这为深发展的网点扩张奠定坚实的基础。在上市银行中，作为一个最小的全国性股份制银行，深发展的成长性远大于风险性。鉴于深发展在个贷领域的诸多创新举措所取得的瞩目成就，比如气球贷，双周供等。我们有理由想象，如果平安入主深发展成功，他极有可能成为下一个零售银行的旗帜。

表格 8 深发展股份变化及中国平安可能持股比例模拟

深发展股东分布	增发和转让前		增发和转让后			
			增发 3.7 亿股		增发 5.85 亿股	
	股数 (亿股)	占比	股数 (亿股)	占比	股数 (亿股)	占比
中国平安	1.4	4.57%	10.3	29.69%	12.5	33.79%
新桥投资	5.2	16.76%				
总股本	31.1	100%	34.8	100%	36.9	100%

资料来源：深发展中报 中国平安中报 万联证券

七、 盈利预测与投资建议

假设未来三年不加息，公司 09、10、11 年每股收益预期分别为 1.49、1.84、2.18 元，对应的动态市盈率分别为 15、12、10 倍。公司向中国平安定向增发，将来极有可能整合平安银行，同时与中国平安展开业务合作，实施交叉销售，共享平安庞大的个人客户资源，从而树立起下一个零售银行的旗帜。目前的市盈率估值作为静态的预测，远远低估了深发展的价值。因此我们给予深发展 A “增持”评级。

八、 风险提示

资产质量下滑超预期，从而信贷成本上升；票据资产到期后不能转化为一般信贷资产；平安入主深发展被政府有关部门不批准的风险。

表格 9 盈利预测与财务比较

模型更新日期 2009-9-11

项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E		
每股盈利及估值指标 单位：元							资产质量指标 单位：百万元								
每股收益(摊薄)	0.73	1.16	0.20	1.49	1.84	2.18	关注类余额	5,766	2,009	3,694					
每股拨备前利润	2.07	2.52	2.62	2.56	3.15	3.76	次级类余额	6,896	7,370	1,928					
每股净资产(年末)	3.39	5.67	5.28	6.77	8.38	10.29	可疑类余额	6,037	4,506	0					
P/E(动态)		24.5	110.3	14.7	11.9	10.0	损失类余额	1,631	600	0					
P/B(动态)		5.0	4.1	3.2	2.6	2.1	不良贷款余额	14,565	12,475	1,928	2,184	2,651	3,350		
股息派发率			16.9%	15.0%	15.0%	15.0%	关注类占比	3.17%	0.91%	1.30%					
净资产收益率	24.24%	27.04%	4.18%	24.68%	24.23%	23.40%	次级类占比	3.79%	3.32%	0.68%					
总资产收益率	0.58%	0.86%	0.15%	0.87%	0.90%	0.91%	可疑类占比	3.31%	2.03%	0.00%					
损益表：单位：百万元							损失类占比	0.90%	0.27%	0.00%					
利息净收入	7,000	9,606	12,598	12,839	15,808	18,887	不良贷款率	7.99%	5.62%	0.68%	0.62%	0.63%	0.66%		
手续费净收入	346	521	851	1,095	1,337	1,550	逾期贷款/贷款余额	9.1%	5.3%	0.8%					
非利息收入	818	1,202	1,915	1,799	2,161	2,518	拨备覆盖率	47.6%	48.3%	105.1%	148.3%	183.8%	208.1%		
营业收入	7,818	10,808	14,513	14,637	17,969	21,406	准备金余额/贷款余额	3.81%	2.72%	0.71%	0.92%	1.15%	1.37%		
营业费用	3,791	5,032	6,376	6,687	8,185	9,743	个人房贷余额	35,821	59,297	65,862					
拨备前利润	4,027	5,776	8,138	7,950	9,784	11,663	房地产贷款余额	12,743	14,411	15,883					
资产减值损失	1,986	2,054	7,334	1,913	2,334	2,797	建筑贷款余额	7,291	7,340	10,770					
税前利润	2,122	3,772	793	6,037	7,450	8,867	个人房贷占比	19.7%	26.7%	23.2%					
净利润	1,412	2,650	614	4,618	5,699	6,783	房地产贷款占比	7.0%	6.5%	5.6%					
归属股东的净利润	1,412	2,650	614	4,618	5,699	6,783	建筑贷款占比	4.0%	3.3%	3.8%					
资产负债表 单位：百万元							资产负债配置结构 单位：百万元								
贷款总额(毛)	182,182	221,814	283,741	353,977	424,072	508,186	核心资本	6,379	12,693	15,038					
净贷款	175,245	215,790	281,715	350,737	419,198	501,216	附属资本	45	112	9,578					
同业资产	17,722	40,425	65,471	75,291	86,585	99,573	资本净额	6,420	12,692	23,959					
债券	36,028	48,690	64,426	70,869	77,955	85,751	加权风险资产系数	66.4%	62.4%	58.8%					
生息资产总额	255,283	345,631	451,379	561,789	660,312	776,896	核心资本充足率	3.7%	5.8%	5.4%					
总资产	260,761	352,539	474,440	584,850	683,373	799,957	资本充足率	3.7%	5.8%	8.6%					
客户存款	232,206	281,277	360,514	432,617	510,488	602,376	股东权益/总资产	2.5%	3.7%	3.5%	3.6%	3.8%	4.0%		
同业负债	17,810	51,497	82,359	95,537	110,822	128,554	生息资产/总资产	97.9%	98.0%	95.1%	96.1%	96.6%	97.1%		
付息负债总额	250,500	334,020	450,837	536,162	629,319	738,939	贷款/总资产	69.9%	62.9%	59.8%	60.5%	62.1%	63.5%		
总负债	254,164	339,533	458,039	563,831	657,347	768,003	债券投资/总资产	13.8%	13.8%	13.6%	12.1%	11.4%	10.7%		
主要驱动因素							贷款/存款	78.5%	78.9%	78.7%	81.8%	83.1%	84.4%		
按年初年末法计算							存款结构(占存款余额)								
贷款收益率	5.82%	7.04%	7.68%	5.96%	5.96%	5.96%	对公活期存款	28.8%	28.8%	23.9%	注：公司其它存款主要为保证金存款				
同业收益率	5.90%	8.67%	7.44%	6.63%	6.63%	6.63%	对公定期存款	25.4%	27.3%	28.0%	金存款				
债券收益率	2.79%	3.07%	4.22%	3.41%	3.41%	3.41%	居民储蓄活期存款	6.3%	5.9%	5.3%					
存款付息率	1.64%	1.97%	2.67%	1.98%	1.98%	1.98%	居民储蓄定期存款	9.0%	8.7%	10.8%					
同业负债付息率	10.32%	9.78%	7.44%	6.63%	6.63%	6.63%	贷款结构(占贷款余额)								
金融债付息率	0.00%	0.00%	7.07%	2.66%	2.66%	2.66%	中长期贷款	49.9%	62.5%	54.1%					
生息资产收益率	5.11%	6.01%	6.64%	5.29%	5.27%	5.29%	贴现	9.0%	3.5%	14.9%					
付息负债付息率	2.18%	2.89%	3.53%	2.83%	2.81%	2.80%	其他数据								
NIS(净利差)	2.93%	3.12%	3.11%	2.46%	2.46%	2.49%	分支机构数量(个)	243	253	282					
NIM(净息差)	2.96%	3.20%	3.16%	2.53%	2.59%	2.63%	员工数(人)	6,665	7,499	9,096					
存贷利差	4.18%	5.07%	5.01%	3.98%	3.98%	3.98%	上市交易股本(百万股)			2,785	2,924				
贷款(毛 Y0Y)	16.90%	21.75%	27.92%	24.75%	19.80%	19.83%	增发股数(百万股)								
生息资产总额(Y0Y)	17.64%	35.39%	30.60%	24.46%	17.54%	17.66%	增发价(元)					注：公司向平安增发的影响暂时没有考虑。			
总资产(Y0Y)	17.29%	35.20%	34.58%	23.27%	16.85%	17.06%									
客户存款(Y0Y)	15.06%	21.13%	28.17%	20.00%	18.00%	18.00%									
付息负债总额(Y0Y)	16.98%	33.34%	34.97%	18.93%	17.37%	17.42%									
总负债(Y0Y)	13.38%	33.59%	34.90%	23.10%	16.59%	16.83%									
手续费净收入/营业收入	4.43%	4.82%	5.87%	7.48%	7.44%	7.24%									
非利息收入/营业收入	10.47%	11.12%	13.20%	12.29%	12.03%	11.76%									
营业税率	4.77%	4.89%	4.82%	4.82%	4.82%	4.82%									
成本收入比	41.41%	38.93%	35.99%	38.00%	38.00%	38.00%									
信贷成本	0.77%	0.96%	2.61%	0.60%	0.60%	0.60%									
有效税率	33.46%	29.74%	22.53%	23.50%	23.50%	23.50%									

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。