

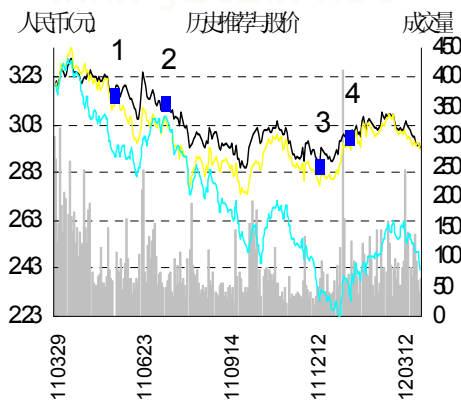
中国银行 (601988.SH) 银行业
评级：中性 维持评级
业绩点评

市价(人民币)：2.99元

规模增长缓慢

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)	815,110.21
年内股价最高最低(元)	3.26/2.90
沪深 300 指数	2575.05
上证指数	2297.67


相关报告

1. 《汇兑损失拖累业绩表现》，2011.10.27
2. 《息差弹性仍然差》，2011.8.25

业绩简评

- 中国银行 2012 年实现归属于母公司净利润 1394.3 亿元，EPS0.50 元，同比增长 12.2%，符合我们及市场预期。公司 4 季度实现净利润 330.7 亿，环比增长-4.9%；其中营业收入环比增长 5.1%。4 季度息差上行，贡献了 3.0%的环比增速
- 公司宣布每 10 股派现金分红 1.75 元（税前），派息率 35%，股息收益率约 5.9%（含税）

经营分析

- 规模增长连续 3 个季度停滞。由于存款增长受阻，公司 12 年生息资产同比仅增 6.6%，计息负债同比仅增 6.2%；分季度看，规模扩张已连续 3 个季度停滞。4 季度生息资产/计息负债环比分别增长-0.7%/1.2%，贷款/存款环比分别增长-0.8%/-1.8%。负债方面，4 季度吸收了较多同业资金，同业负债环比增长 16.6%。年末公司核心/总资本充足率环比分别上升 16BP/47BP 至 10.54%/13.63%。
- 4 季度净息差继续回升。公司公告全年集团日均净息差 2.15%，同比提升 3BP；较前三季度也上升 3BP。我们测算公司 4 季度单季净息差 2.25%，环比提高 9BP。息差提升主要源于压缩结构性存款导致负债成本改善，利息支出环比 3 季度增长-6.4%；我们测算计息负债成本率环比下降 14BP。
- 4 季度非息收入增长良好。4 季度手续费及佣金净收入延续 3 季度的良好增长趋势，环比增长 27.5%。全年手续费净收入同比增速 8.1%，快于建行，较农行增速差不多。增长较快的是银行卡和托管手续费，同比增速均在 30%以上。公司 4 季度净交易收入环比大幅增长 3 倍，和手续费收入共同推动非息收入环比增长 27.5%，贡献了 5.0%的环比业绩增速。
- 逾期贷款减少，贷款质量保持稳定。公司 4 季度不良贷款余额 654.5 亿（环比增加 13.5 亿，主要是制造业贷款），环比增长 2.1%；不良率 0.95%，环比上升 2BP。关注类贷款较中期增长了 8.1%，占比增加 18BP。逾期贷款较中期减少 51.1 亿，增长-6.4%；其中 3 个月内逾期减少 48.4 亿，增长-14%。公司 4 季度单季拨备 57.6 亿，环比多提 31.3%，年化信贷成本 0.29%，比 11 年下降 3BP。拨备覆盖率较 3 季度下降 1 个百分点至 236.3%。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 2013/2014 年净利润分别为 1519/1707 亿，同比增长 8.9%/12.4%，对应 13/14EPS=0.54/0.61 元，13/14BVPS=3.32/3.74 元。公司目前股价对应 1.0x13PB/6.0x13PE；公司规模增长较慢，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

霍也佳 联系人
(8621)60870950
huoyj@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	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
利息收入	27.17%	28.88%	30.59%	31.76%	35.89%	32.68%	27.75%	22.62%
利息支出	38.61%	43.44%	49.54%	54.75%	68.66%	60.21%	46.33%	34.87%
净利息收入	20.29%	19.98%	18.82%	17.58%	13.19%	12.56%	13.23%	12.67%
非利息净收入	26.32%	41.56%	31.50%	24.07%	11.23%	-6.82%	-2.31%	2.46%
营业收入	22.11%	25.92%	22.23%	19.30%	12.58%	6.56%	8.74%	9.85%
营业支出	58.80%	118.73%	65.54%	42.80%	2.95%	-18.33%	-3.90%	-13.97%
拨备前利润	22.09%	28.45%	24.72%	21.18%	9.98%	3.21%	5.95%	9.98%
拨备	-21.74%	23.48%	45.47%	48.96%	18.59%	-24.82%	-16.08%	0.17%
税前利润	29.37%	29.15%	22.56%	18.64%	9.11%	7.00%	8.66%	11.11%
所得税	33.90%	29.74%	23.60%	18.09%	6.85%	7.21%	4.67%	9.22%
税后利润	27.75%	27.86%	21.61%	18.93%	9.94%	7.65%	10.37%	12.28%
业绩增长分拆								
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
规模增长	15.59%	19.06%	14.43%	13.14%	14.65%	11.36%	10.00%	6.57%
净息差	-1.44%	-4.58%	-0.67%	-0.23%	-5.59%	-2.69%	-0.59%	2.60%
非息收入	7.97%	11.44%	8.47%	6.39%	3.52%	-2.11%	-0.67%	0.68%
成本	-0.03%	2.53%	2.49%	1.88%	-2.60%	-3.35%	-2.79%	0.13%
拨备	7.29%	0.70%	-2.16%	-2.54%	-0.87%	3.79%	2.72%	1.13%
税收	-1.62%	-1.30%	-0.95%	0.29%	0.83%	0.65%	1.71%	1.17%
业绩增长贡献								
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
规模增长	56.16%	68.41%	66.79%	69.41%	147.39%	148.49%	96.44%	53.52%
净息差扩大	-5.19%	-16.45%	-3.10%	-1.19%	-56.25%	-35.16%	-5.73%	21.17%
非息收入	28.71%	41.09%	39.18%	33.77%	35.39%	-27.61%	-6.43%	5.52%
成本	-0.10%	9.07%	11.53%	9.92%	-26.12%	-43.76%	-26.93%	1.08%
拨备	26.25%	2.53%	-9.98%	-13.42%	-8.71%	49.60%	26.19%	9.18%
税收	-5.83%	-4.65%	-4.41%	1.51%	8.31%	8.44%	16.46%	9.53%
单季环比增长业绩分拆								
业绩增长分拆								
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
规模增长	5.68%	1.42%	0.35%	1.85%	6.92%	-0.60%	-0.55%	-0.56%
净息差	-5.15%	2.61%	0.15%	3.00%	-7.13%	3.85%	2.90%	3.04%
非息收入	8.42%	0.75%	-7.80%	0.45%	10.27%	-9.43%	-3.89%	5.03%
成本	29.21%	-0.72%	-7.41%	-15.82%	28.43%	-2.34%	-5.23%	-5.55%
拨备	-6.00%	-6.25%	5.78%	1.02%	-3.12%	2.48%	-1.41%	-3.03%
税收	0.69%	1.11%	-0.80%	2.66%	-3.20%	0.79%	2.19%	-1.38%
业绩增长贡献								
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
规模增长	17.29%	-129.98%	-3.64%	-27.09%	21.51%	11.40%	9.19%	22.86%
净息差扩大	-15.68%	-239.39%	-1.50%	-43.90%	-22.15%	-73.60%	-48.36%	-123.81%
非息收入	25.64%	-68.52%	80.09%	-6.57%	31.91%	180.03%	64.96%	-204.41%
成本	88.95%	66.41%	76.18%	231.42%	88.36%	44.64%	87.31%	225.93%
拨备	-18.29%	572.90%	-59.37%	-14.91%	-9.70%	-47.42%	23.49%	123.31%
税收	2.09%	-101.42%	8.23%	-38.96%	-9.93%	-15.06%	-36.59%	56.12%

来源：公司数据、国金证券研究所

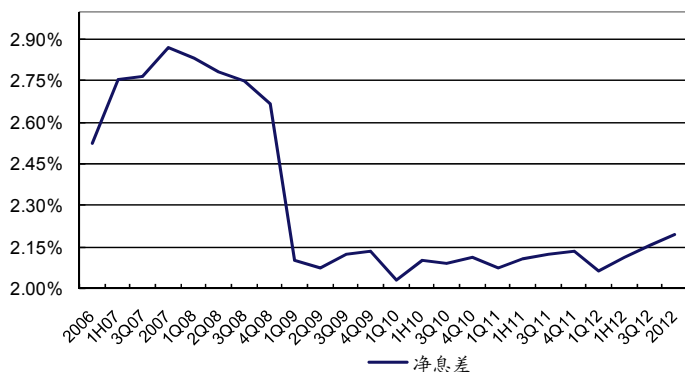
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
 www.jztzw.net

图表2：中国银行规模增长

同比增长	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
生息资产同比增长	15.59%	19.06%	14.43%	13.14%	14.65%	11.36%	10.00%	6.57%
贷款	12.23%	15.40%	12.46%	12.02%	10.56%	8.61%	10.74%	8.17%
其中企业贷款		16.85%		11.71%				
其中个人贷款		19.13%		14.21%				
投资	-0.64%	1.19%	-8.38%	-2.65%	5.08%	6.35%	20.97%	10.48%
同业	38.35%	45.09%	40.89%	29.10%	28.84%	20.22%	1.81%	0.90%
季度环比增长	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1H12	3Q12	4Q12
生息资产环比增长	7.64%	2.07%	0.51%	2.46%	9.08%	-0.86%	-0.71%	-0.74%
贷款	5.26%	4.34%	0.47%	1.52%	3.90%	2.50%	2.43%	-0.83%
其中企业贷款	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.
投资	-4.88%	-0.74%	-2.96%	6.26%	2.68%	0.46%	10.38%	-2.95%
同业	23.70%	-0.52%	2.86%	1.99%	23.45%	-7.18%	-12.89%	1.08%
同比增长	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012
计息负债	11.58%	13.68%	7.78%	15.73%	18.57%	13.65%	14.26%	6.20%
存款	8.95%	11.49%	6.53%	16.96%	18.99%	17.12%	17.22%	4.04%
活期存款	#DIV/0!	13.45%	#DIV/0!	7.98%	#DIV/0!	4.77%	#DIV/0!	21.89%
定期存款	#DIV/0!	21.46%	#DIV/0!	8.93%	#DIV/0!	10.97%	#DIV/0!	9.43%
债券	50.73%	26.03%	23.84%	28.82%	28.83%	4.47%	9.75%	17.20%
同业	22.78%	23.87%	12.56%	8.75%	15.87%	-1.61%	0.82%	16.18%
季度环比增长	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012
计息负债	6.72%	1.32%	-1.69%	8.87%	9.34%	-2.89%	-1.16%	1.19%
存款	6.09%	1.23%	-1.55%	10.63%	7.93%	-0.36%	-1.47%	-1.81%
活期存款	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.
债券	-0.07%	24.71%	0.37%	2.99%	-0.06%	1.12%	5.44%	9.99%
同业	10.31%	-0.04%	-2.55%	1.20%	17.53%	-15.12%	-0.13%	16.61%

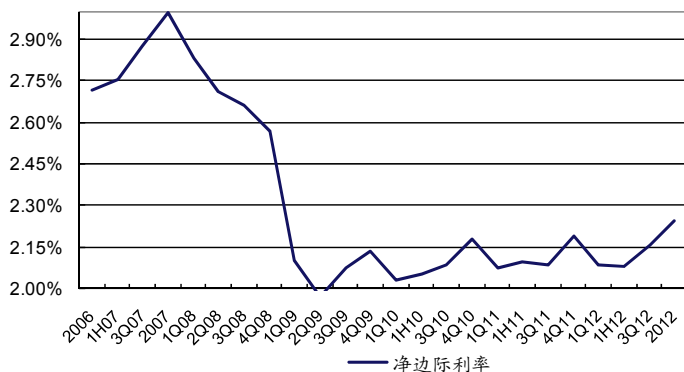
来源：公司数据、国金证券研究所

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



来源：公司数据、国金证券研究所

图表 5：中国银行资产质量

	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012
五级分类								
正常类		6,009,018		6,087,036		6,498,112		6,591,713
关注类		145,564		192,504		191,990		207,535
次级类		30,576		26,153		26,209		28,643
可疑类		18,684		24,584		24,997		24,276
损失类		12,682		12,537		12,356		12,529
不良贷款总额	61,950	61,942	61,880	63,274	63,939	63,562	64,099	65,448
增加额								
贷款总额	5,956,696	6,216,524	6,250,505	6,342,814	6,589,820	6,753,664	6,892,366	6,864,696
逾期贷款占比								
关注类贷款占比		2.34%		3.03%		2.84%		3.02%
次级类贷款占比		49.36%		41.33%		41.23%		43.76%
可疑类贷款占比		30.16%		38.85%		39.33%		37.09%
损失类贷款占比		20.47%		19.81%		19.44%		19.14%
不良贷款率 (reported)								
不良贷款率	1.04%	1.00%	0.99%	1.00%	0.97%	0.94%	0.93%	0.95%
非不良贷款准备	2.14%	2.17%	2.24%	2.20%	2.20%	2.19%	1.83%	2.25%
不良贷款准备	(127,610)	(134,592)	(140,173)	(139,676)	(144,928)	(147,822)	(125,995)	(154,656)
组合计提贷款准备		(100,794)		(103,411)		(111,279)		(116,119)
个别计提贷款准备		(33,798)		(36,265)		(36,543)		(38,537)
不良贷款覆盖率	205.99%	217.29%	223.01%	220.75%	226.67%	232.56%	237.19%	236.30%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	205.99%	247.48%	226.52%	250.58%	226.67%	264.55%	196.56%	268.57%
减值贷款覆盖率								
不良贷款拨备	(5,068)	(12,833)	(16,770)	(19,272)	(5,575)	(9,218)	(13,669)	(19,387)
当期拨备/不良贷款	8.18%	20.72%	27.10%	30.46%	8.72%	14.50%	21.32%	29.62%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.35%	0.43%	0.38%	0.32%	0.35%	0.28%	0.28%	0.29%
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		162.72%		163.43%		175.07%		177.42%
个别计提不良贷款准备/不良贷款		54.56%		57.31%		57.49%		58.88%

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)								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
利息收入	261,871	286,927	261,424	313,533	413,102	506,528	536,644	596,584
利息支出	(109,126)	(123,991)	(102,543)	(119,571)	(185,038)	(249,564)	(254,139)	(280,530)
净利息收入	152,745	162,936	158,881	193,962	228,064	256,964	282,505	316,054
手续费及佣金净收入	27,488	39,947	46,013	54,483	64,662	69,923	80,338	92,636
其他收入	2,184	11,625	13,911	15,662	22,365	19,241	19,166	19,166
非利息净收入	29,672	51,572	59,924	70,145	87,027	89,164	99,504	111,802
营业收入	182,417	214,508	218,805	264,107	315,091	346,128	382,009	427,856
营业税金及附加	(8,726)	(11,367)	(11,645)	(14,414)	(18,581)	(22,925)	(23,744)	(26,524)
营业费用	(65,442)	(71,957)	(81,076)	(94,555)	(108,511)	(116,436)	(126,063)	(141,192)
营业支出	(74,168)	(83,324)	(92,721)	(108,969)	(127,092)	(139,361)	(149,807)	(167,717)
拨备前利润	108,249	131,184	126,084	155,138	187,999	206,767	232,202	260,139
拨备	(8,252)	(45,031)	(14,987)	(12,993)	(19,355)	(19,387)	(28,773)	(32,472)
税前利润	99,997	86,153	111,097	142,145	168,644	187,380	203,429	227,667
所得税	(27,938)	(21,178)	(25,748)	(32,454)	(38,325)	(41,858)	(45,443)	(50,858)
税率	27.94%	24.58%	23.18%	22.83%	22.73%	22.34%	22.34%	22.34%
少数股东权益	5,788	1,534	4,530	5,273	6,137	6,090	6,090	6,090
税后利润	66,271	63,441	80,819	104,418	124,182	139,432	151,896	170,719
净利润增长率	58.19%	-4.27%	27.39%	29.20%	18.93%	12.28%	8.94%	12.39%
	15.60%	13.55%	15.69%	16.21%	17.17%	16.91%	16.37%	16.33%
Per share data	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
股本, 期末 (mn)	253,839	253,839	253,839	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147
每股拨备前利润	0.43	0.52	0.50	0.56	0.67	0.74	0.83	0.93
EPS(basic)	0.261	0.250	0.318	0.374	0.445	0.499	0.544	0.612
EPS(Diluted)								
BVPS	1.673	1.845	2.029	2.308	2.591	2.954	3.323	3.744
BVPS(Diluted)								
Dividend	0.100	0.130	0.14	0.15	0.16	0.18	0.19	0.21
Dividend Ratio	38.30%	52.02%	43.97%	39.00%	34.84%	35.04%	35.04%	35.04%

来源: 公司数据、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
 www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	1	6
买入	0	0	1	2	8
持有	0	0	1	1	10
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
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 2010-05-04	持有	3.65	4.50 ~ 4.50
2 2010-10-28	持有	3.28	N/A
3 2011-03-25	持有	3.20	N/A
4 2011-08-25	持有	3.02	N/A
5 2011-10-27	持有	3.01	N/A

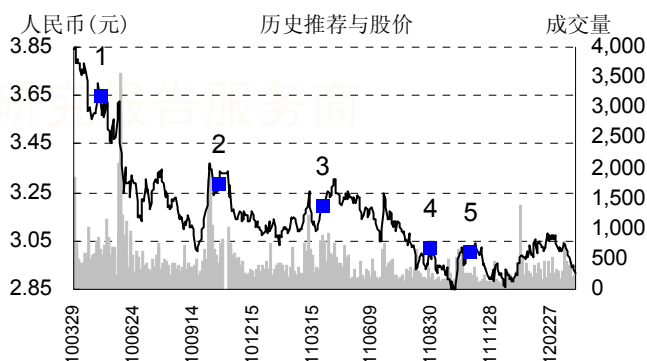
来源：国金证券研究所

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net