中国平安 PING AN 平安证券公司

专业25年 专业 让生活更简单

银行

2013 年 4 月 26 日

中国银行 (601988)

资产结构调整、息差稳健

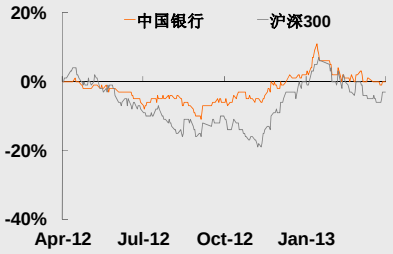
中性 (维持)

现价：2.90 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.boc.cn
大股东/持股	中央汇金投资/67.72%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	279,147
流通 A 股(百万股)	195,525
流通 B/H 股(百万股)	83,622
总市值（亿元）	8011.53
流通 A 股市值(亿元)	5611.57
每股净资产(元)	2.95
资本充足率(%)	13.23

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号 S1060513010002 021-38635563 liyamin860@pingan.com.cn

王宇轩 投资咨询资格编号 S1060513020001 021-38633846 wangyuxuan535@pingan.com.cn

研究助理

马鲲鹏 一般证券从业资格编号 S1060112040052 021-38632767 makunpeng200@pingan.com.cn

投资要点

事项：

中国银行一季度归属股东净利润同比增长 8.2%至 398 亿元，EPS 0.14 元；贷款和存款分别环比增长 6.7%和 7.6%，净息差环比 4Q12 收窄 1bp 至 2.22%，不良余额环比增长 1.5%，不良率环比下降 5bps 至 0.91%，拨备覆盖率 244.2%，拨贷比 2.21%，核心及总资本充足率分别为 10.33%和 13.23%，ROE 18.86%，ROA 1.28%。

平安观点:

■ 资产结构向高收益资产调整、1Q13 息差表现稳健

中行一季报归属股东净利润同比增速超越我们的预期（5.9%）。该行总资产余额在 4Q12 环比下降 0.5%之后，1Q13 恢复增长，但资产结构出现调整，高收益资产占比正在提升，具体表现为：1）贷款增长恢复，4Q12 贷款余额环比下降 0.8%之后，1Q13 环比增速反弹至 6.7%的较快水平，贷款占总资产余额的比重亦从 4Q12 的 54.1%回升至 55.3%；2）同业资产增速略有放缓，1Q13 同业资产余额环比增长 11.5%（4Q12 环比增长 12.9%），占总资产余额比重上升至 9.7%（4Q12 占比 9.1%），但其中收益较高的买入返售类资产迅猛增长，余额环比增速达 153.9%（4Q12 环比增速仅 1.0%），占同业资产的比重从 4Q12 的 8.5%上升至 19.4%；3）债券投资继续压缩，当季余额环比下降 0.3%，继 4Q12 环比下降 3.0%后，再次出现余额压缩，占总资产比重下降至 16.6%（4Q12 占比 17.4%）。可以看到，贷款、买入返售资产等高收益资产在总资产中的占比正在提升，正是这种在确保总资产规模不迅速膨胀前提下的资产结构调整，确保了该行一季度息差的稳健表现（环比 4Q12 仅下降 1bp）。这种调整力度能否得到保持，对该行年内的息差表现非常重要。

■ 不良率环比下降、拨备计提力度略有增强

中行 1Q13 不良余额环比仅增长 1.5%，是已披露业绩银行中最低的增速，同时，不良率环比下降 5bps 至 0.91%。我们测算，加回核销后不良余额环比增长 2.6%，增速依然较低，资产质量相对稳健。同时，一季度拨备力度略有加强，当季未年化信用成本 12bps，12 年四个季度单季信用成本均未超过 10bps，但拨贷比依然环比下降 4bps 至 2.21%，我们认为，未来拨备力度仍有进一步上升的必要。

■ 维持“中性”评级

基于对年内息差稳健表现的预期，小幅上调中行 2013-14 年归属股东净利润增速从 5.2%和 9.8%至 8.6%和 10.1%，预测 2013-14 年 EPS 分别为 0.54、0.60 元，BVPS 分别为 3.37、3.93 元，对应 4 月 25 日收盘价 2.90 元动态 P/E 分别为 5.3、4.9 倍，动态 P/B 分别为 0.9、0.7 倍。业绩增速处于行业较低水平，股价弹性较弱，维持“中性”评级。**风险提示：区域性资产质量风险爆发，出台针对同业业务的监管新规。**

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	276,817	328,166	366,091	401,862	448,437
YoY(%)	19.2	18.5	11.6	9.8	11.6
净利润(百万元)	104,418	124,276	139,432	151,472	166,774
YoY(%)	29.2	19.0	12.2	8.6	10.1
ROE(%)	18.0	18.2	18.0	17.2	16.4
EPS(摊薄/元)	0.37	0.45	0.50	0.54	0.60
P/E(倍)	7.8	6.5	5.8	5.3	4.9
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.7

图表1 中国银行 – 季度业绩

利润表（百万元）	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
利息净收入	**53,536**	**56,679**	**57,087**	**60,762**	**60,598**	**63,456**	**65,390**	**67,520**	**66,960**	**-0.8%**	**10.5%**	**228,064**	**256,964**	**12.7%**
非利息收入	**30,031**	**25,864**	**22,082**	**22,125**	**34,358**	**21,215**	**24,418**	**29,136**	**38,506**	32.2%	12.1%	**100,102**	**109,127**	**9.0%**
净手续费收入	18,582	16,392	15,853	13,835	21,152	13,098	15,680	19,993	24,730	23.7%	16.9%	64,662	69,923	8.1%
营业收入	**83,567**	**82,543**	**79,169**	**82,887**	**94,956**	**84,671**	**89,808**	**96,656**	**105,466**	**9.1%**	**11.1%**	**328,166**	**366,091**	**11.6%**
营业支出	**(33,121)**	**(29,989)**	**(34,415)**	**(42,747)**	**(39,464)**	**(33,954)**	**(39,532)**	**(46,449)**	**(42,955)**	**-7.5%**	**8.8%**	**(140,272)**	**(159,399)**	**13.6%**
营业税金及附加	(4,278)	(4,435)	(4,817)	(5,051)	(5,818)	(5,402)	(5,823)	(5,882)	(5,996)	1.9%	3.1%	(18,581)	(22,925)	23.4%
拨备前营业利润 (PPOP)	**50,446**	**52,554**	**44,754**	**40,140**	**55,492**	**50,717**	**50,276**	**50,207**	**62,511**	**24.5%**	**12.6%**	**187,894**	**206,692**	**10.0%**
资产减值损失	(4,615)	(7,672)	(3,950)	(3,118)	(5,473)	(3,764)	(4,389)	(5,761)	(8,261)	43.4%	50.9%	(19,355)	(19,387)	0.2%
贷款和垫款减值损失	(5,068)	(7,765)	(3,937)	(2,502)	(5,575)	(3,643)	(4,451)	(5,417)	(8,283)	52.9%	48.6%	(19,272)	(19,086)	-1.0%
营业利润	**45,831**	**44,882**	**40,804**	**37,022**	**50,019**	**46,953**	**45,887**	**44,446**	**54,250**	**22.1%**	**8.5%**	**168,539**	**187,305**	**11.1%**
营业外收支净额	62	2	71	(30)	57	106	37	(125)	173	na	203.5%	105	75	-28.6%
利润总额	**45,893**	**44,884**	**40,875**	**36,992**	**50,076**	**47,059**	**45,924**	**44,321**	**54,423**	**22.8%**	**8.7%**	**168,644**	**187,380**	**11.1%**
所得税费用	(10,883)	(9,660)	(9,685)	(7,914)	(11,573)	(10,560)	(9,507)	(10,218)	(12,804)	25.3%	10.6%	(38,142)	(41,858)	9.7%
净利润	**35,010**	**35,224**	**31,190**	**29,078**	**38,503**	**36,499**	**36,417**	**34,103**	**41,619**	**22.0%**	**8.1%**	**130,502**	**145,522**	**11.5%**
少数股东权益	(1,571)	(2,107)	(1,378)	(1,170)	(1,705)	(1,696)	(1,655)	(1,034)	(1,804)	74.5%	5.8%	(6,226)	(6,090)	-2.2%
归属母公司股东净利润	**33,439**	**33,117**	**29,812**	**27,908**	**36,798**	**34,803**	**34,762**	**33,069**	**39,815**	**20.4%**	**8.2%**	**124,276**	**139,432**	**12.2%**

资产负债表（百万元）	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
贷款总额	5,956,696	6,216,524	6,248,328	6,342,814	6,589,820	6,753,664	6,918,410	6,864,696	7,326,252	6.7%	11.2%	6,342,814	6,864,696	8.2%
存款总额	7,998,074	8,096,431	7,970,846	8,817,961	9,517,098	9,482,564	9,343,145	9,173,995	9,875,422	7.6%	3.8%	8,817,961	9,173,995	4.0%
不良贷款余额	61,950	61,942	61,880	63,274	63,939	63,562	64,099	65,448	66,397	1.5%	3.8%	63,274	65,448	3.4%
贷款损失准备	127,610	134,592	137,999	139,676	144,928	147,822	152,036	154,656	162,166	4.9%	11.9%	139,676	154,656	10.7%
资产总额	11,246,243	11,483,498	11,529,912	11,829,789	12,894,015	12,825,590	12,743,685	12,680,615	13,242,378	4.4%	2.7%	11,829,789	12,680,615	7.2%
负债总额	10,534,704	10,780,373	10,804,125	11,072,652	12,097,913	12,033,973	11,915,956	11,819,073	12,339,908	4.4%	2.0%	11,072,652	11,819,073	6.7%
母公司所有者权益	678,329	669,838	694,061	723,914	761,472	756,195	791,703	824,677	864,056	4.8%	13.5%	723,914	824,677	13.9%
平均生息资产	10,149,005	10,931,279	10,786,764	11,107,240	11,487,773	12,230,935	12,025,443	12,123,101	12,064,865	-0.5%	5.0%	10,743,572	11,966,813	11.4%
每股数据（元）														
股份数量（百万股）	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	0.0%	0.0%	279,147	279,147	0.0%
EPS	0.12	0.12	0.11	0.10	0.13	0.12	0.12	0.12	0.14	20.4%	8.2%	0.45	0.50	12.2%
BVPS	2.43	2.40	2.49	2.59	2.73	2.71	2.84	2.95	3.10	4.8%	13.5%	2.59	2.95	13.9%
DPS	-	-	-	0.15	-	-	-	0.16	-	-100.0%	na	0.15	0.16	6.2%
PPOP/sh	0.18	0.19	0.16	0.14	0.20	0.18	0.18	0.18	0.22	24.5%	12.6%	0.67	0.74	10.0%

主要指标（%）	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	QoQ	YoY	2011	2012	YoY
ROA	1.29%	1.24%	1.08%	1.00%	1.25%	1.14%	1.14%	1.07%	1.28%	0.2pct	0.0pct	1.17%	1.19%	0.0pct
ROE	20.23%	19.65%	17.49%	15.75%	19.82%	18.35%	17.97%	16.37%	18.86%	2.5pct	-1.0pct	18.17%	18.01%	-0.2pct
净息差 (NIM)	2.11%	2.07%	2.12%	2.19%	2.11%	2.08%	2.18%	2.23%	2.22%	-1bps	11bps	2.12%	2.15%	2bps
成本收入比	34.51%	30.96%	37.39%	45.48%	35.43%	33.72%	37.53%	41.97%	35.04%	-6.9pct	-0.4pct	37.08%	37.28%	0.2pct
有效税率	23.71%	21.52%	23.69%	21.39%	23.11%	22.44%	20.70%	23.05%	23.53%	0.5pct	0.4pct	22.62%	22.34%	-0.3pct
贷存比	74.48%	76.78%	78.39%	71.93%	69.24%	71.22%	74.05%	74.83%	74.19%	-0.6pct	4.9pct	71.93%	74.83%	2.9pct
不良贷款率	1.04%	1.00%	0.99%	1.00%	0.97%	0.94%	0.93%	0.95%	0.91%	-5bps	-6bps	1.00%	0.95%	-4bps
拨备覆盖率	205.99%	217.29%	223.01%	220.75%	226.67%	232.56%	237.19%	236.30%	244.24%	7.9pct	17.6pct	220.75%	236.30%	15.6pct
拨备率（拨贷比）	2.14%	2.17%	2.21%	2.20%	2.20%	2.19%	2.20%	2.25%	2.21%	-4bps	1bps	2.20%	2.25%	5bps
信用成本	0.09%	0.13%	0.06%	0.04%	0.09%	0.05%	0.07%	0.08%	0.12%	4bps	3bps	0.32%	0.29%	-3bps
非利息收入/营业收入	35.94%	31.33%	27.89%	26.69%	36.18%	25.06%	27.19%	30.14%	36.51%	6.4pct	0.3pct	30.50%	29.81%	-0.7pct
净手续费收入/营业收入	22.24%	19.86%	20.02%	16.69%	22.28%	15.47%	17.46%	20.68%	23.45%	2.8pct	1.2pct	19.70%	19.10%	-0.6pct
核心资本充足率	9.96%	10.01%	9.92%	10.08%	9.97%	10.15%	10.38%	10.54%	10.33%	-0.2pct	0.4pct	10.08%	10.54%	0.5pct
资本充足率	12.38%	12.95%	12.84%	12.98%	12.80%	13.00%	13.16%	13.63%	13.23%	-0.4pct	0.4pct	12.98%	13.63%	0.6pct

资料来源：公司公告、平安证券研究所

利润表				单位：百万元
	2011A	2012A	2013E	2014E
利息净收入	**228,064**	**256,964**	**281,822**	**316,393**
非利息收入	**100,102**	**109,127**	**120,040**	**132,044**
净手续费收入	64,662	69,923	76,915	84,607
营业收入	**328,166**	**366,091**	**401,862**	**448,437**
营业支出	-140,272	-159,399	-173,745	-197,200
拨备前营业利润	**187,894**	**206,692**	**228,117**	**251,236**
资产减值损失	-19,355	-19,387	-22,782	-25,167
营业利润	**168,539**	**187,305**	**205,335**	**226,069**
营业外收支净额	105	75	83	91
利润总额	168,644	187,380	205,417	226,160
所得税费用	-38,142	-41,858	-47,246	-52,017
净利润	130,502	145,522	158,171	174,143
少数股东权益	-6,226	-6,090	-6,699	-7,369
归属股东净利润	**124,276**	**139,432**	**151,472**	**166,774**

同比增长率				单位：%
	2011A	2012A	2013E	2014E
利息净收入	**17.6**	**12.7**	**9.7**	**12.3**
非利息收入	**20.8**	**9.0**	**10.0**	**10.0**
净手续费收入	18.7	8.1	10.0	10.0
营业收入	**18.5**	**11.6**	**9.8**	**11.6**
营业支出	15.3	13.6	9.0	13.5
拨备前营业利润	**21.1**	**10.0**	**10.4**	**10.1**
资产减值损失	49.0	0.2	17.5	10.5
营业利润	**18.6**	**11.1**	**9.6**	**10.1**
利润总额	18.6	11.1	9.6	10.1
归属股东净利润	**19.0**	**12.2**	**8.6**	**10.1**
贷款总额	**12.1**	**8.2**	**11.0**	**10.0**
存款总额	**14.0**	**4.0**	**12.0**	**11.0**
资产合计	13.1	7.2	12.1	11.2
负债合计	13.2	6.7	12.0	10.9

资产负债表				单位：百万元
	2011A	2012A	2013E	2014E
存放央行款项	1,919,651	1,934,297	2,127,727	2,340,499
同业资产	1,147,497	1,150,398	1,357,470	1,561,090
贷款和垫款总额	**6,342,814**	**6,864,696**	**7,619,813**	**8,381,794**
不良贷款余额	63,274	65,448	72,690	79,091
证券投资	2,000,759	2,210,524	2,542,103	2,847,155
资产合计	**11,829,789**	**12,680,615**	**14,215,712**	**15,811,677**
同业负债	1,636,781	1,866,196	2,090,140	2,299,153
吸收存款	**8,817,961**	**9,173,995**	**10,274,874**	**11,405,111**
应付债券	169,902	199,133	202,033	204,643
负债合计	**11,072,652**	**11,819,073**	**13,233,758**	**14,670,655**
所有者权益	757,137	861,542	981,953	1,141,022
每股指标				**单位：元**
EPS	0.45	0.50	0.54	0.60
BVPS	2.59	2.95	3.37	3.93
DPS	0.15	0.16	0.18	0.18
PPOP/sh	0.67	0.74	0.82	0.90

主要财务指标				单位：%
	2011A	2012A	2013E	2014E
盈利能力				
净资产收益率（ROE）	18.17	18.01	17.15	16.37
总资产收益率（ROA）	1.17	1.19	1.18	1.16
净息差（NIM）	**2.12**	**2.15**	**2.17**	**2.17**
非利息收入/营业收入	30.50	29.81	29.87	29.45
净手续费收入/营业收入	19.70	19.10	19.14	18.87
成本收入比	**37.08**	**37.28**	**36.10**	**35.99**
资产质量				
不良贷款同比增长率	1.29	3.44	11.07	8.81
不良贷款率	**1.00**	**0.95**	**0.95**	**0.94**
拨备覆盖率	**220.75**	**236.30**	**243.65**	**255.29**
拨贷比	2.20	2.25	2.32	2.41
信用成本	0.32	0.29	0.31	0.31
资产负债结构				
核心资本充足率	10.08	10.54	10.76	11.13
资本充足率	12.98	13.63	13.58	13.73
贷存比	71.93	74.83	74.16	73.49

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN | 专业25年 专业 让生活更简单

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257