

## 息差亮丽，资产质量稳定

中国银行 (601988.SH)

**谨慎推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

公司2013年实现归属于母公司净利润约1569亿元，同比增长12.6%。EPS0.56元。拟每10股派发现金股利1.96元。盈利增速略高于预期。

#### 2. 我们的分析与判断

■ **2013年净利润略超预期，主要因四季度费用控制和信用成本好于预期：**1) 四季度利息净收入环比增加6.3%，生息资产日均余额环比增长1.8%，净息差环比提升10BP是主要原因；2) 非息收入放缓，全年非息收入增长放缓至13.6%，主要受四季度公允价值收益增长放缓影响；3) 全年成本收入比30.6%，较上年同期下降1.2个百分点；4) 拨备力度温和，四季度信用成本0.25%，全年信用成本0.31%，公司内地业务拨贷比2.62%。公司四季度加大核销力度，下半年核销贷款71亿元。

■ **全年净息差提升9BP，负债成本控制是主因。**从息差分解看，存款成本下降贡献10BP、资产结构调整贡献5BP、同业负债成本下降贡献5BP。从业务结构看，境内人民币净息差达到2.49%，与工行的差距在10BP左右。四季度净息差2.30%，较三季度上升10BP，资产端收益率上行是主要原因。展望2014年，预计负债成本压控的空间缩小，公司净息差更加需要资产端调整拉动。

■ **资产负债结构优化。**2013年贷款增速10.8%，较资产增速高1.4个百分点。个人贷款增速15.3%，小企业贷款增速11.7%、中型企业贷款增速达到18.2%。境内人民币存款增速达到10.0%，日均增速达到9.9%。日均活期占比44%，同比提高2.4个百分点。

■ **不良率环比持平，资产质量表现稳定。**核销后四季末不良率0.96%，环比持平。关注类贷款占比2.49%，较6月底下降7BP。四季末逾期金额881亿元，较6月底下降3.1%，其中90天以上逾期下降1.2%。

#### 3. 投资建议

2013年公司继续通过加强负债成本和费用管控提高效益。2013年公司完成了管理层换届，对业务发展提出了迫切要求。我们预计公司需要一定时间进行调整。维持公司“谨慎推荐”评级。

预计公司14/15年实现净利1685/1851亿元，同比增长7.4%/9.8%，对应EPS为0.60/0.66元。以2.40元的股价计算，对应各年PE为4.2x/3.8x，PB为0.68x/0.61x。

#### 分析师

黄斌辉

☎: (8610) 8357 4031

✉: huangbinhui@chinastock.com.cn

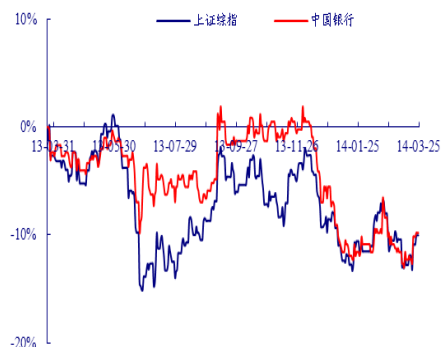
执业证书编号: S0130513030001

#### 市场数据

时间 2013.3.25

A股收盘价(元)	2.54
A股一年内最高价(元)	3.01
A股一年内最低价(元)	2.44
上证指数	2,067.31
市净率	0.77
总股本(万股)	27936455
实际流通A股(万股)	19574228
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	4971.85

#### 股价走势图



资料来源: 中国银河证券研究部, Wind

表 1: 中国银行 2013 年年报业绩分析

单位: 百万元	累计		单季				
	2013A	YoY %	12Q4	13Q3	13Q4	YoY %	QoQ %
<b>资产简表</b>							
资产总计	13874299	9.4	12680615	13624793	13874299	9.4	1.8
贷款总额	7607791	10.8	6864696	7535371	7607791	10.8	1.0
逾期贷款	88113	17.6	74895	-	88113	17.6	-
关注类	189293	-8.8	207535	-	189293	-8.8	-
不良贷款总额	73271	12.0	65448	72057	73271	12.0	1.7
债券投资	2256470	2.1	2210524	2225121	2256470	2.1	1.4
同业往来资产	1380294	20.0	1150398	1290273	1380294	20.0	7.0
生息资产	13358895	9.2	12232390	13144969	13358895	9.2	1.6
<b>负债合计</b>	<b>12912822</b>	<b>9.3</b>	<b>11819073</b>	<b>12699132</b>	<b>12912822</b>	<b>9.3</b>	<b>1.7</b>
存款	10097786	10.1	9173995	10045534	10097786	10.1	0.5
同业往来负债	1898570	1.0	1880257	1799264	1898570	1.0	5.5
计息负债	12221060	7.4	11383407	12234002	12221060	7.4	-0.1
<b>所有者权益合计</b>	<b>961477</b>	<b>11.6</b>	<b>861542</b>	<b>925661</b>	<b>961477</b>	<b>11.6</b>	<b>3.9</b>
<b>损益简表</b>							
利息收入	518995	2.5	125785	131741	137384	9.2	4.3
利息支出	235410	-5.7	58265	60824	62004	6.4	1.9
<b>利息净收入</b>	<b>283585</b>	<b>10.4</b>	<b>67520</b>	<b>70917</b>	<b>75380</b>	<b>11.6</b>	<b>6.3</b>
手续费及佣金收入	88585	17.8	21468	21469	18643	-13.2	-13.2
手续费及佣金支出	6493	23.1	1475	1565	1936	31.3	23.7
<b>手续费净收入</b>	<b>82092</b>	<b>17.4</b>	<b>19993</b>	<b>19904</b>	<b>16707</b>	<b>-16.4</b>	<b>-16.1</b>
其他非息收入合计	41831	6.7	9143	8704	9812	7.3	12.7
<b>非息净收入</b>	<b>123923</b>	<b>13.6</b>	<b>29136</b>	<b>28608</b>	<b>26519</b>	<b>-9.0</b>	<b>-7.3</b>
<b>营业收入</b>	<b>407508</b>	<b>11.3</b>	<b>96656</b>	<b>99525</b>	<b>101899</b>	<b>5.4</b>	<b>2.4</b>
营业支出	171807	7.8	46449	43077	46637	0.4	8.3
拨备前利润	235701	14.0	50207	56448	55262	10.1	-2.1
资产减值损失	23510	21.3	5761	4510	4858	-15.7	7.7
<b>营业利润</b>	<b>212191</b>	<b>13.3</b>	<b>44446</b>	<b>51938</b>	<b>50404</b>	<b>13.4</b>	<b>-3.0</b>
税前利润	212777	13.6	44321	51975	50551	14.1	-2.7
所得税	49036	17.0	10287	10832	12125	17.9	11.9
实际税率	23.0%	3.0	23.2%	20.8%	24.0%	3.3	15.1
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>156911</b>	<b>12.6</b>	<b>33000</b>	<b>39489</b>	<b>36701</b>	<b>11.2</b>	<b>-7.1</b>
<b>财务比率</b>		<b>YoY BP</b>					<b>QoQ BP</b>
贷存比	73.68%		73.14%	73.34%	73.68%		
关注类	2.49%		3.02%	-	2.49%		
不良贷款率	0.96%		0.95%	0.96%	0.96%		
不良贷款覆盖率	229.35%		236.30%	232.90%	229.35%		
拨贷比	2.21%		2.25%	2.23%	2.21%		
信用风险成本	0.31%		0.31%	0.23%	0.25%		
风险加权系数	67.87%		57.20%	68.14%	67.87%		
资本充足率	12.46%		13.63%	12.35%	12.46%		
核心资本充足率	9.69%		10.54%	9.52%	9.69%		
营业费用/营业收入	30.61%		35.42%	32.19%	35.03%		
生息资产收益率	4.06%		4.10%	4.06%	4.15%		
计息负债成本率	1.99%		2.04%	2.02%	2.03%		
NIS	2.06%		2.06%	2.04%	2.12%		
NIM	2.22%		2.20%	2.19%	2.28%		
NIM (日均)	2.24%		2.21%	2.20%	2.30%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 中国银行关键财务数据及预测

利润表	2011A	2012E	2013A	2014E	2015E	2016E	每股指标及估值	2011A	2012E	2013A	2014E	2015E	2016E
利息净收入	228064	256964	283585	305711	332505	351042	EPS	0.44	0.50	0.56	0.60	0.66	0.70
非息净收入	100102	109127	123923	138681	153609	169593	每股拨备前利润	0.67	0.74	0.84	0.92	1.01	1.09
营业收入	328166	366091	407508	444392	486114	520635	DVPS	0.16	0.18	0.20	0.21	0.23	0.25
营业支出	140272	159399	171807	186453	202894	216767	BVPS	2.59	2.95	3.31	3.71	4.17	4.63
拨备前利润	187894	206692	235701	257939	283220	303868	P/E	5.71	5.09	4.52	4.21	3.83	3.62
拨备	19355	19387	23510	29253	32101	38245	P/POP	3.77	3.43	3.01	2.75	2.51	2.34
税前利润	168644	187380	212777	228686	251119	265622	P/B	0.98	0.86	0.77	0.68	0.61	0.55
净利润	124182	139363	156911	168542	185075	195764	股息收益率	6.1%	6.9%	7.7%	8.3%	9.1%	9.7%
<b>资产负债表</b>							<b>杜邦分析</b>						
资产总额	11830066	12680615	13874299	15040283	16300888	17601924	净利息收入	1.93%	2.03%	2.04%	2.03%	2.04%	1.99%
贷款	6203138	6710040	7439742	8145223	8875003	9667620	非净利息收入	0.85%	0.86%	0.89%	0.92%	0.94%	0.96%
其他生息资产	5129740	5367694	5751104	6201734	6680092	7134211	营业收入	2.77%	2.89%	2.94%	2.95%	2.98%	2.96%
其他资产	497188	602881	683453	693326	745793	800093	营业支出	1.19%	1.26%	1.24%	1.24%	1.24%	1.23%
负债总额	11074172	11819073	12912822	13964992	15099512	16269560	拨备前利润	1.59%	1.63%	1.70%	1.71%	1.74%	1.73%
存款	8817961	9173995	10097786	11057076	12052212	13076651	拨备	0.16%	0.15%	0.17%	0.19%	0.20%	0.22%
其他计息负债	1890245	2209412	2324213	2419142	2518816	2623475	税前利润	1.43%	1.48%	1.53%	1.52%	1.54%	1.51%
其他负债	365966	435666	490823	488775	528483	569435	税收	0.32%	0.33%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%
股东权益	723162	824677	923916	1037730	1163815	1294803	ROA	1.05%	1.10%	1.13%	1.12%	1.14%	1.11%
<b>盈利能力</b>							<b>权益倍数</b>						
生息资产收益率	3.82%	4.28%	4.06%	4.12%	4.17%	4.19%	ROE	17.17%	16.90%	16.98%	16.24%	15.90%	15.12%
计息负债成本率	1.83%	2.26%	1.98%	2.07%	2.13%	2.22%	<b>资产负债比例</b>						
净利差	1.99%	2.02%	2.08%	2.05%	2.04%	1.97%	生息资产/总资产	97.0%	96.4%	96.1%	96.6%	96.7%	96.8%
净息差	2.11%	2.17%	2.22%	2.19%	2.20%	2.14%	贷款/生息资产	54.1%	54.9%	55.8%	56.0%	56.3%	56.8%
贷款收益率	5.06%	5.75%	5.37%	5.38%	5.38%	5.40%	债券/生息资产	17.4%	18.1%	16.9%	19.9%	19.6%	19.0%
存款成本率	1.59%	2.03%	1.79%	1.90%	1.97%	2.08%	同业资产/生息资产	10.0%	9.4%	10.3%	9.8%	9.8%	9.8%
存贷利差	3.47%	3.72%	3.58%	3.48%	3.41%	3.33%	计息负债/总负债	96.7%	96.3%	96.2%	96.5%	96.5%	96.5%
成本收入比	33.07%	31.81%	30.61%	30.50%	30.50%	30.50%	存款/计息负债	82.3%	80.6%	81.3%	82.0%	82.7%	83.3%
<b>增长率</b>							<b>同业融资/带息负债</b>						
生息资产	13.1%	6.5%	9.1%	8.9%	8.5%	8.1%	应付债券/带息负债	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%
贷款	12.0%	8.2%	10.9%	9.5%	9.0%	8.9%	贷存比	70.3%	73.1%	73.7%	73.7%	73.6%	73.9%
债券	-2.7%	10.5%	2.1%	28.2%	6.5%	5.1%	<b>资本充足率</b>						
总资产	13.1%	7.2%	9.4%	8.4%	8.4%	8.0%	资本充足率	12.97%	13.63%	12.46%	12.78%	12.93%	13.07%
计息负债	13.1%	6.3%	9.1%	8.5%	8.1%	7.7%	核心资本充足率	10.07%	10.54%	9.69%	10.18%	10.53%	10.85%
存款	17.0%	4.0%	10.1%	9.5%	9.0%	8.5%	加权风险资产系数	0.56	0.57	0.68	0.68	0.68	0.68
利息净收入	17.6%	12.7%	10.4%	7.8%	8.8%	5.6%	<b>资产质量</b>						
非息净收入	20.8%	9.0%	13.6%	11.9%	10.8%	10.4%	不良贷款余额	63274	65448	73271	85606	97178	124135
营业收入	18.5%	11.6%	11.3%	9.1%	9.4%	7.1%	不良贷款/贷款	1.08%	0.95%	0.99%	1.03%	1.07%	1.25%
营业支出	15.3%	13.6%	7.8%	8.5%	8.8%	6.8%	拨备余额/不良贷款	220.7%	236.3%	229.4%	216.5%	211.2%	185.2%
拨备前利润	21.1%	10.0%	14.0%	9.4%	9.8%	7.3%	当年拨备/不良贷款	25.0%	25.0%	35.0%	33.0%	32.0%	30.0%
净利润	18.9%	12.2%	12.6%	7.4%	9.8%	5.8%	信用风险成本	0.32%	0.29%	0.31%	0.35%	0.36%	0.39%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**黄斌辉，银行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、中国银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	<a href="mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn">fuchuxiong@chinastock.com.cn</a>
上海地区：何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:hetingting@chinastock.com.cn">hetingting@chinastock.com.cn</a>
深广地区：詹璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>
北京地区：高兴	010-83574017	<a href="mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn">gaoxing_jg@chinastock.com.cn</a>
北京地区：李笑裕	010-83571359	<a href="mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn">lixiaoyu@chinastock.com.cn</a>