

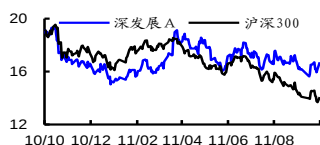
## 证券研究报告—动态报告

**金融**
**银行**
**深发展 A (000001)**
**2011 季报点评**
**谨慎推荐**

(维持评级)

2011 年 10 月 26 日

### 一年该股与沪深 300 走势比较



### 股票数据

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 总股本 (百万股)      | 5,123.4/3,105.4   |
| 总市值 (百万元)      | 84,689.0/51,331.6 |
| 沪深 300/深圳成指    | 2,370.33/9,957.62 |
| 12 个月最高/最低 (元) | 19.14/14.92       |

### 相关研究报告:

《深发展-2011 中报与对平安定增点评: 规模利润高增长, 注资构成利好》——2011-8-18

《深发展-000001-2011 中报预增点评: 同比增长, 息差环比或有所上升》——2011-7-13

《深发展-000001-息差收入明显提高, 资本瓶颈待解决》——2011-4-27

《深发展-2011 年一季报大幅预增点评: 高增长最可能源于息差的大幅上升》——2011-4-14

### 证券分析师: 邱志承

电话: 021-60875167

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120056

### 证券分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120061

### 季报点评

## 规模扩张为先导, 充足率将成优势

### ●盈利大幅增长主要驱动因素为规模与费用

母公司口径下前三季度净利润 71 亿元, 同比和环比增长 50% 和 2.5%, 基本 EPS 为 1.85 元/股 (全面摊薄为 1.39 元/股)。主要驱动因素为规模增长、费用率下降和非息收入增长, 息差的贡献较小, 季度环比由于同业利差波动有所下降。

### ●增长侧重零售业务, 重点投放中小企业和经营贷, 零售存款增长较多

零售贷款结构调整明显, 前三季增幅最大的是经营贷和信用卡贷款, 按揭贷款为负增长。零售存款增速较快、比重上升。平安银行存贷款增速保持快于行业, 其中零售存款和中小企业贷款大幅增长。

### ●息差环比继续下滑, 主要由于负债成本上升较快

贷款结构调整未能弥补息差的下滑, 前三季息差 (母公司) 比上半年继续下降 5 bp 至 2.58%, 原因主要是同业业务对息差的负贡献扩大 (存贷利差环比为扩大)。

### ●手续费收入保持快速增长; 费用支出保持平稳

前三季度手续费净收入同比增长 71%, 各项手续费均有大幅增长。三季度由于营收环比小幅下滑, 成本收入比小幅升至 37%, 集团口径为 38%。

### ●资产质量周期性压力小幅显现; 收购提高充足率, 充足率将成为优势

三季度不良在低水平上小幅双升, 关注类贷款增幅较大 (从 11 亿增至 25 亿, 但比例仍较低)。拨备计提和不良回收仍较积极, 覆盖率和拨贷比继续上升。

收购平安银行后, 深发展集团的核心资本充足率从 6.7% 提高到 8.7%, 已经达到非系统重要银行将执行的标准, 未来向平安集团现金定增后, 将会进一步上升到 12% 左右, 在同业中有明显的优势。

### ●规模扩张为先导, 面临负债和资产质量压力, 维持“谨慎推荐”

公司快速扩张客户基础和资产规模的经营战略较为明确, 但负债压力的陡增带来了息差的暂时性下滑, 此次提出 200 亿金融债发行计划也显示了负债扩张上面的压力, 此外资产质量也面临周期性波动。由于公司资本压力缓解、不良率和覆盖率都较好, 以上因素并不影响公司的扩张战略, 但资产盈利能力短期内难以有明显提升。目前 P/B 为 1.1 倍 (考虑现金定增后净资产将有明显增厚), P/E 为 9 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

### 盈利预测和财务指标

|               | 2009    | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 拨备前利润(百万元)    | 7,766   | 9,486  | 15,942 | 21,081 | 23,059 |
| (+/-%)        | -4.44%  | 22.16% | 68.06% | 32.23% | 9.38%  |
| 净利润(百万元)      | 5,031   | 6,284  | 11,883 | 14,522 | 15,197 |
| (+/-%)        | 719.29% | 24.91% | 89.10% | 22.21% | 4.65%  |
| 每股收益 (元)      | 1.62    | 1.80   | 1.88   | 2.30   | 2.41   |
| 资产收益率 (ROAA)  | 0.94%   | 0.97%  | 1.25%  | 1.14%  | 1.03%  |
| 净资产收益率 (ROAE) | 27.64%  | 22.66% | 21.78% | 14.49% | 13.47% |
| 市盈率 (PE)      | 11.8    | 9.5    | 8.84   | 7.11   | 6.65   |
| 市净率 (PB)      | 2.90    | 1.77   | 1.12   | 0.97   | 0.85   |
| P/PPoP        | 7.7     | 6.3    | 6.59   | 4.90   | 4.38   |

### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 同业利差波动使利润增速有所下降

由于3季度将平安银行的报表进行了合并，为了对比方便，我们下面列出了平安银行的资产、存贷款、利润及不良情况占合并后的集团比例。大体的占比在20-30%，深发展的不良率及资产盈利能力要明显高于平安银行。

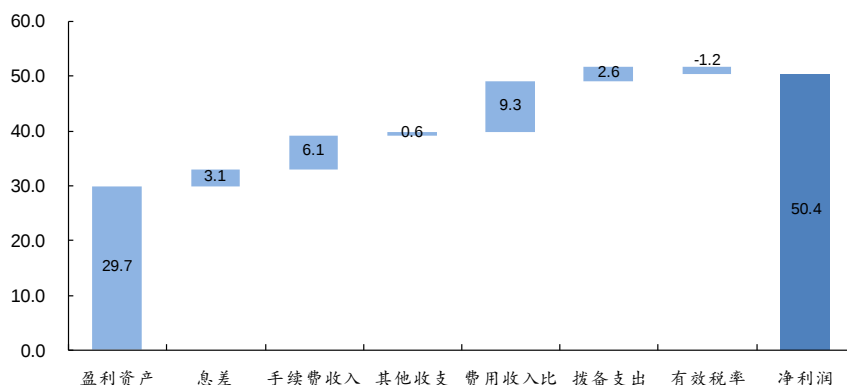
**表 1: 合并后平安银行在合并报表中主要指标占比**

| 单位: 亿元      | 平安银行  | 集团     | 占比    |
|-------------|-------|--------|-------|
| 总资产         | 2,904 | 11,996 | 24.2% |
| 存款          | 2,037 | 8,322  | 24.5% |
| 贷款          | 1,486 | 6,083  | 24.4% |
| 不良率         | 0.34% | 0.31%  |       |
| 不良额         | 5.05  | 18.89  | 26.7% |
| 净利润(3Q2011) | 5.91  | 30.14  | 19.6% |

资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

为了对比方便，我们下图是对不含平安银行的深发展利润增长的贡献分析，可以看到规模是最主要的贡献因素。

**图 1 2011 前三季净利润贡献分析**



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

下表是深发展利润表各项数据的变化情况，1-3 季度利润同比增长 50%，拨备前利润增长 49%，较中报两项利润 56% 的增长有所下降，但仍是较高水平。主要是由于息差收入的环比增速已经较之 2 季度有明显的回落。

**表 2: 财务数据分析 (公司口径)**

| 利润表 (百万元)        | 1-3Q 2010<br>累计 | 1-3Q 2011<br>累计 | YoY<br>累计  | 3Q 20110<br>单季 | 2Q 2011<br>单季  | 3Q 2011<br>单季  | YoY<br>单季  | QoQ<br>单季  |
|------------------|-----------------|-----------------|------------|----------------|----------------|----------------|------------|------------|
| 利息收入             | 18,813          | 31,135          | 66%        | 6,633          | 10,321         | 11,594         | 75%        | 12%        |
| 利息支出             | (7,353)         | (15,321)        | 108%       | (2,582)        | (5,033)        | (6,173)        | 139%       | 23%        |
| <b>净利息收入</b>     | <b>11,460</b>   | <b>15,813</b>   | <b>38%</b> | <b>4,051</b>   | <b>5,288</b>   | <b>5,421</b>   | <b>34%</b> | <b>3%</b>  |
| 手续费及佣金收入         | 1,332           | 2,201           | 65%        | 468            | 786            | 871            | 86%        | 11%        |
| 手续费及佣金支出         | (183)           | (239)           | 31%        | (68)           | (80)           | (96)           | 42%        | 20%        |
| <b>手续费及佣金净收入</b> | <b>1,150</b>    | <b>1,963</b>    | <b>71%</b> | <b>400</b>     | <b>706</b>     | <b>775</b>     | <b>94%</b> | <b>10%</b> |
| 其他净收入            | 538             | 611             | 14%        | 213            | 332            | 50             | -77%       | -85%       |
| <b>营业收入</b>      | <b>13,148</b>   | <b>18,387</b>   | <b>40%</b> | <b>4,664</b>   | <b>6,326</b>   | <b>6,246</b>   | <b>34%</b> | <b>-1%</b> |
| <b>营业费用</b>      | <b>(6,436)</b>  | <b>(8,348)</b>  | <b>30%</b> | <b>(2,239)</b> | <b>(2,846)</b> | <b>(2,988)</b> | <b>33%</b> | <b>5%</b>  |
| 业务及管理费           | (5,490)         | (6,834)         | 24%        | (1,900)        | (2,339)        | (2,427)        | 28%        | 4%         |
| <b>拨备前利润总额</b>   | <b>6,818</b>    | <b>10,154</b>   | <b>49%</b> | <b>2,452</b>   | <b>3,486</b>   | <b>3,357</b>   | <b>37%</b> | <b>-4%</b> |
| 资产减值损失           | (804)           | (1,039)         | 29%        | (310)          | (490)          | (309)          | 0%         | -37%       |
| <b>利润总额</b>      | <b>6,014</b>    | <b>9,114</b>    | <b>52%</b> | <b>2,142</b>   | <b>2,997</b>   | <b>3,048</b>   | <b>42%</b> | <b>2%</b>  |
| 减: 所得税费用         | (1,280)         | (1,995)         | 56%        | (441)          | (667)          | (661)          | 50%        | -1%        |
| <b>净利润</b>       | <b>4,734</b>    | <b>7,119</b>    | <b>50%</b> | <b>1,701</b>   | <b>2,330</b>   | <b>2,387</b>   | <b>40%</b> | <b>2%</b>  |

| 资产负债表 (百万元) | 3Q 2010        | 2010           | 2Q 2011        | 3Q2011         | YoY        | YTD        | QoQ       |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|------------|-----------|
| 贷款总额        | 398,356        | 407,392        | 448,484        | 459,673        | 15%        | 13%        | 2%        |
| 债券投资        | 105,217        | 111,416        | 137,488        | 152,106        | 45%        | 37%        | 11%       |
| 同业资产        | 91,287         | 115,263        | 138,063        | 79,327         | -13%       | -43%       | -31%      |
| <b>生息资产</b> | <b>65,774</b>  | <b>75,750</b>  | <b>94,302</b>  | <b>98,026</b>  | <b>49%</b> | <b>29%</b> | <b>4%</b> |
| 存款          | 536,682        | 562,912        | 632,497        | 628,565        | 17%        | 12%        | -1%       |
| 同业负债        | 85,057         | 106,159        | 141,116        | 158,513        | 86%        | 49%        | 12%       |
| <b>付息债务</b> | <b>631,206</b> | <b>678,541</b> | <b>786,737</b> | <b>800,205</b> | <b>27%</b> | <b>18%</b> | <b>2%</b> |
| 总资产         | 675,064        | 727,610        | 852,057        | 930,459        | 38%        | 28%        | 9%        |
| 股东权益        | 32,144         | 33,513         | 38,152         | 69,432         | 116%       | 107%       | 82%       |

资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

从息差主要上也印证了这一点, 3 季度的息差较上半年下降了 5 个基点, 而存贷利差还有所扩大, 我们认为息差下降最主要的原因是同业业务的利差下降, 及债券融资成本上升, 带来的, 深发展同业利率波动较大, 对于息差的影响较大。

**表 3: 深发展分业务息差 (% , 公司口径)**

|              | 2009        | 2010        | H1/2010     | H2/2010     | H1/2011     | 3Q 2011  | Q4/2010     | Q1/2011     | Q2/2011     |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|
| 贷款           | 5.58        | 5.33        | 5.31        | 5.38        | 5.93        | -        | 5.45        | 5.72        | 6.10        |
| 其中: 对公一般性贷款  | 5.52        | 5.34        | 5.37        | 5.36        | 5.97        | -        | 5.38        | 5.74        | 6.20        |
| 个人贷款         | 5.73        | 5.29        | 5.16        | 5.45        | 5.82        | -        | 5.48        | 5.70        | 5.93        |
| 债券投资         | 3.21        | 2.83        | 2.74        | 2.94        | 3.40        | -        | 2.93        | 3.28        | 3.49        |
| 金融机构往来       | 2.18        | 2.49        | 2.83        | 2.64        | 4.05        | -        | 2.69        | 5.24        | 4.04        |
| <b>资产生息率</b> | <b>4.11</b> | <b>4.13</b> | <b>4.04</b> | <b>4.23</b> | <b>4.94</b> | <b>-</b> | <b>4.26</b> | <b>4.83</b> | <b>5.02</b> |
| 存款           | 1.69        | 1.53        | 1.51        | 1.57        | 1.87        | -        | 1.56        | 1.69        | 2.03        |
| 金融机构往来       | 1.26        | 2.25        | 1.92        | 2.66        | 4.24        | -        | 2.95        | 4.10        | 4.37        |
| 债券融资         | 5.90        | 5.87        | 5.86        | 5.94        | 6.18        | -        | 5.96        | 6.08        | 6.23        |
| <b>负债付息率</b> | <b>1.69</b> | <b>1.72</b> | <b>1.65</b> | <b>1.79</b> | <b>2.44</b> | <b>-</b> | <b>1.85</b> | <b>2.28</b> | <b>2.58</b> |
| 净利差          | 2.42        | 2.41        | 2.40        | 2.44        | 2.50        | 2.44     | 2.41        | 2.56        | 2.43        |
| 净息差          | 2.48        | 2.49        | 2.46        | 2.53        | 2.63        | 2.58     | 2.49        | 2.68        | 2.57        |
| 存贷利差         | <b>2009</b> | 3.79        | 3.80        | 3.82        | 4.05        | 4.11     | 3.89        | 4.03        | 4.06        |

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 资产注入提高资本充足率，未来定增进一步提升

下表是此次这次收购的主要数据，发行价格 16.81 已经高于目前的股价，虽然平安银行估值相对较高，总体而言对现有股东来说基本公平

**表 4：2011-8 深发展对中国平安非公开增发条款及相关公司数据**

|         |                                       |
|---------|---------------------------------------|
| 发行价格    | 16.81 元                               |
| 定价方式    | 定价基准日（董事会决议公告日）前 20 个交易日公司股票交易均价的 90% |
| 发行数量    | 不超过 11.9 亿股，募资不超过 200 亿元              |
| 认购和支付方式 | 现金认购                                  |
| 限售期     | 自发行结束之日起，三十六个月内不得转让。                  |

数据来源：公司公告 国信证券经济研究所整理

下表是平安集团收购深发展的进程。

**表 5：深发展与中国平安交易进程**

**2010 年 5 月 8 日 新桥转让所持股权至中国平安**

|               |                               |
|---------------|-------------------------------|
| 转让股份数         | 5.2 亿股                        |
| 占公司总股本比例      | 16.76%（公司总股本为 31.1 亿股）        |
| 转让方式          | 换股：与中国平安以新发行的 2.99 亿股 H 股进行换股 |
| 完成后中国平安持有股权比例 | 21.44%                        |

**2010 年 6 月 28 日 对平安寿险定向增发获得核准**

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 发行数量            | 3.8 亿股      |
| 发行价格            | 18.26 元 / 股 |
| 募资金额            | 69.3 亿元     |
| 认购方式            | 现金认购        |
| 定增完成后中国平安持有股权比例 | 30%         |

**2011 年 6 月 29 日 定增及平安银行资产注入方案获得核准  
(2011 年 7 月 28 日 交易完成)**

|                 |                                               |
|-----------------|-----------------------------------------------|
| 发行数量            | 约 16.39 亿股                                    |
| 发行价格            | 17.75 元 / 股（审议此次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价） |
| 最终定价/募资金额       | 291 亿元                                        |
| 认购方式            | 以 平安集团持有的平安银行 90.75%股权 + 26.9 亿元现金 作为对价       |
| 定增完成后中国平安持有股权比例 | 52.38%                                        |

**2011 年 8 月 18 日 公布对中国平安定增方案  
(2011 年 9 月 2 日 获股东大会通过)**

|                 |                                               |
|-----------------|-----------------------------------------------|
| 发行数量            | 不少于 8.9 亿股，但不多于 11.9 亿股                       |
| 发行价格            | 16.81 元 / 股（审议此次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价） |
| 最终定价/募资金额       | 不超过 200 亿元                                    |
| 认购方式            | 现金认购                                          |
| 定增完成后中国平安持有股权比例 | 59.4%~61.4%（按增发 8.9~11.9 亿股测算）                |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

收购后长期制约深发展业务扩张的资本充足率问题得到了很好的解决，最主要的核心资本充足率从中报的 6.7%上升到了 8.7%，已经完全达标。未来还有 200 亿元对于平安集团的现金定向增发方案，执行后深发展的核心资本充足率将达到 12%左右，与同类银行相比具有明显的优势。

## 规模扩张为先导，面临负债和资产质量压力，充足率将成优势

前三季各项业务保持了较快增长，公司快速扩张客户基础和资产规模的经营战略较为明确，但负债压力的陡增带来了息差的暂时性下滑，此次提出 200 亿金融债发行计划也显示了负债扩张上面的压力，此外资产质量也面临周期性波动。

收购平安银行后，深发展集团的核心资本充足率从 6.7% 提高到 8.7%，已经达到非系统重要银行将执行的标准，未来向平安集团现金定增后，将会进一步上升到 12% 左右，在同业中有明显的优势。

由于公司资本压力缓解、不良率和覆盖率都较好，以上因素并不影响公司的扩张战略，但资产盈利能力短期内难以有明显提升。目前 P/B 为 1.1 倍（考虑现金定增后净资产将有明显增厚），P/E 为 9 倍，维持“谨慎推荐”评级。

## 附表 1：财务预测与估值

| 价值评估 (倍)    | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 利润表 (百万元)   | 2010A   | 1-3Q11    | 2011E     | 2012E     |
|-------------|-------|--------|--------|-------|-------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| P/E         | 16.7  | 11.3   | 8.8    | 7.1   | 净利息收入       | 15,829  | 17,681    | 24,749    | 31,212    |
| P/B         | 3.16  | 1.51   | 1.12   | 0.97  | 利息收入        | 26,252  | 34,999    | 48,915    | 61,767    |
| P/PPoP      | 11.0  | 7.6    | 6.6    | 4.9   | 利息支出        | 10,423  | 17,318    | 24,166    | 30,555    |
| 市值/总资产(A股)  | 14.4% | 8.7%   | 9.0%   | 7.6%  | 资产准备支出      | 1,488   | 1,240     | 757       | 2,094     |
| 股息收益率(税后)   | 1.3%  | 0.8%   | 0.8%   | 1.6%  | 拨备后净利息收入    | 14,341  | 16,441    | 23,993    | 29,118    |
|             |       |        |        |       | 手续费净收入      | 1,585   | 2,430     | 3,620     | 6,844     |
|             |       |        |        |       | 其他经营净收益     | 608     | 591       | 1,339     | 542       |
| 每股指标 (元)    | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 营业净收入       | 18,022  | 20,701    | 29,709    | 38,598    |
| EPS         | 1.80  | 1.51   | 1.88   | 2.30  | 营业费用        | 8,685   | 9,643     | 13,903    | 17,661    |
| BVPS        | 9.53  | 13.61  | 14.86  | 16.87 | 营业外净收入      | 148     | 106       | 136       | 144       |
| PPoPPS      | 2.72  | 2.18   | 2.53   | 3.34  | 拨备前利润       | 9,486   | 11,164    | 15,942    | 21,081    |
| DPS         | 0.43  | 0.27   | 0.27   | 0.28  | 总利润         | 7,998   | 9,924     | 15,186    | 18,987    |
| 盈利驱动        | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 所得税         | 1,714   | 2,179     | 3,303     | 4,465     |
| 存款增长        | 23.8% | 55.1%  | 56.0%  | 16.8% | 少数股东利润      | 0       | 0         | 0         | 0         |
| 贷款增长        | 13.3% | 52.7%  | 40.2%  | 16.9% | 净利润         | 6,284   | 7,745     | 11,883    | 14,522    |
| 存贷比         | 72.4% | 64.9%  | 65.0%  | 65.1% | 资产负债表 (百万元) | 2010A   | 1-3Q11    | 2011E     | 2012E     |
| 盈利资产增长      | 22.8% | 62.8%  | 55.4%  | 16.5% | 现金及存放同业     | 8,524   | 27,071    | 22,223    | 27,086    |
| 贷款收益率       | 5.07% | 5.83%  | 6.14%  | 6.28% | 央行准备金       | 76,587  | 136,994   | 131,670   | 155,681   |
| 债券收益率       | 2.83% | 3.77%  | 3.87%  | 4.01% | 拆放金融企业      | 107,111 | 80,598    | 146,283   | 169,220   |
| 资产生息率       | 4.16% | 5.13%  | 5.19%  | 5.15% | 贷款          | 407,391 | 608,271   | 571,020   | 667,643   |
| 存款成本率       | 1.53% | 1.90%  | 2.01%  | 2.27% | 贷款拨备        | -6,425  | -9,554    | -9,036    | -10,965   |
| 负债付息率       | 1.72% | 2.46%  | 2.52%  | 2.58% | 债券投资        | 111,416 | 224,776   | 233,537   | 267,847   |
| 净息差(NIM)    | 2.51% | 2.73%  | 2.73%  | 2.60% | 固定资产        | 2,607   | 3,667     | 3,927     | 5,161     |
| 净利差(SPREAD) | 2.44% | 2.67%  | 2.67%  | 2.57% | 递延税款净额      | 1,955   | 2,928     | 2,071     | 2,071     |
| 非利息收入比重     | 12.2% | 14.6%  | 16.7%  | 19.1% | 其他资产        | 18,042  | 132,462   | 60,200    | 72,334    |
| 费用收入比(含营业税) | 48.2% | 46.6%  | 46.8%  | 45.8% | 盈利资产        | 711,029 | 1,077,709 | 1,104,733 | 1,287,477 |
| 拨备支出/平均贷款   | 0.39% | 0.80%  | 0.48%  | 0.34% | 总资产         | 727,207 | 1,207,212 | 1,161,895 | 1,356,078 |
| 有效所得税率      | 21.4% | 22.0%  | 21.8%  | 23.5% | 金融企业存放      | 108,708 | 220,774   | 166,182   | 197,585   |
| 收入盈利增长      | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 存款          | 562,912 | 832,241   | 878,143   | 1,025,671 |
| 净利息收入增长     | 21.9% | 54.3%  | 56.4%  | 26.1% | 应付款项        | 12,919  | 66,464    | 10,657    | 13,169    |
| 手续费收入增长     | 34.2% | 111.3% | 128.4% | 89.0% | 发行债券        | 9,469   | 16,047    | 13,119    | 13,119    |
| 营业净收入增长     | 19.2% | 57.6%  | 64.8%  | 29.9% | 付息负债        | 681,090 | 1,069,062 | 1,057,445 | 1,236,376 |
| 拨备前利润增长     | 22.2% | 64.3%  | 68.1%  | 32.2% | 总负债         | 694,010 | 1,135,526 | 1,068,102 | 1,249,545 |
| 净利润增长       | 24.9% | 64.2%  | 89.1%  | 22.2% | 实收资本        | 3,485   | 5,123     | 6,313     | 6,313     |
| 资产盈利能力      | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 公积金         | 15,254  | 42,439    | 61,611    | 63,063    |
| RoAE        | 22.7% | 23.1%  | 21.8%  | 14.5% | 一般准备        | 5,978   | 5,978     | 9,620     | 10,583    |
| RoAA        | 0.97% | 1.15%  | 1.25%  | 1.14% | 未分配利润       | 8,481   | 16,168    | 16,249    | 26,575    |
| RoAA(拨备前)   | 1.47% | 1.66%  | 1.68%  | 1.65% | 少数股东权益      | 0       | 1,978     | 0         | 0         |
| RoRWA       | 1.51% | 1.77%  | 1.93%  | 1.83% | 所有者权益       | 33,198  | 71,686    | 93,794    | 106,533   |
| 资产质量        | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 贷款结构        | 2010A   | 1-3Q11    | 2011E     | 2012E     |
| 不良资产率       | 0.58% | 0.31%  | 0.34%  | 0.45% | 企业贷款        | 65.9%   | 75.0%     | 65.2%     | 70.7%     |
| 拨备覆盖率       | 271%  | 506%   | 465%   | 363%  | 票据贴现        | 4.6%    | 3.3%      | 4.0%      | 3.0%      |
| 拨备余额/全部贷款   | 1.58% | 1.57%  | 1.58%  | 1.64% | 个人贷款        | 29.5%   | 34.3%     | 30.8%     | 26.3%     |
| 资本          | 2010A | 1-3Q11 | 2011E  | 2012E | 存款结构        | 2010A   | 1-3Q11    | 2011E     | 2012E     |
| 资本充足率       | 10.2% | 11.2%  | 15.3%  | 15.6% | 企业活期        | 25.3%   | 25.3%     | 25.3%     | 25.3%     |
| 核心资本充足率     | 7.1%  | 8.6%   | 12.5%  | 12.9% | 企业定期        | 31.4%   | 31.4%     | 31.4%     | 31.4%     |
| 财务杠杆(倍)     | 21.9  | 16.8   | 12.4   | 12.7  | 储蓄活期        | 5.9%    | 5.9%      | 5.9%      | 5.9%      |
| 风险加权资产比重    | 64%   | 67%    | 64%    | 61%   | 储蓄定期        | 8.5%    | 8.5%      | 8.5%      | 8.5%      |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

## 风险提示

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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券经济研究所团队成员

|                  |                    |                |                    |               |                    |
|------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>宏观</b>        |                    | <b>固定收益</b>    |                    | <b>策略</b>     |                    |
| 周炳林              | 0755-82130638      | 李怀定            | 021-60933152       | 黄学军           | 021-60933142       |
| 林松立              | 010-66026312       | 侯慧娣            | 021-60875161       | 林丽梅           | 021-60933157       |
| 崔 嵘              | 021-60933159       | 张 旭            | 010-66026340       |               |                    |
|                  |                    |                |                    | <b>技术分析</b>   |                    |
|                  |                    |                |                    | 闫 莉           | 010-88005316       |
| <b>交通运输</b>      |                    | <b>银行</b>      |                    | <b>房地产</b>    |                    |
| 郑 武              | 0755- 82130422     | 邱志承            | 021- 60875167      | 方 焱           | 0755-82130648      |
| 陈建生              | 0755- 82133766     | 黄 颢            | 0755-82133476      | 区瑞明           | 0755-82130678      |
| 岳 鑫              | 0755- 82130432     |                |                    | 黄道立           | 0755- 82133397     |
| 周 俊              | 0755-82130833-6215 |                |                    |               |                    |
| 糜怀清              | 021-60933167       |                |                    |               |                    |
| <b>商业贸易</b>      |                    | <b>汽车及零配件</b>  |                    | <b>钢铁及新材料</b> |                    |
| 孙菲菲              | 0755-82130722      | 左 涛            | 021-60933164       | 郑 东           | 010- 66025270      |
| 祝 彬              | 021-60933156       |                |                    | 秦 波           | 010-66026317       |
| 常 伟              |                    |                |                    | 郭 莹           | 010-88005303       |
| <b>机械</b>        |                    | <b>基础化工</b>    |                    | <b>医药</b>     |                    |
| 郑 武              | 0755- 82130422     | 刘旭明            | 010-66025272       | 贺平鸽           | 0755-82133396      |
| 陈 玲              | 0755-82130646      | 张栋梁            | 0755-82130532      | 丁 丹           | 0755- 82139908     |
| 杨 森              | 0755-82133343      | 罗 洋            | 0755-82150633      | 杜佐远           | 0755-82130473      |
| 后立尧              | 010-88005327       | 吴琳琳            | 0755-82130833-1867 | 胡博新           | 0755-82133263      |
|                  |                    | 梁 丹            | 0755- 82134323     | 刘 勃           | 0755-82130833-1845 |
| <b>电力设备与新能源</b>  |                    | <b>传媒</b>      |                    | <b>有色金属</b>   |                    |
| 杨敬梅              | 021-60933160       | 陈财茂            | 010-88005322       | 彭 波           | 0755-82133909      |
| 张 弢              | 010-88005311       | 刘 明            | 010-88005319       | 龙 飞           |                    |
| <b>电力与公用事业</b>   |                    | <b>非银行金融</b>   |                    | <b>通信</b>     |                    |
| 谢达成              | 021-60933161       | 邵子钦            | 0755- 82130468     | 严 平           | 021-60875165       |
|                  |                    | 田 良            | 0755-82130513      | 唐俊杰           | 021-60875160       |
|                  |                    | 童成敦            | 0755-82130513      |               |                    |
| <b>造纸</b>        |                    | <b>家电</b>      |                    | <b>计算机</b>    |                    |
| 李世新              | 0755-82130565      | 王念春            | 0755-82130407      | 段迎晟           | 0755- 82130761     |
| 邵 达              | 0755-82130706      | 朱少凌            | 0755-82130646      | 欧阳仕华          | 0755-82151833      |
| <b>电子元器件</b>     |                    | <b>纺织服装</b>    |                    | <b>农业</b>     |                    |
| 段迎晟              | 0755- 82130761     | 方军平            | 021-60933158       | 张 如           | 021-60933151       |
| 高耀华              | 010-88005321       |                |                    |               |                    |
| 熊 丹              | 0755-82133528      |                |                    |               |                    |
| <b>建材</b>        |                    | <b>旅游</b>      |                    | <b>食品饮料</b>   |                    |
| 郑 东              | 010- 66025270      | 曾 光            | 0755-82150809      | 黄 茂           | 0755-82138922      |
| 马 彦              | 010-88005304       | 钟 潇            | 0755-82132098      |               |                    |
| <b>建筑</b>        |                    | <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>   |                    |
| 邱 波              | 0755-82133390      | 陈 健            | 010-66022025       | 沈 瑞           | 0755-82132998      |
| 刘 萍              | 0755-82130678      | 李筱筠            | 010-66026326       | 余 辉           | 0755-82130741      |
|                  |                    | 孙 伟            | 010- 66026320      | 王越明           | 0755-82130478      |
| <b>量化投资产品</b>    |                    | <b>基金评价与研究</b> |                    | <b>量化投资策略</b> |                    |
| 焦 健              | 0755-82133928      | 杨 涛            | 0755-82133339      | 葛新元           | 0755-82133332      |
| 阳 瑾              | 0755-82133538      | 康 亢            | 010-66026337       | 董艺婷           | 021-60933155       |
| 周 琦              | 0755-82133568      | 刘舒宇            | 0755-82133568      | 郑 云           | 021-60875163       |
| 邓 岳              | 0755- 82150533     | 李 腾            | 0755-82130833-6223 | 毛 甜           | 021-60933154       |
|                  |                    | 刘 洋            | 0755-82150566      | 李荣兴           | 021-60933165       |
|                  |                    | 潘小果            | 0755-82130843      | 郑亚斌           |                    |
|                  |                    | 蔡乐祥            | 0755-82130833-1368 |               |                    |
|                  |                    | 钱 晶            | 0755-82130833-1367 |               |                    |
| <b>量化交易策略与技术</b> |                    | <b>数据与系统支持</b> |                    |               |                    |
| 戴 军              | 0755-82133129      | 赵斯尘            | 021-60875174       |               |                    |
| 黄志文              | 0755-82133928      | 徐左乾            | 0755-82133090      |               |                    |
| 彭甘霖              | 0755-82133259      | 李扬之            | 0755-82136165      |               |                    |

|     |                    |     |               |
|-----|--------------------|-----|---------------|
| 秦国文 | 0755-82133528      | 陈爱华 | 0755-82133397 |
| 韦敏  | 0755-82130833-3772 | 袁剑  | 0755-82139918 |
| 张璐楠 | 0755-82130833-1379 |     |               |

### 国信证券机构销售团队

| 华北区（机构销售一部） |                                                       | 华东区（机构销售二部） |                                                      | 华南区（机构销售三部） |                                                        |
|-------------|-------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 魏宁          | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 林莉          | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |
| 焦骞          | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn | 郑毅          | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   | 刘塑          | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   | 甘墨          | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |
| 原祎          | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |
|             |                                                       | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  | 徐冉          | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |
|             |                                                       |             |                                                      | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |
|             |                                                       |             |                                                      | 赵晓曦         | 0755-82134356<br>15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn  |
|             |                                                       |             |                                                      | 郑灿          | 0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |