

## 海外增速较快 不良资产承压

### 投资要点：

- 规模扩张平稳，海外业务发展较快。中国银行 2014 年 1-6 月实现营业收入 2349 亿，同比增长 14%；归属于母公司股东的净利润 897 亿元，同比增长 11.2%，每股收益 0.32 元。净利润增长主要是由于生息资产规模扩张及非息收入快速增长所致。6 月末公司总资产 15.5 万亿元，较年初增长 11.5%；贷款余额 84,246 亿元，较年初增长 10.7%；但人民币贷款仅较年初增长 7.2%，外币贷款较年初增长 20.6%。中行境外机构的业务发展较快，总资产、总负债分别较年初增长 21.90%、22.46%；客户存款、贷款总额分别比上年末分别增长 16.10%、24.10%；上半年，实现利润总额 37.98 亿美元，同比增长 35.69%，对集团利润的贡献度为 19.13%。
- 净息差环比提升 3BP 至 2.27%。2014 年上半年，中行贷款定价能力有所增强，国内人民币业务的生息资产收益率上升 14BP 至 4.88%，但利率市场化使得付息负债成本上升 25BP 至 2.65%，导致存贷利差下降 11BP；外币贷款和债券收益率上行是净息差提升的主要因素。下半年，随着利率市场化的继续推进及社会融资总成本的下降，净息差将承受较大的下行压力。
- 中间业务收入保持较快增长。上半年，集团实现非利息收入 782 亿元，同比增长 13.74%。在营业收入中的占比为 33.3%。公司二季度实现非利息净收入 346 亿，季度环比下降 21%，增速有所放缓，但仍保持较快增长势头，主要是中行在巩固国际结算、结售汇等传统优势业务的基础上，托管、银行卡等业务手续费收入增长较快。
- 不良双升，资产质量承压。公司 2014 年上半年不良贷款余额 859 亿元，不良率 1.02%，季度环比分别增长 55 亿、4BP，拨备覆盖率 217%。公司逾期贷款增速较快，因此公司也加大了不良资产处置力度，上半年共核销 90 亿元，我们认为随着经济增长的不确定性增加，未来不良贷款仍存在继续上升的压力。公司加大了拨备计提力度，信用成本上升至 0.69%。
- 盈利预测与投资评级。中行获批使用资本计量高级方法，目前资本/一级资本充足率分别提升 12.41%、10.13%。预测 2014~16 年 EPS 分别为 0.63、0.68、0.72 元，对应 PE6.3、5.5、4.8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示。利率市场化加速导致的利率上升息差收窄、资产质量大幅恶化的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	407,508	447,770	481,666	514,853
增长率(%)	11.3	9.9	7.6	6.9
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	156,911	176,258	189,865	202,055
增长率(%)	12.5	12.3	7.7	6.4
EPS(元)	0.56	0.63	0.68	0.72
P/E(倍)	4.8	4.3	4.0	3.7
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.7

## 中国银行 (601988.SH)

分析师：于娃丽

执业证书编号：S0050511040003

Tel：010-59355991

Email：yuwl@chinans.com.cn

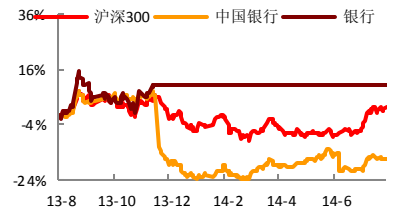
### 投资评级

本次评级：增持  
 跟踪评级：维持  
 目标价格：

### 市场数据

市价(元) 2.7  
 上市的流通 A 股(亿股) 1957.42  
 总股本(亿股) 2793.65  
 52 周股价最高最低(元) 2.93-2.44  
 上证指数/深证成指 2245.33/8043.25  
 2013 年股息率 0%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

数据来源：民族证券

## 分析师简介

于娃丽，2007年4月毕业于天津大学。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责银行业及上市公司的研究工作。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)