

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

存款连续负增长，资产质量保持稳定

—中国银行（601988）12年3季报点评

证券研究报告-公司点评

观望（首次覆盖）

撰写日期：2012年10月26日

报告关键要素：

公司三季报业绩增速略高于中报，但从驱动力看增速难以持续提升。公司目前的业务经营缺乏亮点，核心负债的增长受到中小银行存款竞争的冲击，金融危机之后受大环境影响外币业务始终不见起色。预计公司2012年、2013年的EPS分别为0.46元、0.46元，对应PE5.90倍、5.99倍，给予公司“观望”评级。

事件：

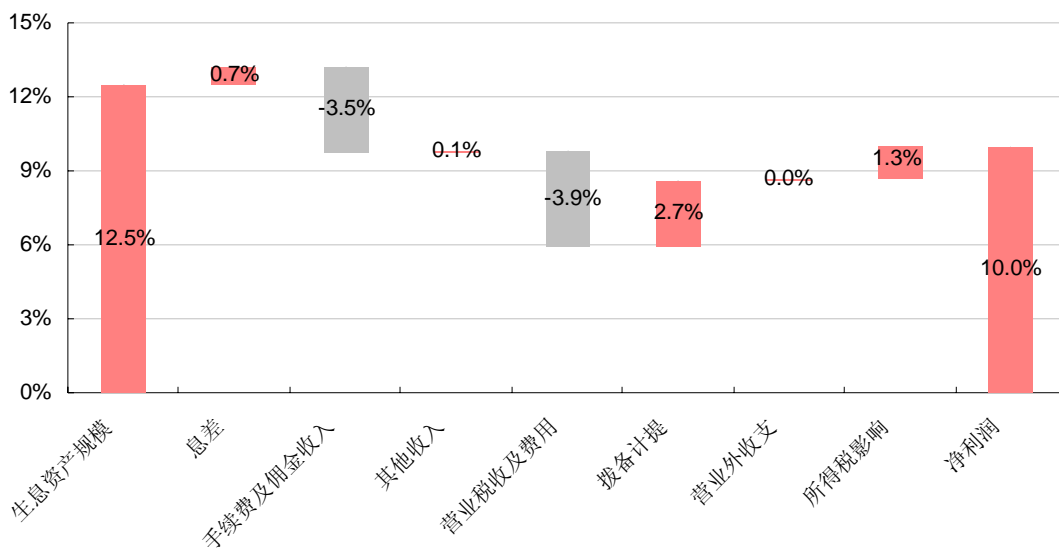
- 公司发布2012年3季报。前三季度营收同比增长9.9%，拨备前营业利润增长5.9%，营业利润增长8.6%，归属于母公司所有者的净利润增长10.5%。EPS0.38元。

点评：

● 业绩表现与财务指标

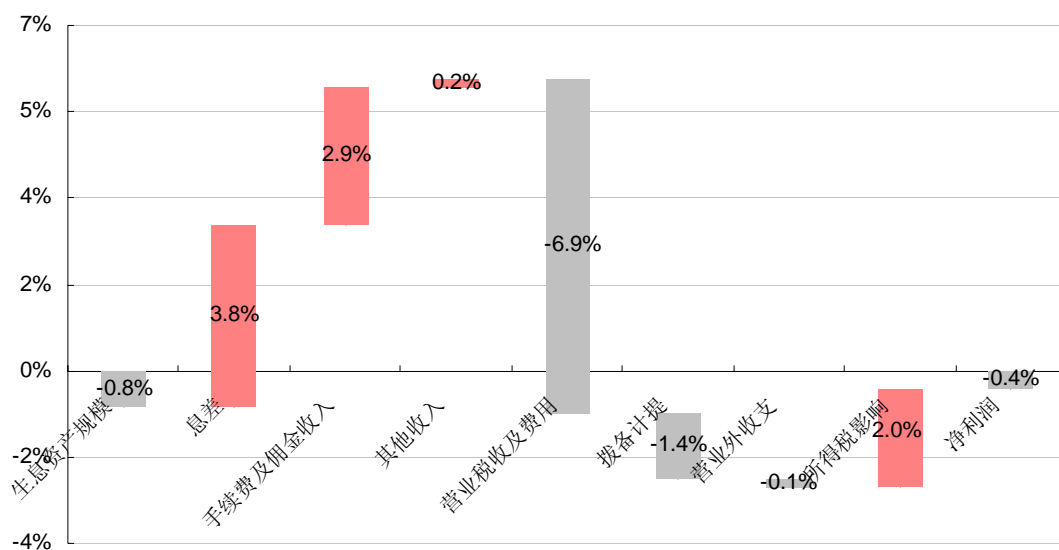
- **三季报业绩增速略高于中报，但驱动力难以持续。**公司前三季度净利润增长的主要驱动因素是生息资产规模的增长，贡献12.5个百分点，其次是拨备支出的减少，贡献2.7个百分点，其余因素影响微小或是负面影响。三季报10%的净利润增长高于中报的7%，增速反弹的原因主要有三方面：一、三季度息差提升较多，我们判断主要是由于贷款占比上升所致；二、汇兑收益的影响，去年3季度是-63亿，而今年3季度是正的7个亿；三、所得税实际税率3季度下降较多，推断主要是由于3季度购入大量国债的免税效应。展望第4季度，前两条因素很难继续推动业绩增速上升。息差方面，由于降息的影响并未结束，真实息差在4季度将继续下降，而去年4季度又是公司净息差的高点，因而息差在4季度难以驱动收入的同比增长。汇兑损益方面，9月中旬以来人民币展开一轮快速贬值，这对公司的汇兑损益将有负面影响。

图1：公司2012年前三季度净利润变动影响因素分解（同比）



资料来源：公司公告、中原证券

图2：公司2012年3季度净利润变动影响因素分解（环比）



资料来源：公司公告、中原证券

- 中小银行竞争激烈，存款连续第2个季度负增长。3季度末公司存款仅较年初增长6%，远低于12%的行业增速。3季度公司存款环比负增长1.5%，而行业增速在1.9%，这也是自2季度以来公司存款的连续第2个季度负增长。公司存款增长不利，我们认为主要是受到了中小银行激烈竞争的影响。贷款方面，3季度末总额较年初增长9.1%，行业增速在12.5%；3季度环比增长2.4%，行业增速在3.4%。期末公司存贷比为71.5%。
- 3季度息差上升较多，判断主要由结构因素引起。公司3季度净息差计算值为2.10%，环比2季度提升了6BP。在降息的背景下，公司息差提升的主要原因我们认为生息资产的结构调整。3季度公司大幅压缩同业资产的规模，导致生息资产的负增长，同时贷款占生息资产的比重由2季度末的54%提升至56%。4季度由于降息的影响并未终结，判断真实息差水平仍将下降。

- **中间业务收入同比仍小幅负增长，但环比增长较快。**前三季度公司中间业务收入同比负增长1.8%，其中3季度的同比降幅仅为1.1%，较2季度的-20.1%显著收窄。环比看3季度则较2季度大幅增长了19.7%。银行业务收费整顿对收入增长的负面影响正在逐渐减弱。
- **资产质量仍保持稳健。**公司不良贷款余额641亿，较年初增长8.3亿，较上半年末增长5.4亿，不良贷款净生成率仅有0.01%（未年化），资产质量仍然保持稳定。不良贷款率0.93%，较年初下降0.07个百分点，拨备覆盖率237%，拨贷比2.2%。前三季度的信贷成本为0.27%（年化）。
- **资本充足率小幅提升。**3季度末公司资本充足率13.16%，较年初提高0.18个百分点，核心资本充足率10.38%，较年初提高0.2个百分点。
- **给予公司“中性”评级。**公司目前的业务经营缺乏亮点，核心负债的增长受到中小银行存款竞争的冲击，金融危机之后受大环境影响外币业务始终不见起色。预计公司2012年、2013年的EPS分别为0.46元、0.46元，对应PE5.90倍、5.99倍，给予公司“观望”评级。
- **风险提示：**经济衰退的程度及持续时间超过预期，资产质量严重恶化。

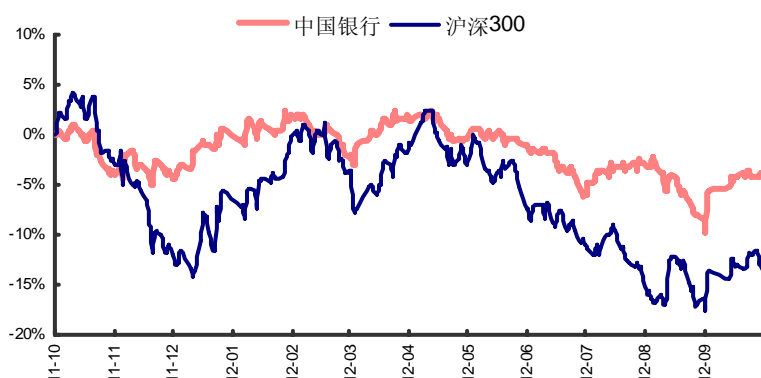
市场数据（2012年10月25日）

收盘价（元）	2.74
一年内最高（元）	3.10
一年内最低（元）	2.58
市净率（倍）	1.00
总市值（亿元）	7,648.64
A股流通市值（亿元）	5,357.39

基础数据（2012年9月30日）

每股净资产（元）	2.84
总资产（亿元）	127,436.85
所有者权益（亿元）	7,917.03
净资产收益率（%）	18.66
总股本（亿股）	2,791.47
H股股本（亿股）	836.22

个股相对沪深300指数走势



相关研究

财务预测

每股指标与估值	2010	2011	2012E	2013E
EPS (摊薄)	0.37	0.44	0.46	0.46
BVPS	2.31	2.59	2.91	3.34
P/E	7.33	6.16	5.90	5.99
P/B	1.19	1.06	0.94	0.82

盈利能力	2010	2011	2012E	2013E
ROAA	1.14%	1.17%	1.09%	0.96%
ROAE	18.02%	18.16%	16.83%	14.62%
净利差 (SPREAD)	1.94%	1.87%	1.88%	1.78%
净息差 (NIM)	2.04%	2.07%	2.04%	1.93%
信贷成本	0.24%	0.32%	0.26%	0.27%
成本收入比	34.16%	33.07%	34.31%	36.37%
所得税有效税率	22.83%	22.73%	21.86%	20.70%

利润表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E
利息净收入	193,962	228,064	252,097	263,208
手续费净收入	54,483	64,662	66,597	80,181
其他非息收入	15,680	22,260	17,988	20,230
营业收入	276,817	328,166	350,389	363,619
营业费用与税金	108,969	127,092	141,809	152,618
资产减值损失	12,993	19,355	17,368	20,841
营业利润	142,163	168,539	173,916	170,269
营业外收支净额	-18	105	199	0
利润总额	142,145	168,644	174,116	170,269
所得税	32,454	38,325	38,069	35,248
少数股东利润	5,273	6,137	6,383	7,341
母公司所有者利润	104,418	124,182	129,664	127,680

资产负债表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E
现金及存放央行	1,623,144	1,981,484	2,167,097	2,486,678
同业资产	800,620	1,147,497	1,049,911	1,204,741
证券投资	2,055,324	2,000,759	2,342,691	2,679,215
贷款总额	5,660,621	6,342,814	7,125,960	8,176,821
贷款损失准备	122,856	139,676	155,778	176,619
贷款净额	5,537,765	6,203,138	6,970,182	8,000,202
生息资产总额	10,139,709	11,472,554	12,685,658	14,547,455
总资产	10,458,014	11,828,314	13,122,851	15,053,729
同业负债	1,506,615	1,636,781	2,025,727	2,321,871
存款	7,539,153	8,817,961	9,623,439	11,042,603
应付债券	131,887	169,902	181,050	181,050
付息负债	9,177,655	10,624,644	11,830,216	13,545,524
总负债	9,783,715	11,074,172	12,271,903	14,075,548
少数股东权益	31,985	32,732	37,348	44,663
母公司所有者权益	644,165	723,162	813,600	933,518

资产质量	2010	2011	2012E	2013E
不良贷款率	1.10%	1.00%	0.92%	0.84%
不良贷款净生成率	-0.23%	0.01%	0.03%	0.04%
拨备覆盖率	196.66%	220.75%	237.82%	257.56%
拨备/贷款总额	2.17%	2.20%	2.19%	2.16%

资本	2010	2011	2012E	2013E
资本充足率	12.58%	12.98%	13.13%	13.11%
核心资本充足率	10.09%	10.08%	10.40%	10.60%
杠杆倍数	15.47	15.65	15.39	15.36

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。