

中国银行 (601988)

净利润增速超预期, 资本金压力犹在

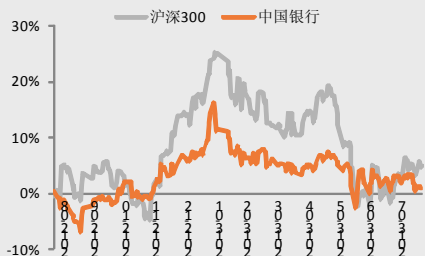
中性 (维持)

现价: 2.63 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	实际控制人/持股
总股本(百万股)	279,148
流通 A 股(百万股)	195,525
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	7342
流通 A 股市值(亿元)	5142
每股净资产(元)	3.04
资本充足率(%)	13.11

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
黄耀锋	投资咨询资格编号 S1060513070007 021-38639002 HUANGYAOFENG558@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
-----	--

事项:

中国银行上半年归属股东净利润同比增长 12%至 807 亿元, EPS 0.29 元, 贷款和存款分别环比年初增长 9%和 8%, 净息差 2.23%, 不良率 0.93%, 拨备覆盖率 239%, 拨贷比 2.23%, 按照新资本管理办法下核心及总资本充足率分别为 9.27%和 12.14%, ROE 19%, ROA 1.30%, 成本收入比 28%。

平安观点:

■ 净利润增速超预期, NIM 及中收表现优异

中行上半年净利润高于市场及我们在银行业中报前瞻中的预期 (8%) 4 个百分点, 主要原因是公司的净利息收入和手续费收入略有超预期。前者主要受到净息差环比改善所致。中行 2 季度净息差环比提升了 2 个 BP, 使得单季净利息收入环比增长 5%。其中内地人民币业务的净息差提升幅度较为明显, 同比增长了 20 个 BP。我们认为这主要受益于公司从去年以来一直主动退出高成本协议存款。上半年中行存款成本较去年同期下降了 29 个 BP。在规模增速保持稳定的前提下, 更好的成本管控有利于公司业绩的释放。公司二季度手续费收入同比增速达到了 58%, 较一季度大幅反弹。主要原因一方面是去年公司受到监管清理中收业务影响较严重使得基数较低, 另一方面银行卡收入 (25%YoY)、理财 (60%YoY)、托管托收业务 (47%YoY) 以及顾问咨询业务 (172%YoY) 发展态势较好, 增速均维持了较高水平。

■ 资本仍是制约中行业务发展的最重要因素

中行二季度末核心资本充足率较 1 季度下降 27 个 BP 到 9.27%, 已低于新资本管理办法下最终要求的 9.5%的达标要求。虽然过渡期前期的资本达标压力不大, 但未来资本缺口的扩大仍将成为制约中行业务发展的最重要因素。管理层预计, 公司可能通过实施内部评级法提升资本充足率 75BP。

■ 资产质量稳定, 拨备稍显压力

公司 2 季度不良率环比与 1 季度上升 3 个 BP 达到 0.93%, 上半年核销 20 亿, 若加回核销后则核销前不良率为 0.96%, 相对的风险整体可控。公司关注类贷款环比下降了 8%, 显示出中行不良前端的压力略有缓解。公司二季度信贷成本 32 个 BP, 虽较去年同期提升 9 个 BP, 但由于公司目前较低的拨贷比水平 (2.23%, 增加 2BP QoQ), 仍略低于我们预期。我们认为中行作为四大行中唯一还未拨贷比监管达标的银行, 拨备压力相对较大。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	264,125	314,986	346,053	387,772	438,051
YoY (%)	21.0	19.3	9.9	12.1	13.0
净利润(百万元)	104,418	124,182	139,432	154,587	173,831
YoY(%)	29.2	18.9	12.3	10.9	12.4
ROE(%)	18.0	18.2	18.0	17.7	17.9
EPS(摊薄/元)	0.37	0.44	0.50	0.55	0.62
P/E(倍)	7.03	5.91	5.27	4.75	4.22
P/B(倍)	1.14	1.02	0.89	0.80	0.72

■ 维持“中性”评级

我们略微上调了公司全年 NIM 表现，因此略微调高中行 13-14 年归属股东净利润增速至 10.9%和 12.4%（原来为 9.8%/11.6%），预计 13-14 年 EPS 分别为 0.55、0.62 元，对应收盘价动态 P/E 分别为 4.75、4.22 倍，动态 P/B 分别为 0.8、0.7 倍。业绩虽略有改善，但未有明显拐点出现，维持“中性”评级。

■ 风险提示

公司资产质量恶化程度超出预期。

图表1 盈利预测

	2010	2011	2012	2013E	2014E		2010	2011	2012	2013E	2014E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS	0.37	0.44	0.50	0.55	0.62	贷款增长率	15.30%	12.13%	8.23%	11.50%	11.98%
BVPS	2.31	2.59	2.95	3.29	3.67	生息资产增长率	19.56%	13.11%	6.53%	10.67%	11.07%
每股股利	0.15	0.16	0.18	0.19	0.22	总资产增长率	19.51%	13.10%	7.19%	10.62%	10.43%
分红率	39.0%	34.8%	35.0%	35.0%	35.0%	存款增长率	12.78%	16.96%	4.04%	11.00%	10.16%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	16.89%	15.73%	6.20%	10.75%	10.12%
贷款总额	5,656,766	6,342,815	6,864,694	7,654,133	8,570,751	净利息收入增长率	22.08%	17.58%	12.67%	9.37%	13.24%
证券投资	2,095,298	2,043,516	2,250,712	2,459,719	2,688,135	手续费及佣金净收入增	18.41%	18.68%	8.14%	23.00%	11.97%
应收金融机构的款项	800,620	1,147,497	1,150,398	1,437,998	1,607,328	营业收入增长率	21.01%	19.26%	9.86%	12.06%	12.97%
生息资产总额	10,056,827	11,375,635	12,117,922	13,410,626	14,895,454	拨备前利润增长率	23.04%	21.18%	9.98%	13.26%	12.03%
资产合计	10,459,865	11,830,066	12,680,615	14,027,515	15,490,494	税前利润增长率	27.95%	18.64%	11.11%	11.42%	12.45%
客户存款	7,539,153	8,817,961	9,173,995	10,183,134	11,217,915	净利润增长率	29.20%	18.93%	12.28%	10.87%	12.45%
计息负债总额	9,251,070	10,706,100	11,369,346	12,592,007	13,866,378	非息收入占比	20.63%	20.53%	20.21%	22.18%	21.98%
负债合计	9,783,715	11,074,172	11,819,073	13,067,384	14,420,421	成本收入比	35.80%	34.45%	33.65%	33.00%	33.50%
股本	279,147	279,147	279,147	279,147	279,147	信贷成本	0.25%	0.32%	0.29%	0.35%	0.34%
股东权益合计	644,165	723,162	824,677	919,047	1,024,284	所得税率	22.83%	22.73%	22.34%	22.73%	22.73%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	193,962	228,064	256,964	281,044	318,256	NIM	2.07%	2.12%	2.15%	2.18%	2.24%
净手续费及佣金收入	54,483	64,662	69,923	86,005	96,302	拨备前 ROAA	1.62%	1.69%	1.69%	1.75%	1.78%
营业收入	264,125	314,986	346,053	387,772	438,051	拨备前 ROAE	26.77%	27.50%	26.72%	26.86%	27.00%
营业税金及附加	-14,414	-18,581	-22,925	-25,689	-29,020	ROAA	1.09%	1.11%	1.14%	1.16%	1.18%
拨备前利润	155,138	187,999	206,767	234,194	262,359	ROAE	18.02%	18.16%	18.02%	17.73%	17.89%
计提拨备	-12,993	-19,355	-19,387	-25,408	-27,582	流动性 (%)					
税前利润	142,145	168,644	187,380	208,786	234,777	分红率	39.03%	34.84%	35.04%	35.04%	35.04%
净利润	104,418	124,182	139,432	154,587	173,831	贷存比	75.03%	71.93%	74.83%	75.16%	76.40%
资产质量						贷款/总资产	54.08%	53.62%	54.14%	54.57%	55.33%
NPL ratio	1.10%	1.00%	0.95%	0.94%	1.00%	债券投资/总资产	20.03%	17.27%	17.75%	17.53%	17.35%
NPLs	60,508	63,274	65,448	71,949	85,708	银行同业/总资产	7.65%	9.70%	9.07%	10.25%	10.38%
拨备覆盖率	197%	221%	236%	247%	250%	资本状况					
拨贷比	2.16%	2.21%	2.24%	2.32%	2.50%	核心资本充足率	10.09%	10.07%	10.54%	9.94%	10.35%
一般准备/风险加权资产	2.02%	2.10%	2.13%	2.04%	2.27%	资本充足率	12.58%	12.97%	13.63%	12.52%	12.72%
不良贷款生成率	-0.16%	0.02%	0.10%	0.12%	0.06%	加权风险资产	5,887,170	6,656,034	7,253,230	8,697,059	9,449,201
不良贷款核销率	-0.05%	0.02%	-0.07%	-0.03%	0.11%	% 总资产	56.28%	56.26%	57.20%	62.00%	61.00%

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

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：

此报告旨在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。



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