

负债成本上升较多

中国银行 2012 年 1 季报点评

评级: 增持-B

上次评级: 增持-B

目标价格: 3.40 元

期限: 6 个月 上次预测: 3.30 元

现价(2012 年 04 月 27 日): 3.05 元

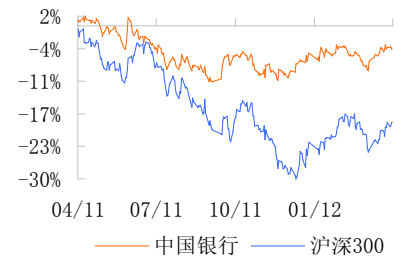
报告日期: 2012-05-01
报告关键点:

- 📖 业绩增长9.9%，息差同比持平
- 📖 负债成本环比增幅偏高
- 📖 资产质量波动程度好于去年4季度

报告摘要:

- **业绩略低于预期。**2012年1季度实现归属母公司净利润367.63亿元，同比增长9.9%，环比增长31.86%。1季度业绩推动因素主要是规模，息差同比基本持平。营业收入同比增长12.6%，成本收入比、信用成本均同比略增。
- **1季度净息差2.11%，与去年同期持平。**环比来看，净息差降低12bp，主要是负债成本上升的非常多。1季度生息率环比提高5bp，付息率环比提高18bp。这可能与公司在1季度结构性存款增加较多有关。1季度，中行存款比年初增长7.9%，远高于贷款3.9%的增幅。
- **非息收入占比稳定。**1季度非息收入同比增长14.34%，非息收入占比36.16%。
- **不良率下降，不良余额微增：**1季度末不良贷款总额639.39亿元，比上年末增加6.65亿元，不良率0.97%，比上年末下降3bp，拨贷比2.2%。
- **投资建议：**中国银行2012年1季报略低于预期，主要是负债成本的上升偏快。我们小幅调整盈利预测，预计2012年中国银行利润增长9.8%，目前股价对应2012年PE和PB分别为5.595倍和0.97倍，估值安全，维持“增持-B”评级。
- **风险提示：**资产质量恶化。

总市值(百万元)	851,399.38
流通市值(百万元)	596,351.43
总股本(百万股)	279,147.34
流通股本(百万股)	195,525.06
12个月最低/最高	2.82/3.44 元
十大流通股东(%)	97.45%
股东户数	874,563

12 个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.73	(4.26)	14.08
绝对收益	3.71	0.83	(4.47)

杨建海

 021-68765375
 执业证书编号

首席行业分析师

 yangjh@essence.com.cn
 S1450511020022

报告联系人
许敏敏

 021-68765372
 xumm@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

单位	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	0.39	0.47	0.51	0.57	0.66
PPOP	0.56	0.67	0.76	0.89	0.99
BVPS	2.42	2.71	3.14	3.61	4.13
DPS	0.15	0.16	0.17	0.19	0.22
PE	7.76	6.53	5.95	5.32	4.63
PPPOP	5.49	4.53	4.00	3.45	3.07
PB	1.26	1.13	0.97	0.85	0.74
股息收益率(%)	4.79	5.08	5.58	6.24	7.20
ROE(%)	16.22	17.24	16.32	15.88	15.95
ROA(%)	1.05	1.10	1.03	1.01	1.03
RORWA	1.86	1.96	1.80	1.77	1.80

前期研究成果

中国银行: 年末存款恢复	2012-04-05
中国银行: 结构优化逐步见效	2011-08-28
4 季度息差上升加快	2011-03-25

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间

2012-04-26

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROA Dupont (% of AVG Assets)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
利润表(百万元)											
净利息收入	193,962	228,064	275,806	316,909	349,810	净利息收入	2.02	2.05	2.14	2.13	2.08
利息收入	313,533	413,102	488,868	560,880	627,436	非利息收入	0.73	0.78	0.69	0.74	0.77
利息支出	-119,571	-185,038	-213,062	-243,971	-277,626	营业收入	2.75	2.83	2.83	2.87	2.84
净手续费及佣金收入	54,483	64,662	77,594	94,665	113,598	营业税费	0.15	0.17	0.17	0.18	0.17
手续费及佣金收入	59,214	70,018	84,022	102,506	123,008	经营费用	0.98	0.97	1.00	1.03	1.02
手续费及佣金支出	-4,731	-5,356	-6,427	-7,841	-9,409	计提准备金前的营业利润	1.62	1.69	1.65	1.66	1.65
其它净收入	15,680	22,260	10,750	15,230	15,770	准备金	0.14	0.17	0.23	0.28	0.25
营业总收入	264,125	314,986	364,150	426,805	479,178	税前利润	1.48	1.51	1.42	1.38	1.40
营业税费	-14,414	-18,581	-21,849	-26,035	-29,230	所得税	-0.34	-0.34	-0.31	-0.30	-0.31
经营费用	-94,555	-108,511	-129,273	-153,650	-172,504	税后利润	1.14	1.17	1.11	1.08	1.09
拨备前利润	155,156	187,894	213,028	247,120	277,444	ROAA	1.14	1.17	1.11	1.08	1.09
资产减值准备	-12,993	-19,355	-30,215	-42,229	-41,859	平均权益乘数	5.36	6.49	6.54	6.53	6.62
税前利润	142,145	168,644	182,963	205,121	235,895	ROAE	17.96	18.20	17.53	16.99	17.03
所得税	32,454	38,325	39,886	45,127	51,897	流动性(%)					
净利润	109,691	130,319	143,077	159,994	183,998	贷款/资产总额 - 期末	52.9	52.4	51.0	51.0	51.0
可供母公司分配净利润	104,418	124,182	136,326	152,569	175,830	贷款/资产总额 - 平均	54.8	52.9	52.4	51.0	51.0
资产负债表(百万元)						贷款/存款 - 期末	71.6	70.3	70.7	71.0	71.2
客户贷款	5,537,765	6,203,138	7,098,064	8,069,129	9,125,193	贷款/存款 - 期初	71.8	71.6	70.3	70.7	71.0
证券投资	2,055,324	2,000,759	2,644,377	3,480,801	4,473,134	贷款/存款(不含贴现)	71.9	70.8	71.2	71.7	72.0
其他生息资产	2,423,764	3,128,981	3,549,032	3,575,731	3,524,830	资产质量(%)					
其他资产	443,012	497,188	626,300	696,160	769,379	不良贷款率	1.10	1.00	1.06	1.14	1.21
资产总额	10,459,865	11,830,066	13,917,773	15,821,821	17,892,536	拨备覆盖率	196.7	220.7	215.0	213.0	210.0
客户存款	7,733,537	8,817,961	10,045,975	11,369,156	12,819,449	拨备/贷款	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5
应付债券	131,887	169,902	180,828	204,645	230,750	资本充足率(%)					
其他计息负债	1,601,522	1,720,343	1,908,735	2,046,448	2,179,306	加权风险资产占比	56.28	56.26	57.00	57.00	57.00
其他负债	316,769	365,966	905,770	1,194,097	1,509,390	核心资本充足率	10.64	10.52	10.07	10.05	10.14
负债总额	9,783,715	11,074,172	13,041,309	14,814,347	16,738,895	资本充足率	12.58	12.97	12.38	12.32	12.32
股东权益	514,992	723,187	842,014	971,424	1,115,991	经营效率(%)					
股本	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	净利息收入/营业收入	73.44	72.40	75.74	74.25	73.00
负债和权益合计	10,459,865	11,830,066	13,917,773	15,821,821	17,892,536	手续费和佣金收入/营业收入	20.63	20.53	21.31	22.18	23.71
YOY (%)	5	1	3	1	6	非利息收入/营业收入	26.56	27.60	24.26	25.75	27.00
客户贷款	15.4	12.0	14.4	13.7	13.1	经营费用/营业收入	35.80	34.45	35.50	36.00	36.00
证券投资	13.1	-2.7	32.2	31.6	28.5	经营费用/平均资产	0.98	0.97	1.00	1.03	1.02
生息资产	19.5	13.1	17.3	13.8	13.2	盈利能力(%)					
总资产	19.5	13.1	17.6	13.7	13.1	生息率	3.41	3.87	3.97	3.95	3.89
客户存款	15.7	14.0	13.9	13.2	12.8	付息率	1.37	1.83	1.87	1.89	1.92
计息负债	19.0	13.1	13.3	12.2	11.8	利差	2.04	2.04	2.11	2.05	1.97
净利息收入	22.1	17.6	20.9	14.9	10.4	NIM	2.11	2.14	2.24	2.23	2.17
净手续费及佣金收入	18.4	18.7	20.0	22.0	20.0	成本收入比	35.80	34.45	35.50	36.00	36.00
营业收入	21.0	19.3	15.6	17.2	12.3	营业收入税率	5.46	5.90	6.00	6.10	6.10
拨备前利润	23.6	21.1	13.4	16.0	12.3	信用成本	0.30	0.33	0.43	0.53	0.47
税前利润	27.9	18.6	8.5	12.1	15.0	所得税率	22.83	22.73	21.80	22.00	22.00
归属母公司利润	29.2	18.9	9.8	11.9	15.2	股利分配率	39.03	34.84	34.84	34.84	34.84

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034