

中国银行 (601988)

海外业务贡献度持续提升，拨备计提力度加大

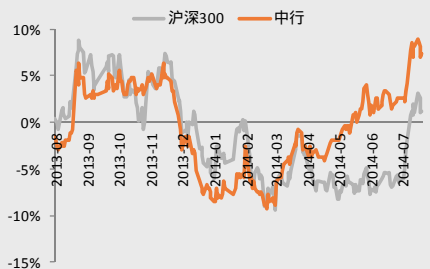
推荐 (维持)

现价：2.69 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.boc.com
大股东/持股	香港中央结算代理人有限公司/67.72%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	279,400
流通 A 股(百万股)	195,700
流通 B/H 股(百万股)	83,600
总市值 (亿元)	7,515
流通 A 股市值(亿元)	5,265
每股净资产(元)	3.46
资本充足率(%)	12.41

行情走势图



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

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 中国银行 14 年上半年实现归属于母公司净利润 897 亿,同比增长 11.2%,基本符合我们的预期(12.2%)。公司 ROE18.57%(+53BP 较年初),ROA 1.27%(+4bp 较年初)。人民币存款增长 9.5%(较年初),贷款增长 6.1%(较年初)。集团净息差 2.27%(+3BP 较年初),其中境内人民币息差 2.46%(-3BP 较年初)。不良率 1.02%(+6BP 较年初),拨备覆盖率 217.02%(-12.3 百分点较年初)。核心资本充足率 9.36%(标准法)/10.11%(高级法),资本充足率 11.78%(标准法)/12.41%(高级法)。

平安观点:

■ 净息差表现平稳，但手续费收入增速放缓

公司 2014 年上半年净利润增速略低于我们在中报前瞻中的盈利预测(12%YoY),其中低于预期的主要原因来自于手续费收入增长的放缓以及拨备力度的加大。从收入结构来看,中行单季度净利息收入增幅依然强劲,环比增速达到 4.9%。其中主要贡献来自于日均生息资产规模的强劲扩张(+5.6% QoQ),以及净息差的维持相对稳定(-3BP QoQ)。但受到整体宏观经济放缓、汇率市场波动以及手续费费率调整的负面影响,二季度公司手续费增速收入环比负增长 20%,其中的代理业务\外汇买卖价差收入\结算清算等收入同比增速均低于 10%。

我们认为,中行下半年海外机构息差表现仍将受益于美欧地区经济的弱复苏,从而将部分对冲利率市场化大势下境内存贷利差下行的压力。同时海外人民币结算、跨境融资、全球发债等国际业务优势延续,有望为银行带来持续稳定低成本的低负债资金。但在 8 月 1 日实施新收费标准之后,银行的手续费增速仍会受到一定负面影响,将使银行营业收入承压。

■ 不良生成率 2 季度继续快速上升，拨备力度加大

我们估算中行二季度加回核销处置前的不良生成率年化为 68BP,超出我们预期创历史新高。相应公司上半年信贷成本达到了 0.69%(+30BP YoY)。虽然在核销处置之后银行不良维持平稳,但拨贷比依然环比 1 季度下降了 2 个 BP、拨备覆盖率环比下降 10 个百分点。我们预计管理层仍会加大不良的核销及转让力度以维持整体不良率的平稳,中行 14 年信贷成本预计会较 13 年有明显上升。

■ 高级法对资本节约明显，有望提速创新资本工具的发行进程

作为首先获准使用高级法银行之一,中行中期公布的核心资本/总资本充足率较标准法提升了 65/63 个 BP,提升幅度较高。下半年公司有望加快二级资本债以及优先股的发行进程,从而将进一步缓解资本压力,提升公司的长期发展空间。

■ 小幅下调盈利预测维持“推荐”，建议关注混合所有制改革

考虑到拨备压力我们小幅下调中行 14/15 年净利润增速到 11%/10%(原来为 13%/11%)。目前股价对应股息率为 7.3%,对应 14 年 4.3X PE 和 0.7X PB,具备长期持有价值,建议关注中行混合所有制改革进程,维持其“推荐”评级。

■ 风险提示：资产质量急剧恶化，海外经济表现大幅低于预期。

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	314,986	346,053	384,413	446,226	495,115
YoY (%)	19.3	9.9	11.1	16.0	11.0
净利润(百万元)	124,182	139,432	156,911	174,524	192,052
YoY(%)	18.9	12.3	12.5	11.2	10.0
ROE(%)	18.2	18.0	17.9	17.9	17.6
EPS(摊薄/元)	0.44	0.50	0.56	0.62	0.69
P/E(倍)	6.05	5.39	4.79	4.31	3.91
P/B(倍)	1.04	0.91	0.81	0.73	0.65

图表1 盈利预测一览

	2011	2012	2013	2014E	2015E		2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.44	0.50	0.56	0.62	0.69	贷款增长率	12.1%	8.2%	10.8%	12.5%	11.0%
BVPS (摊薄/元)	2.59	2.95	3.31	3.69	4.11	生息资产增长率	13.1%	6.5%	9.2%	13.3%	10.8%
每股股利	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24	总资产增长率	13.1%	7.2%	9.4%	13.0%	10.8%
分红率	34.8%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	存款增长率	17.0%	4.0%	10.1%	13.4%	11.0%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	15.7%	6.2%	9.2%	11.5%	10.8%
贷款总额	6,342,815	6,864,694	7,607,789	8,558,763	9,500,227	净利息收入增长率	17.6%	12.7%	10.4%	16.3%	9.7%
证券投资	2,043,516	2,250,712	2,297,293	2,527,022	2,761,688	手续费及佣金净收入增长	18.7%	8.1%	17.4%	16.0%	15.0%
应收金融机构的款项	1,147,497	1,150,398	1,380,294	1,794,382	2,005,679	营业收入增长率	19.3%	9.9%	11.1%	16.1%	11.0%
生息资产总额	11,375,635	12,117,922	13,231,669	14,989,030	16,609,414	拨备前利润增长率	21.2%	10.0%	14.3%	16.6%	10.9%
资产合计	11,830,066	12,680,615	13,874,299	15,678,526	17,373,447	税前利润增长率	18.6%	11.1%	13.6%	11.2%	10.0%
客户存款	8,817,961	9,173,995	10,097,786	11,450,889	12,710,487	净利润增长率	18.9%	12.3%	12.5%	11.2%	10.0%
计息负债总额	10,706,100	11,369,346	12,414,318	13,842,963	15,335,367	非息收入占比	20.5%	20.2%	21.4%	21.3%	22.1%
负债合计	11,074,172	11,819,073	12,912,822	14,606,386	16,178,759	成本收入比	34.4%	33.6%	32.5%	32.0%	32.0%
股本	279,147	279,147	279,365	279,365	279,365	信贷成本	0.32%	0.29%	0.32%	0.48%	0.5%
股东权益合计	723,162	824,677	923,916	1,030,256	1,148,017	所得税率	22.7%	22.3%	23.0%	23.0%	23.0%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	228,064	256,964	283,585	329,759	361,617	NIM	2.12%	2.15%	2.24%	2.28%	2.28%
净手续费及佣金收入	64,662	69,923	82,092	95,227	109,511	拨备前 ROAA	1.69%	1.69%	1.78%	1.86%	1.85%
营业收入	314,986	346,053	384,413	446,226	495,115	拨备前 ROAE	27.5%	26.7%	27.0%	28.2%	28.1%
营业税金及附加	-18,581	-22,925	-23,965	-28,558	-31,687	ROAA	1.11%	1.14%	1.18%	1.18%	1.16%
拨备前利润	187,999	206,767	236,287	275,461	305,577	ROAE	18.2%	18.0%	17.9%	17.9%	17.6%
计提拨备	-19,355	-19,387	-23,510	-38,800	-45,147	流动性 (%)					
税前利润	168,644	187,380	212,777	236,661	260,430	分红率	34.8%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
净利润	124,182	139,432	156,911	174,524	192,052	贷存比	71.9%	74.8%	75.3%	74.7%	74.7%
资产质量						贷款/总资产	53.6%	54.1%	54.8%	54.6%	54.68%
NPL ratio	1.00%	0.95%	0.96%	1.03%	1.08%	债券投资/总资产	17.3%	17.7%	16.6%	16.1%	15.90%
NPLs	63,274	65,448	73,271	88,155	102,602	银行同业/总资产	9.7%	9.1%	9.9%	11.4%	11.54%
拨备覆盖率	221%	236%	229%	206%	195%	资本状况					
拨贷比	2.21%	2.24%	2.20%	2.12%	2.11%	核心资本充足率	10.07%	10.54%	9.69%	9.62%	9.74%
一般准备/风险加权资产	2.10%	2.13%	1.78%	1.70%	1.70%	资本充足率	12.97%	13.63%	12.46%	12.07%	11.95%
不良贷款生成率	0.02%	0.10%	0.25%	0.50%	0.45%	加权风险资产	6,656,034	7,253,230	9,418,726	10,661,398	11,813,944
不良贷款核销率	0.02%	-0.07%	-0.14%	-0.32%	-0.29%	% RWA/总资产	56.3%	57.2%	67.9%	68.0%	68.0%

资料来源：公司公告、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 $\pm 10\%$ 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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：(0755) 82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031