

## 息差提升不明显，资产质量有隐忧——中国银行

2011 年报点评

2012 年 4 月 5 日


 爱建证券有限责任公司  
 AJ SECURITIES CO., LTD.

中国银行发布 2011 年报，全年实现净利润 1,303.19 亿元，比上年增长 18.81%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,241.82 亿元，增长 18.93%。总资产净回报率 1.17%，比上年提高 0.03 个百分点。不良贷款率 1.00%，下降 0.1 个百分点。拨备覆盖率 220.75%，上升 24.08 个百分点。

点评：

### 1、息差提升不明显，业绩低于预期

2011 年，公司实现净利润 1,303.19 亿元，EPS0.44 元，低于预期。净息差由 2.07 提升到 2012 年的 2.12，与同业相比提升幅度不是很明显，部分拖累了业绩的增长。

### 2、资产规模扩张是利润增长的主要驱动因素

2011 生息资产规模稳步扩张是盈利增长的主要驱动因素。2011 年资产规模扩张和净息差提升对公司利润增长的贡献为 17.58%，其中生息资产规模扩张为主要因素，对利润贡献率为 16.02%，息差有所反弹提升了 5 个 BP，息差反弹对利润贡献率为 1.56%。息差改善主要由于原因是存款和贷款陆续进行重定价；公司定价水平提高；流动性紧张导致同业收益率上升。

### 3、成本收入比略有下降，成本控制有效

业务及管理费 1,085.11 亿元，比上年增加 139.56 亿元，增幅 14.76%。主要是经营转型的投入加大和工资薪金的增长。营业收入增幅明显高于费用增幅。成本收入比成本收入比 33.07%，较上年下降 1.09 个百分点。

### 4、资产质量有隐忧，拨备计提不多

不良贷款余额 632.74 亿元，比上年末增加 8.04 亿元，不良贷款率 1.00%，比上年末下降 0.1 个百分点。集团贷款减值准备余额 1,396.76 亿元，比上年末增加 168.20 亿元。逾期贷款同比有所上升，资产质量有隐忧。不良贷款拨备覆盖率 220.75%，比上年末上升 24.08 个百分点，在上市银行中处于低位。核心资本充足率和资本充足率分别为 10.07%、12.97%。

### 5、给予公司“中性”评级

预计公司 2012-2014 年净利润分别为 3499 亿元、3850 元、4641 亿元。对应的 PE6.2X, 5.3X, 4.5X, 对应的 PB0.98X, 0.87X, 0.77X。给予公司“中性”评级。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	264125	314986	349952	384997	464101
年增长率	21.01%	19.26%	11.10%	10.01%	20.55%
净利润	109691	130319	133737	155258	184680
年增长率	28.52%	18.81%	2.62%	16.09%	18.95%
EPS	0.39	0.44	0.48	0.56	0.66
BVPS	2.42	2.71	3.02	3.41	3.88
PE	7.62	6.75	6.20	5.34	4.49
PB	1.23	1.10	0.98	0.87	0.77

公司评级 中性

市盈率(2011): 6.8  
市净率:(2011) 1.1

### 公司表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
市场表现 (%)	-9.62	-17.03	-35.43
行业表现 (%)	-6.7	6.95	-6.81

资料来源: Wind 资讯

联系人: 王建军

联系电话: 021-32229888-25509

邮箱: wangjianjun@ajzq.com

张志鹏

执业编号: S0820209120024

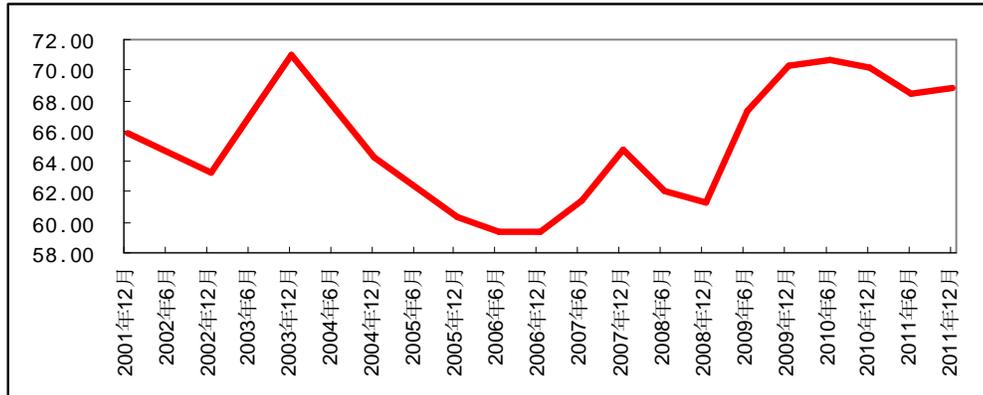
邮箱: zhangzhipeng@ajzq.com

电话: 021-32229888-25506

### 相关报告

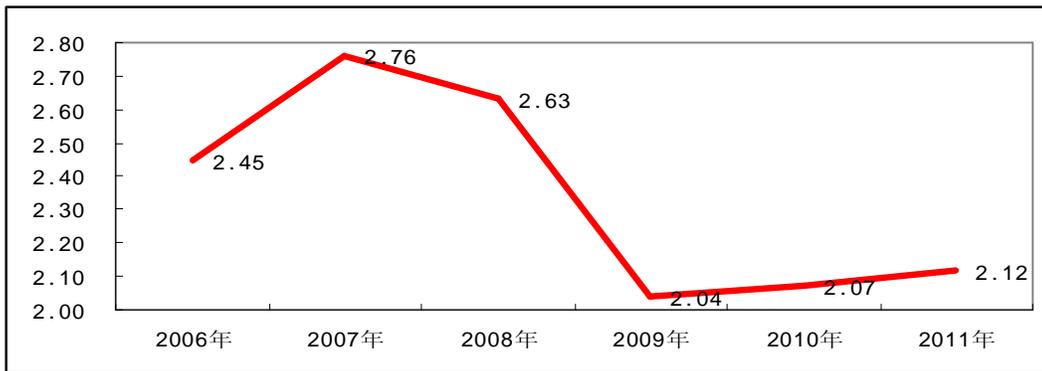
请务必阅读正文之后的重要声明

图 1：中国银行存贷比有下降趋势（%）



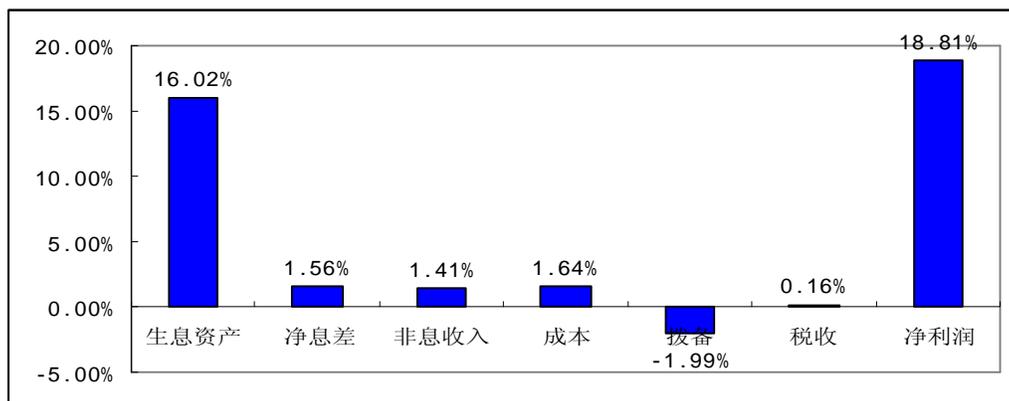
资料来源：公司公告

图 2：净息差改善不明显（%）



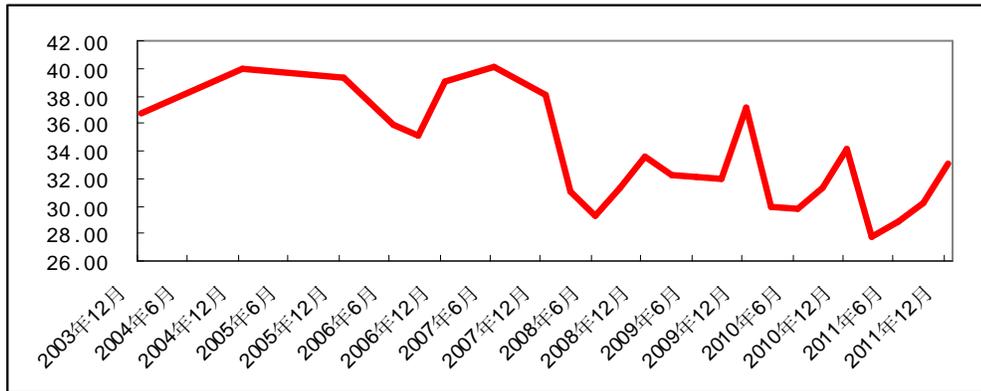
资料来源:WIND,公司公告

图 3：中国银行 2011 年利润增长驱动分解（%）



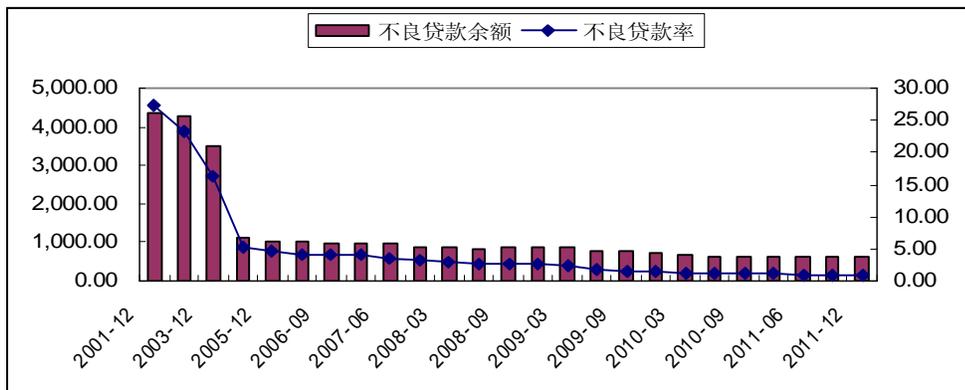
资料来源: WIND,公司公告,爱建证券研发总部

图 4: 成本收入比环比上升, 同比下降 (%)



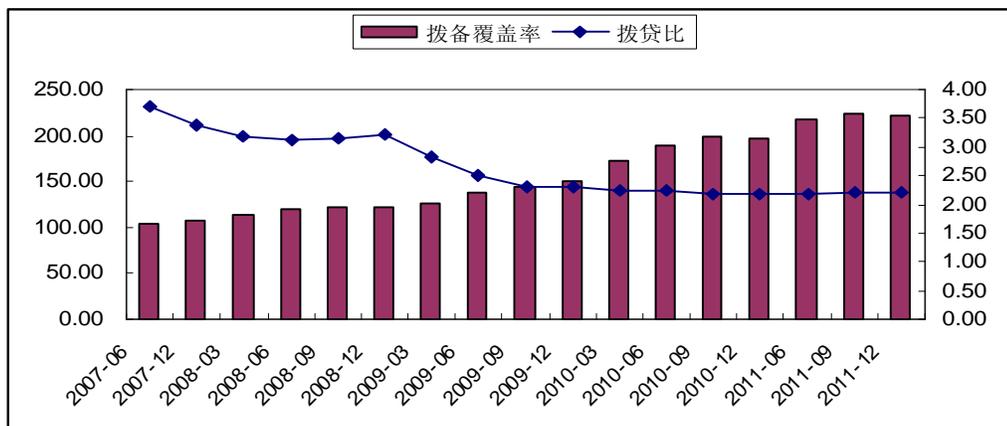
资料来源: WIND,公司公告

图 5: 不良贷款余额和不良贷款率变动 (百万元, %)



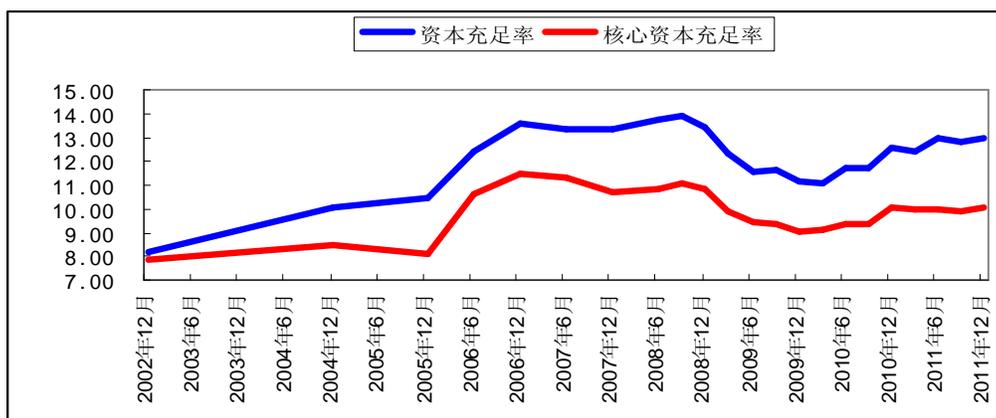
资料来源: WIND,公司公告

图 6: 拨备覆盖率和拨贷比变动 (%)



资料来源: WIND,公司公告

图 7: 核心资本充足率和资本充足率上升 (%)



资料来源: WIND,公司公告

附表：中国银行盈利预测表

损益表摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利息收入	158881.00	193962.00	228064.00	236094.23	233214.35	258966.89
非利息收入	59385.00	70163.00	86922.00	113858.00	151782.64	205134.22
经营收入合计	218266.00	264125.00	314986.00	349952.23	384996.99	464101.11
营业费用	81076.00	94555.00	108511.00	122483.28	134748.95	162435.39
拨备前利润	126084.00	155138.00	187999.00	207421.77	228133.22	274783.76
当期提取各项准备金	14987.00	12993.00	19355.00	33737.01	26499.11	34940.03
税前利润	111097.00	142145.00	168644.00	173684.76	201634.11	239843.73
净利润	85349.00	109691.00	130319.00	133737.26	155258.27	184679.67
资产负债表摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
总资产	8750014.00	10458014.00	11828314.00	13439279.23	15423030.84	17831306.66
贷款余额 (毛额)	4910358.00	5660621.00	6342814.00	7421092.38	8682678.08	10158733.36
其他生息资产	3546230.00	4429866.00	5067907.00	5557609.81	6211840.12	7064570.90
非生息资产	406376.00	490383.00	557269.00	632990.05	726424.75	839854.54
存款余额	6685049.00	7539153.00	8817961.00	10140655.15	11661753.42	13527633.97
其他付息负债	1229222.00	1711917.00	1888139.00	2051401.09	2329126.32	2666284.93
股东权益	545437.00	676288.00	755919.00	844044.61	952494.84	1082834.12
主要驱动因素 (%)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
总资产年增长率	25.83%	19.52%	13.10%	13.62%	14.76%	15.61%
净息差 (NIM)	2.13%	2.12%	2.15%	1.96%	1.70%	1.63%
净利差 (Spread)	2.04%	2.03%	2.04%	1.85%	1.59%	1.52%
平均贷款生息率	4.68%	4.40%	5.06%	5.93%	5.45%	5.45%
平均债券投资收益率	2.89%	2.79%	2.80%	2.88%	2.79%	2.83%
平均生息资产生息率	3.51%	3.42%	3.89%	4.16%	3.90%	3.93%
平均存款付息率	1.48%	1.30%	2.26%	2.25%	2.25%	2.16%
平均付息负债付息率	1.46%	1.39%	1.85%	2.31%	2.31%	2.41%
非利息收入/经营收入	27.21%	26.56%	27.60%	32.54%	39.42%	44.20%
营业费用/经营收入	37.15%	35.80%	34.45%	35.00%	35.00%	35.00%
提取准备金/贷款平均余额	0.38%	0.25%	0.33%	0.50%	0.34%	0.38%
年增长率 (%)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
贷款余额	48.97%	15.28%	12.05%	17.00%	17.00%	17.00%
存款余额	29.22%	12.78%	16.96%	15.00%	17.05%	17.00%
净利息收入	-2.49%	22.08%	17.58%	3.52%	-1.22%	11.04%
非利息收入	15.15%	18.15%	23.89%	30.99%	33.31%	35.15%
经营收入合计	1.75%	21.01%	19.26%	11.10%	10.01%	20.55%
营业费用	12.67%	16.63%	14.76%	12.88%	10.01%	20.55%
拨备前利润	-3.96%	23.04%	21.18%	10.33%	9.99%	20.45%
税前利润	28.81%	27.95%	18.64%	2.99%	16.09%	18.95%
净利润	31.16%	28.52%	18.81%	2.62%	16.09%	18.95%
盈利结构杜邦分析	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利息收入	2.02%	2.02%	2.05%	1.87%	1.62%	1.56%
非利息收入	0.76%	0.73%	0.78%	0.90%	1.05%	1.23%
经营收入合计	2.78%	2.75%	2.83%	2.77%	2.80%	2.93%
营业费用	1.03%	0.98%	0.97%	0.97%	0.93%	0.98%

请务必阅读正文之后的重要声明

## 行业研究

拨备前利润	1.61%	1.62%	1.69%	1.64%	1.58%	1.65%
当年提取各项准备金	0.19%	0.14%	0.17%	0.27%	0.18%	0.21%
税前利润	1.41%	1.48%	1.51%	1.37%	1.40%	1.44%
所得税	0.33%	0.34%	0.34%	0.32%	0.32%	0.33%
ROAA	0.83%	0.89%	0.98%	1.03%	0.93%	0.93%
X(平均总资产/平均净资产)	15.11	15.72	15.56	15.79	16.07	16.34
ROAE	16.42%	17.96%	18.20%	16.72%	17.28%	18.15%
<b>每股盈利及估值指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
每股净利润(元)	0.32	0.39	0.44	0.48	0.56	0.66
每股拨备前利润(元)	0.50	0.56	0.67	0.74	0.82	0.98
每股净资产(元)	2.15	2.42	2.71	3.02	3.41	3.88
P/E	9.28	7.62	6.75	6.20	5.34	4.49
P/PPOP	5.98	5.34	4.41	4.00	3.63	3.02
P/B	1.38	1.23	1.10	0.98	0.87	0.77
股息派发率(%)	31.25%	53.85%	35.23%	35.00%	35.00%	35.00%
股息收益率(%)	3.37%	7.07%	5.22%	5.65%	6.55%	7.80%
<b>资产质量指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
NPL 余额(百万元)	74718.00	62470.00	63274.00	65413.77	73976.15	86750.08
正常贷款比例(%)	95.65%	96.28%	95.97%	N.A	N.A	N.A
关注贷款比例(%)	2.83%	2.62%	3.03%	N.A	N.A	N.A
次级贷款比例(%)	0.73%	0.51%	0.41%	N.A	N.A	N.A
可疑贷款比例(%)	0.53%	0.37%	0.39%	N.A	N.A	N.A
损失贷款比例(%)	0.26%	0.23%	0.20%	N.A	N.A	N.A
NPL/贷款余额(%)	1.52%	1.10%	1.00%	0.88%	0.85%	0.85%
逾期贷款/贷款余额(%)	0.00%	1.13%	1.10%	0.00%	0.00%	0.00%
准备金余额/NPL(%)	151.17%	196.66%	220.75%	263.57%	267.54%	267.26%
准备金余额/贷款余额(%)	2.30%	2.17%	2.20%	2.32%	2.28%	2.28%
<b>资产负债配置结构(%)</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
核心资本充足率	9.07%	10.09%	10.07%	11.87%	11.65%	11.43%
资本充足率(CAR)	11.14%	12.58%	12.97%	13.90%	13.59%	13.26%
风险加权资产平均系数	59.02%	56.29%	49.87%	50.00%	50.00%	50.00%
股东权益/总资产	6.23%	6.47%	6.39%	6.28%	6.18%	6.07%
生息资产/总资产	95.36%	95.31%	95.29%	95.29%	95.29%	95.29%
贷款/总资产	56.12%	54.13%	53.62%	55.22%	56.30%	56.97%
债券投资/总资产	20.76%	19.65%	16.91%	15.71%	14.59%	13.90%
贷款/存款(含贴现)	73.45%	75.08%	71.93%	73.18%	74.45%	75.10%
存款结构(占存款余额%)						
企业活期存款	22.26%	21.46%	20.72%	N.A	N.A	N.A
个人活期存款	13.65%	12.85%	12.03%	N.A	N.A	N.A
企业定期存款	17.05%	16.64%	17.09%	N.A	N.A	N.A
个人定期存款	22.70%	20.17%	18.36%	N.A	N.A	N.A
其他存款						
贷款结构(占贷款余额%)						
公司贷款	40.40%	39.62%	39.13%	38.65%	60.64%	61.30%
个人贷款	13.11%	13.54%	13.67%	13.25%	52.12%	52.57%

请务必阅读正文之后的重要声明

票据贴现	2.61%	0.96%	0.82%	3.31%	3.38%	3.42%
------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: WIND,公司公告, 爱建证券研发总部

## 分析师简介:

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### I 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。