

中国银行 (601988.SH) 银行业

评级: 中性 维持评级

业绩点评

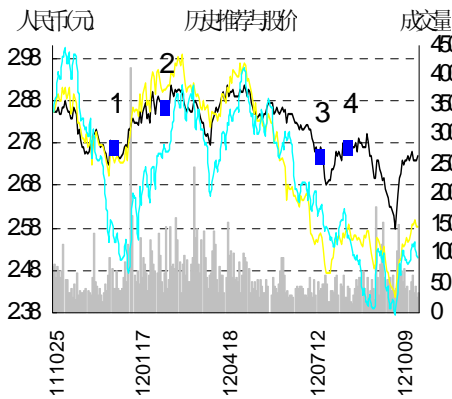
市价(人民币): 2.75元

息差企稳, 手续费恢复增长

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	195,525.10
流通港股(百万股)	83,622.28
总市值(百万元)	7,676.55
年内股价最高最低(元)	2.92/2.58
沪深 300 指数	2291.24
上证指数	2101.58



相关报告

1. 《中间业务增长放缓》, 2012.8.24
2. 《汇兑损失拖累业绩表现》, 2011.10.27

业绩简评

- 中国银行前 3 季度实现归属于母公司净利润 1063.6 亿元, EPS0.38 元, 同比增长 10.4%, 符合我们及市场预期。业绩同比增长主要源于规模扩张, 贡献 10% 的同比增速。公司 3 季度单季净利润环比增长-0.2%, 其中净利息收入环比增长 3.1%, 主要源于息差小幅上行。

经营分析

- 同业规模下降导致生息资产规模继续收缩。公司 3 季度生息资产/计息负债环比分别增长-0.7%/ -1.2%, 其中贷款/存款环比分别增长 2.4%/-1.5%。存款已连续两个季度流失, 吸存压力较大。资金来源减少情况下, 公司首先需要保证贷款的增长, 因而继续收缩了同业业务。同业资产环比增长-12.9%, 各细项都不同程度收缩, 其中买入返售资产环比增长-57.5%, 是同业规模下降的主因。公司资本补充能力较强, 3 季度末总资本/核心资本充足率分别为 13.16%/10.38%, 分别环比增加 16BP/ 23BP
- 净息差企稳。公司公告前三季度集团日均净息差 2.12%, 较中期提高 2BP。我们测算公司 3 季度单季净息差 2.16%, 环比提高 8BP, 主要原因包括: 1) 高收益的贷款占比上升 1.7 个百分点; 2) 公司将活期存款利率由上浮 10% 下调至基准, 再加上理财产品收益率的回落使得结构性存款成本下降, 计息负债成本率较 2 季度下降了 11BP。
- 手续费净收入恢复增长。随着 3 季度监管政策明朗化加上 2 季度的低计数效应, 3 季度手续费及佣金净收入环比增长 19.7%。但由于 2 季度增长过慢, 前三季度手续费净收入同比增长-1.8%。
- 资产质量保持平稳。公司 3 季度不良贷款余额 641 亿, 环比上升 5.4 亿 (增加 0.8%); 不良率 0.93%, 环比下降 1BP, 连续 3 个季度下降。公司 3 季度单季拨备 43.9 亿, 比 2 季度多提 6.3 亿, 环比增加 16.6%, 年化信贷成本较中期持平于 0.28%。拨备覆盖率较中期增加 4.6 个百分点至 237.2%。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 2012/2013 年净利润分别为 1357/1444 亿, 同比增长 9.3%/6.5%, 对应 12/13EPS=0.49/0.52 元, 12/13BVPS=2.92/3.27 元。公司目前股价对应 0.94x12PB/5.7x12PE, 公司连续两个季度规模收缩, 维持对公司“中性”评级。

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

图表 1: 中国银行业绩分拆

累积同比增长业绩分拆									
业绩同比	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
利息收入	17.84%	19.93%	27.17%	28.88%	30.59%	31.76%	35.89%	32.68%	27.75%
利息支出	12.00%	16.61%	38.61%	43.44%	49.54%	54.75%	68.66%	60.21%	46.33%
净利息收入	21.79%	22.08%	20.29%	19.98%	18.82%	17.58%	13.19%	12.56%	13.23%
非利息净收入	19.10%	17.06%	26.32%	41.56%	31.50%	24.07%	11.23%	-6.82%	-2.31%
营业收入	21.06%	20.70%	22.11%	25.92%	22.23%	19.30%	12.58%	6.56%	8.74%
营业支出	16.44%	12.59%	58.80%	118.73%	65.54%	42.80%	2.95%	-18.33%	-3.90%
拨备前利润	22.89%	23.04%	22.09%	28.45%	24.72%	21.18%	9.98%	3.21%	5.95%
拨备	-4.84%	-13.30%	-21.74%	23.48%	45.47%	48.96%	18.59%	-24.82%	-16.08%
税前利润	26.73%	27.95%	29.37%	29.15%	22.56%	18.64%	9.11%	7.00%	8.66%
所得税	24.26%	26.04%	33.90%	29.74%	23.60%	18.09%	6.85%	7.21%	4.67%
税后利润	27.70%	29.20%	27.75%	27.86%	21.61%	18.93%	9.94%	7.65%	10.37%
业绩增长分拆									
规模增长	21.08%	20.15%	15.59%	19.06%	14.43%	13.14%	14.65%	11.36%	10.00%
净息差	-5.24%	-4.12%	-1.44%	-4.58%	-0.67%	-0.23%	-5.59%	-2.69%	-0.59%
非息收入	5.22%	4.67%	7.97%	11.44%	8.47%	6.39%	3.52%	-2.11%	-0.67%
成本	1.83%	2.34%	-0.03%	2.53%	2.49%	1.88%	-2.60%	-3.35%	-2.79%
拨备	3.84%	4.90%	7.29%	0.70%	-2.16%	-2.54%	-0.87%	3.79%	2.72%
税收	0.97%	1.25%	-1.62%	-1.30%	-0.95%	0.29%	0.83%	0.65%	1.71%
业绩增长贡献									
规模增长	76.11%	69.02%	56.16%	68.41%	66.79%	69.41%	147.39%	148.49%	96.44%
净息差扩大	-18.92%	-14.11%	-5.19%	-16.45%	-3.10%	-1.19%	-56.25%	-35.16%	-5.73%
非息收入	18.84%	16.00%	28.71%	41.09%	39.18%	33.77%	35.39%	-27.61%	-6.43%
成本	6.62%	8.01%	-0.10%	9.07%	11.53%	9.92%	-26.12%	-43.76%	-26.93%
拨备	13.86%	16.79%	26.25%	2.53%	-9.98%	-13.42%	-8.71%	49.60%	26.19%
税收	3.49%	4.29%	-5.83%	-4.65%	-4.41%	1.51%	8.31%	8.44%	16.46%
单季环比增长业绩分拆									
业绩增长分拆									
规模增长	3.44%	2.70%	5.68%	1.42%	0.35%	1.85%	6.92%	-0.60%	-0.55%
净息差	-0.93%	3.71%	-5.15%	2.61%	0.15%	3.00%	-7.13%	3.85%	2.90%
非息收入	2.00%	2.36%	8.42%	0.75%	-7.80%	0.45%	10.27%	-9.43%	-3.89%
成本	-5.87%	-13.42%	29.21%	-0.72%	-7.41%	-15.82%	28.43%	-2.34%	-5.23%
拨备	8.01%	-1.82%	-6.00%	-6.25%	5.78%	1.02%	-3.12%	2.48%	-1.41%
税收	-1.33%	-1.06%	0.69%	1.11%	-0.80%	2.66%	-3.20%	0.79%	2.19%
业绩增长贡献									
规模增长	64.67%	-35.88%	17.29%	-129.98%	-3.64%	-27.09%	21.51%	11.40%	9.19%
净息差扩大	-17.42%	-49.35%	-15.68%	-239.39%	-1.50%	-43.90%	-22.15%	-73.60%	-48.36%
非息收入	37.66%	-31.42%	25.64%	-68.52%	80.09%	-6.57%	31.91%	180.03%	64.96%
成本	-110.40%	178.36%	88.95%	66.41%	76.18%	231.42%	88.36%	44.64%	87.31%
拨备	150.54%	24.21%	-18.29%	572.90%	-59.37%	-14.91%	-9.70%	-47.42%	23.49%
税收	-25.06%	14.08%	2.09%	-101.42%	8.23%	-38.96%	-9.93%	-15.06%	-36.59%

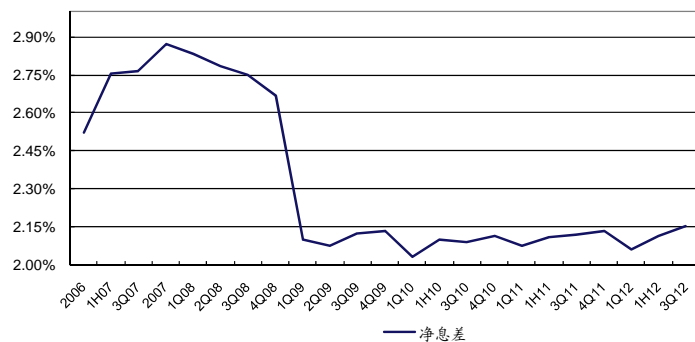
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 2: 中国银行规模增长

同比增长	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
生息资产同比增长	21.08%	20.15%	15.59%	19.06%	14.43%	13.14%	14.65%	11.36%	10.00%
贷款	18.32%	15.43%	12.23%	15.40%	12.46%	12.02%	10.56%	8.61%	10.74%
其中企业贷款		17.23%		16.85%		11.71%			
其中个人贷款		23.42%		19.13%		14.21%			
投资	15.57%	16.11%	-0.64%	1.19%	-8.38%	-2.65%	5.08%	6.35%	20.97%
同业	35.03%	37.00%	38.35%	45.09%	40.89%	29.10%	28.84%	20.22%	1.81%
季度环比增长	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12
生息资产环比增长	4.57%	3.63%	7.64%	2.07%	0.51%	2.46%	9.08%	-0.86%	-0.71%
贷款	3.10%	1.92%	5.26%	4.34%	0.47%	1.52%	3.90%	2.50%	2.43%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	7.16%	0.01%	-4.88%	-0.74%	-2.96%	6.26%	2.68%	0.46%	10.38%
同业	5.93%	11.31%	23.70%	-0.52%	2.86%	1.99%	23.45%	-7.18%	-12.89%
同比增长	3Q10	2Q10	1Q11	1H11	3Q11	2Q11	1Q12	1H12	3Q12
计息负债	21.52%	16.89%	11.58%	13.68%	7.78%	15.73%	18.57%	13.65%	14.26%
存款	15.97%	12.78%	8.95%	11.49%	6.53%	16.96%	18.99%	17.12%	17.22%
活期存款		14.18%		13.45%		7.98%		4.77%	
定期存款		23.75%		21.46%		8.93%		10.97%	
债券	49.92%	71.73%	50.73%	26.03%	23.84%	28.82%	28.83%	4.47%	9.75%
同业	55.88%	37.10%	22.78%	23.87%	12.56%	8.75%	15.87%	-1.61%	0.82%
季度环比增长	3Q10	2Q10	1Q11	1H11	3Q11	2Q11	1Q12	1H12	3Q12
计息负债	3.69%	1.39%	6.72%	1.32%	-1.69%	8.87%	9.34%	-2.89%	-1.16%
存款	3.04%	0.76%	6.09%	1.23%	-1.55%	10.63%	7.93%	-0.36%	-1.47%
活期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	2.14%	-1.00%	-0.07%	24.71%	0.37%	2.99%	-0.06%	1.12%	5.44%
同业	7.24%	4.75%	10.31%	-0.04%	-2.55%	1.20%	17.53%	-15.12%	-0.13%

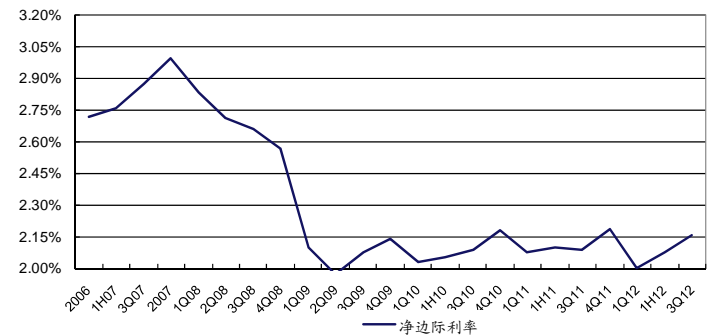
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 3: 中国银行循环净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 4: 中国银行单季净息差



图表 5: 中国银行资产质量

 中国银行 (601988.SH): 资产质量
 (RMB 百万)

	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12
五级分类										
正常类	5,181,057		5,450,106		6,009,018		6,087,036		6,498,112	
关注类	146,231		148,045		145,564		192,504		191,990	
次级类	27,930		28,603		30,576		26,153		26,209	
可疑类	23,957		20,784		18,684		24,584		24,997	
损失类	12,704		13,083		12,682		12,537		12,356	
不良贷款总额	64,591	61,145	62,470	61,950	61,942	61,880	63,274	63,939	63,562	64,099
增加额										
贷款总额	5,391,879	5,558,636	5,660,621	5,956,696	6,216,524	6,250,505	6,342,814	6,589,820	6,753,664	6,892,366
逾期贷款占比										
关注类贷款占比	2.71%		2.62%		2.34%		3.03%		2.84%	
次级类贷款占比	43.24%		45.79%		49.36%		41.33%		41.23%	
可疑类贷款占比	37.09%		33.27%		30.16%		38.85%		39.33%	
损失类贷款占比	19.67%		20.94%		20.47%		19.81%		19.44%	
不良贷款率 (reported)										
不良贷款率	1.20%	1.10%	1.10%	1.04%	1.00%	0.99%	1.00%	0.97%	0.94%	0.93%
非不良贷款准备	2.26%	2.25%	2.17%	2.14%	2.17%	2.24%	2.20%	2.20%	2.19%	1.83%
不良贷款准备	(121,718)	(125,103)	(122,856)	(127,610)	(134,592)	(140,173)	(139,676)	(144,928)	(147,822)	(125,995)
组合计提贷款准备	(83,770)		(86,022)		(100,794)		(103,411)		(111,279)	
个别计提贷款准备	(37,948)		(36,834)		(33,798)		(36,265)		(36,543)	
不良贷款覆盖率	188.44%	198.93%	196.66%	205.99%	217.29%	223.01%	220.75%	226.67%	232.56%	237.19%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	210.10%	204.60%	222.27%	205.99%	247.48%	226.52%	250.58%	226.67%	264.55%	196.56%
减值贷款覆盖率										
不良贷款拨备	(11,441)	(13,579)	(15,564)	(5,068)	(12,833)	(16,770)	(19,272)	(5,575)	(9,218)	(13,669)
当期拨备/不良贷款	17.71%	22.21%	24.91%	8.18%	20.72%	27.10%	30.46%	8.72%	14.50%	21.32%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.44%	0.35%	0.29%	0.35%	0.43%	0.38%	0.32%	0.35%	0.28%	0.28%
非不良贷款准备/非不良贷款										
组合计提不良贷款准备/不良贷款	129.69%		137.70%		162.72%		163.43%		175.07%	
个别计提不良贷款准备/不良贷款	58.75%		58.96%		54.56%		57.31%		57.49%	

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 6: 中国银行利润表预测

中国银行 (601988.SH): 利润表									
YE 31 Dec (RMB 百万)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
利息收入	167,948	214,670	261,871	286,927	261,424	313,533	413,102	458,197	507,128
利息支出	(66,940)	(93,963)	(109,126)	(123,991)	(102,543)	(119,571)	(185,038)	(202,596)	(228,948)
净利息收入	101,008	120,707	152,745	162,936	158,881	193,962	228,064	255,602	278,180
手续费及佣金净收入	9,247	14,323	27,488	39,947	46,013	54,483	64,662	69,303	75,683
其他收入	15,026	2,598	2,184	11,625	13,911	15,662	22,365	22,260	22,260
非利息净收入	24,273	17,965	29,672	51,572	59,924	70,145	87,027	91,563	97,943
营业收入	125,281	138,672	182,417	214,508	218,805	264,107	315,091	347,165	376,123
营业税金及附加	(5,680)	(6,462)	(8,726)	(11,367)	(11,645)	(14,414)	(18,581)	(19,598)	(21,653)
营业费用	(54,304)	(53,614)	(65,442)	(71,957)	(81,076)	(94,555)	(108,511)	(114,564)	(124,121)
营业支出	(59,984)	(60,076)	(74,168)	(83,324)	(92,721)	(108,969)	(127,092)	(134,162)	(145,774)
拨备前利润	65,297	78,596	108,249	131,184	126,084	155,138	187,999	213,002	230,350
拨备	(11,486)	(11,587)	(8,252)	(45,031)	(14,987)	(12,993)	(19,355)	(29,460)	(35,482)
税前利润	53,811	67,009	99,997	86,153	111,097	142,145	168,644	183,543	194,867
所得税	(22,253)	(19,857)	(27,938)	(21,178)	(25,748)	(32,454)	(38,325)	(41,711)	(44,284)
税率	41.35%	29.63%	27.94%	24.58%	23.18%	22.83%	22.73%	22.73%	22.73%
少数股东权益	5,637	5,260	5,788	1,534	4,530	5,273	6,137	6,137	6,137
税后利润	25,921	41,892	66,271	63,441	80,819	104,418	124,182	135,695	144,446
净利润增长率	11.45%	10.79%	15.60%	13.55%	15.69%	16.21%	17.17%	16.64%	15.83%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
股本, 期末 (mn)	209,427	253,839	253,839	253,839	253,839	279,147	279,147	279,147	279,147
每股拨备前利润	0.31	0.31	0.43	0.52	0.50	0.56	0.67	0.76	0.83
EPS(basic)	0.124	0.165	0.261	0.250	0.318	0.374	0.445	0.486	0.517
EPS(Diluted)									
BVPS	1.081	1.530	1.673	1.845	2.029	2.308	2.591	2.922	3.270
BVPS(Diluted)									
Dividend	0.07	0.040	0.100	0.130	0.14	0.15	0.16	0.17	0.18
Dividend Ratio	54.44%	24.24%	38.30%	52.02%	43.97%	39.00%	34.84%	34.84%	34.84%

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	2	4
买入	0	0	13	16	22
持有	0	0	3	9	13
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	2.12	2.20	2.22
评分	0	0	2.50	2.17	2.17

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-10-28	中性	3.10	N/A
2 2011-03-25	中性	3.02	N/A
3 2011-08-25	中性	2.86	N/A
4 2011-10-27	中性	2.86	N/A
5 2012-03-30	中性	2.83	N/A
6 2012-08-24	中性	2.78	N/A

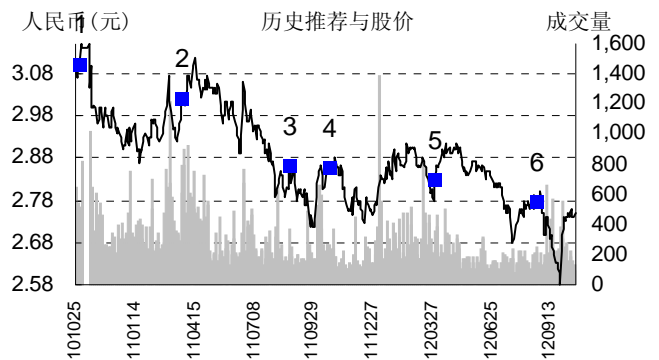
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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、复印件或复制品，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B