

资产质量稳定，拨备反哺利润

中性维持

目标价格：3元

投资要点：

- 📖 拨备反哺利润
- 📖 资产质量稳定
- 📖 规模和手续费增长放缓

事件：公司发布2012年中报，上半年实现归属于母公司股东的净利润716.01亿元，同比增长7.58%，每股收益0.26元，ROE18.99%，下降0.87个百分点，每股净资产2.71元。二季度实现净利润365.55亿元，环比增长7.88%，同比下降4.92%。

点评：

- **规模、拨备支出和净息差反弹是业绩增长主要驱动因素。**半年报看，分别贡献9.57、3.36和0.27个百分点的业绩增长。半年报年化NIM为2.11%，同比提高1个BP。二季度NIM年化2.08%，环比提高2个BP。半年报拨备支出同比减少24.8%，二季度拨备环比下降31%。
- **不良额增长0.46%，逾期贷款增长17.43%。**6月底不良率为0.94%，不良额为635.62亿元，分别比年初下降0.06个百分点和增加2.88亿元（增长0.46%）。关注类贷款1919.90亿元，下降0.27%，逾期贷款增长17.43%至800亿元。
- **贷款占比下降，同业占比提升。**6月底总资产增长8.42%，贷款增长6.49%，债券投资增长3.14%，同业资产增长14.6%。结构上看，贷款、债券和同业资产占比分别为51.5%、16.1%和28%，比年初下降0.93%、0.82%和提高1.51%。
- **投资建议。**我们预计中国银行2012年净利润增长5.1%，达到1370.2亿元，EPS为0.47元，每股净资产为2.89元。公司不良增长资产质量保持稳定，但规模增长会受到制约且拨备反哺利润，维持中性评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	218266	264125	314986	327061	347251
净利润	85349	109691	130319	137024	142061
摊薄 EPS	0.32	0.37	0.44	0.47	0.48
BVPS	2.03	2.31	2.59	2.89	3.23
PE(X)	8.73	7.43	6.25	5.94	5.73
PB(X)	1.37	1.20	1.07	0.96	0.86

银行业研究组

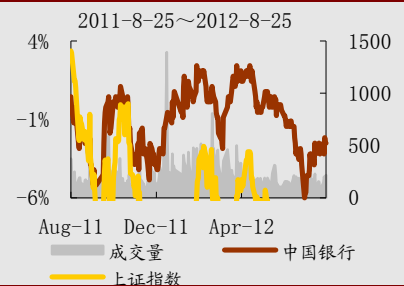
分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

股本(亿股)	2791.5
市值(亿元)	7760
大股东	中央汇金
持股比例	67.55%

数据来源：wind

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*中国银行：规模增长乏力，净息差弱——半年报点评*601988*银行*张继袖》，2012.3
- 2 《宏源证券*公司研究*中国银行：规模增长停滞——三季报点评*601988*银行*张继袖》，2011.10
- 3 《宏源证券*公司研究*中国银行：净息差维持低位——中报点评*601988*银行*张继袖》，2011.8
- 4 《宏源证券*公司研究*中国银行：净息差在四季度反弹 10 个 BP*银行*601988*张继袖》，2011.3

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

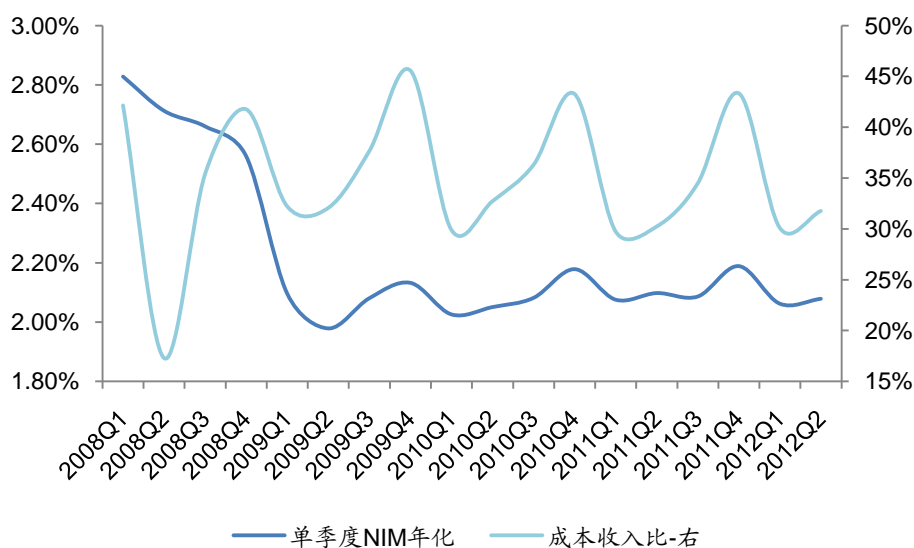
	2010	2011Q1	2011Q2	2011H	2011Q1-3	2011Q3	2011Q4	2011	2012Q1	2012Q2	2012H
生息资产规模	18.73	14.16	14.28	15.65	13.53	15.54	10.82	12.85	10.52	10.55	9.57
NIM	-0.57	2.32	2.25	0.86	1.64	1.71	0.42	1.24	-0.55	-0.84	0.27
手续费净收入	4.39	5.34	6.64	6.00	5.43	5.68	1.03	4.21	3.63	-4.72	-0.51
其他收支	1.19	4.07	10.12	7.14	4.03	-0.33	-0.67	2.72	0.25	-4.19	-1.95
费用收入比	3.20	0.33	5.85	2.97	3.44	-3.81	-0.17	2.99	-0.67	-2.81	-1.70
营业税率	-0.29	-0.27	0.26	-0.01	-0.59	-1.79	-2.17	-0.98	-2.18	-2.09	-2.14
拨备支出	1.79	3.61	-10.39	-3.32	-4.72	0.30	-3.71	-4.48	-1.87	8.71	3.36
营业外收支	-0.50	-0.19	-0.08	-0.14	-0.20	0.11	0.96	0.09	-0.01	0.23	0.11
所得税率	0.57	-1.34	1.02	-0.17	-0.47	-2.16	2.10	0.16	0.70	-0.77	-0.06
净利润增长率	28.52	28.03	29.95	28.98	22.09	15.25	8.62	18.81	9.82	4.08	6.94

资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 2: 净利润环比增长驱动因素分解

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
生息资产规模	6.65	4.17	1.52	2.93	4.46	3.59	1.04	1.23	4.80	2.98
NIM	-4.34	1.04	1.28	3.68	-3.90	0.85	-0.46	4.09	-5.02	0.63
手续费净收入	7.77	-5.49	0.69	0.16	8.05	-3.09	-0.77	-2.92	9.95	-10.18
其他收支	-2.09	-1.18	1.28	3.14	0.23	4.00	-8.45	3.56	1.06	-0.34
费用收入比	37.95	-5.02	-6.73	-13.52	30.34	-0.86	-7.16	-17.31	31.42	-2.74
营业税率	-0.54	-0.30	0.01	0.30	-0.24	0.11	-1.58	0.07	-0.72	0.11
拨备支出	-10.02	5.20	8.17	-1.67	-8.02	-6.66	8.29	2.04	-6.37	3.41
营业外收支	-0.69	-0.28	0.44	-1.48	1.22	-0.13	0.15	-0.25	0.24	0.10
所得税率	0.22	0.70	-0.90	-0.02	-1.17	2.52	-2.38	2.71	-2.95	1.10
净利润增长率	34.91	-1.16	5.76	-6.49	30.97	0.32	-11.31	-6.79	32.42	-4.92

资料来源: 公司数据, 宏源证券

图 1: 成本收入比和净息差变化


资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

华北区域	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 02151782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18682185141 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。