

## 中国银行 (601988)

## 拨备计提力度加大，手续费收入增速放缓

## 推荐 (维持)

现价：2.71 元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.boc.com
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/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)	7,572
流通 A 股市值(亿元)	5,303
每股净资产(元)	3.74
资本充足率(%)	13.07

## 行情走势图



## 证券分析师

<b>励雅敏</b>	投资咨询资格编号 S1060513010002 021-38635563 LIYAMIN860@pingan.com.cn
<b>黄耀锋</b>	投资咨询资格编号 S1060513070007 021-38639002 HUANGYAO FENG558@pingan.com.cn
<b>王宇轩</b>	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：**中国银行前三季度实现归属于母公司净利润 1311 亿，同比增长 9%，低于我们预期（12%）。公司 ROA1.24%（+1BP, YoY），ROE18.03%（-1Bp, YoY）。贷款总额环比增 0.24%，存款总额环比下降 1.3%。前三季度净息差 2.26%（+4BPs, YoY）。不良率 1.07%（+5BPs, QoQ），拨备覆盖率 207.7%（-9.3Ppt, QoQ）。高级办法口径下，核心一级资本充足率 10.51%，资本充足率 13.07%。

## 平安观点：

## ■ 息差环比略降，手续费收入增速放缓

中国银行前三季度息差 2.26%，同比增长 4BPs，但根据我们估算，息差三季度环比略微下降了 1BPs (VS 建行+1BP, QoQ；农行-3BPs, QoQ)。前三季度境内人民币业务息差 2.46%（较半年报持平），境内单季息差略有上升，集团口径息差环比略降的主要原因是三季度以来海外流动性收紧导致境外息差的收窄。

三季度以来，中行下调了相关手续费业务的收费，使得三季度单季净手续费同比收入增速由二季度的 11.6% 下降至 0.2%，前三季度手续费收入增速也仅为 10.2%，低于整体营业收入增速（14.9%），营业收入中手续费净收入占比环比下降 1.6 个百分点至 21.8%。

受 127 号文及同业检查的影响，中国银行同业资产环比下降 14%，在生息资产中的占比年初以来环比持续下降，三季度末的占比较二季度下降 1.6 个百分点至 9.3%。负债端，受存款偏离度监管的影响，中国银行三季度末存款余额环比下降了 1.3%，与行业整体趋势一致。

## ■ 资产质量未见好转，拨备力度加大

中国银行三季度末不良率 1.07%，环比上升 5BPs，关注类贷款占比 2.29%，环比较二季度末上升了 1BPs。我们估算的三季度不良净形成率 0.61%，环比持续上升，显示中行的资产质量仍然处于暴露阶段。三季度中国银行加大了拨备计提力度，三季度单季信用成本 0.55%（+30BPs, YoY），这是净利润增速低于预期的主要原因。拨备的加大使得拨贷比环比上升 1BPs 至 2.22%。宏观经济仍未明显企稳，公司自身资产质量压力未趋势性缓解，中行未来信贷成本存在进一步上升的可能。

## ■ 小幅下调盈利预测，维持“推荐”评级

考虑到拨备压力我们小幅下调中行 14/15 年净利润增速到 9.3%/9.2%（原来为 11%/10%）。中行已经完成 400 亿元境外优先股的发行，资本将得到进一步补充。目前股价对应股息率为 8%，对应 14 年 4.4X PE 和 0.7X PB，具备长期持有价值，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。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	346,053	384,413	439,685	484,691	534,722
YoY (%)	9.9	11.1	14.4	10.2	10.3
净利润(百万元)	139,432	156,911	171,553	187,316	207,860
YoY (%)	12.3	12.5	9.3	9.2	11.0
ROE (%)	18.0	17.9	17.6	17.2	17.2
EPS(摊薄/元)	0.50	0.56	0.61	0.67	0.74
P/E(倍)	5.43	4.82	4.41	4.04	3.64
P/B(倍)	0.92	0.82	0.74	0.66	0.60

图表1 盈利预测一览

	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标 (RMB)</b>						<b>经营管理 (%)</b>					
EPS (摊薄/元)	0.50	0.56	0.61	0.67	0.74	贷款增长率	8.2%	10.8%	12.5%	11.0%	11.0%
BVPS (摊薄/元)	2.95	3.31	3.69	4.10	4.55	生息资产增长率	6.5%	9.2%	13.2%	10.7%	10.8%
每股股利	0.18	0.20	0.22	0.23	0.26	总资产增长率	7.2%	9.4%	12.9%	10.7%	10.8%
分红率	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	存款增长率	4.0%	10.1%	13.4%	11.0%	11.0%
<b>资产负债表 (Rmb mn)</b>						<b>盈利能力 (%)</b>					
贷款总额	6,864,694	7,607,789	8,558,763	9,500,227	10,545,251	净利息收入增长率	12.7%	10.4%	15.7%	9.6%	10.3%
证券投资	2,250,712	2,297,293	2,527,022	2,761,688	3,018,146	手续费及佣金净收入增长	8.1%	17.4%	10.0%	12.0%	10.0%
应收金融机构的款项	1,150,398	1,380,294	1,794,382	2,005,679	2,241,856	营业收入增长率	9.9%	11.1%	14.4%	10.2%	10.3%
生息资产总额	12,117,922	13,231,669	14,974,480	16,583,126	18,368,824	拨备前利润增长率	10.0%	14.3%	14.9%	10.2%	10.3%
资产合计	12,680,615	13,874,299	15,663,307	17,345,950	19,213,790	税前利润增长率	11.1%	13.6%	9.3%	9.2%	11.0%
客户存款	9,173,995	10,097,786	11,450,889	12,710,487	14,108,641	净利润增长率	12.3%	12.5%	9.3%	9.2%	11.0%
计息负债总额	11,369,346	12,414,318	13,842,963	15,335,367	16,991,727	非息收入占比	20.2%	21.4%	20.5%	20.9%	20.8%
负债合计	11,819,073	12,912,822	14,591,940	16,154,503	17,890,361	成本收入比	33.6%	32.5%	32.0%	32.0%	32.0%
股本	279,147	279,365	279,365	279,365	279,365	信贷成本	0.29%	0.32%	0.48%	0.50%	0.48%
股东权益合计	824,677	923,916	1,029,513	1,144,902	1,271,727	所得税率	22.3%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
<b>利润表 (Rmb mn)</b>						<b>流动性 (%)</b>					
净利息收入	256,964	283,585	328,143	359,566	396,487	NIM	2.15%	2.24%	2.27%	2.27%	2.26%
净手续费及佣金收入	69,923	82,092	90,301	101,137	111,251	拨备前 ROAA	1.69%	1.78%	1.84%	1.81%	1.81%
营业收入	346,053	384,413	439,685	484,691	534,722	拨备前 ROAE	26.7%	27.0%	27.8%	27.5%	27.3%
营业税金及附加	-22,925	-23,965	-28,140	-31,020	-34,222	ROAA	1.14%	1.18%	1.16%	1.13%	1.14%
拨备前利润	206,767	236,287	271,432	299,155	329,975	ROAE	18.0%	17.9%	17.6%	17.2%	17.2%
计提拨备	-19,387	-23,510	-38,800	-45,147	-48,109	<b>资本状况</b>					
税前利润	187,380	212,777	232,632	254,008	281,865	核心一级资本充足率	10.54%	9.69%	9.62%	9.71%	9.52%
净利润	139,432	156,911	171,553	187,316	207,860	资本充足率	13.63%	12.46%	12.06%	11.93%	11.46%
<b>资产质量</b>						加权风险资产—般法	7,253,230	9,418,726	10,651,048	11,795,246	13,449,653
NPL ratio	0.95%	0.96%	1.03%	1.08%	1.13%	% RWA/总资产	57.2%	67.9%	68.0%	68.0%	70.0%
NPLs	65,448	73,271	88,155	102,602	119,161						
拨备覆盖率	236%	229%	222%	221%	217%						
拨贷比	2.24%	2.20%	2.29%	2.38%	2.45%						
一般准备/风险加权资产	2.13%	1.78%	1.84%	1.92%	1.92%						
不良贷款生成率	0.10%	0.25%	0.32%	0.32%	0.33%						
不良贷款核销率	-0.07%	-0.14%	-0.14%	-0.16%	-0.16%						

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