

中国银行 (601988.SH) 银行业

评级：增持 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号：S1130514080003
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

业绩符合预期、手续费收入表现稳健

事件

中国银行发布 14 年年报：全年归属股东净利润 1696 亿元，同比增长 8.1%（基本符合我们预测的 8.5%），营业收入 4563 亿元，同比增长 12.0%。贷款和存款余额分别同比增长 11.5% 和 7.8%，资产和负债总额分别同比增长 9.9% 和 8.9%。14 年全年息差 2.25%，同比上升 1bps。4Q14 不良率 1.18%，环比 3Q14 上升 11bps，拨备覆盖率 187.6%，环比 3Q14 下降 20.1 个百分点，拨贷比 2.22%（境内人民币拨贷比 2.68%）。2014 年每股现金分红 0.19 元，现金分红率 32.3%，较 13 年下降 2.5 个百分点。

评论

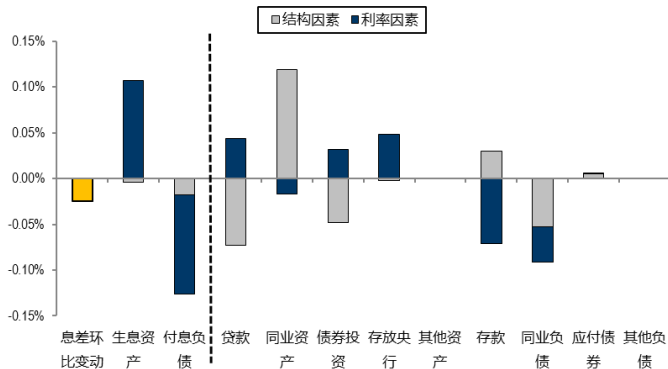
大力核销、资产质量问题呈区域性暴露：全年核销处置不良贷款 257 亿，较 13 年 91 亿的核销处置大幅提升。预计加回核销处置后，14 年末不良率 1.27%，较披露值高 9bps，4Q14 加回核销后不良生成率 82bps，在 3Q14 67bps 基础上有所上升。分地区看，除了原先由于中小企业集中导致不良率较高的华东地区外，下半年不良暴露区域有所扩大。我们注意到，一些资源导向型地区，如西部、东北、华北地区均出现了不良率上升的情况。14 年末华东地区不良率 1.67%，较 1H14 上升 13bps，西部、华北、东北地区 14 年末不良率分别为 1.23%、1.50%、1.20%，较上半年末分别上升 67bps、48bps、32bps。此外，值得注意的是，下半年 90 天内逾期贷款环比上升 18.3%，与中行下半年压降逾期贷款的通常情况相背离。按规律来看，90 天内逾期贷款有很大可能成为未来的新增不良，这预示着中行近期内或面临新增不良压力，预计 15-16 年不良率上升至 1.32% 和 1.43%，信用成本 54bps、71bps。

2H14 息差环比回升、贷款定价提升、对公存款成本上升：相比于集团息差的 2.25%，境内人民币业务全年息差较高达到 2.46%，预计 2H14 息差 2.48%，环比上升 2bps。我们的息差变动因素分析显示对 2H14 息差正面贡献较大的因素是同业资产和债券投资收益率双双提升，对息差负面贡献较大的因素包括存放央行款项收益率下降和存款成本上升。从资产端看，2H14 同业资产平均收益率从 1H14 的 4.36% 跃升至 5.43%，2H14 债券投资收益率从 1H14 的 3.87% 跃升至 3.96%；从负债端看，2H14 总存款成本为 2.33%，环比上升 6bps，其中，2H14 对公活期存款成本环比上升 2bps、零售活期成本环比上升 2bps、对公定期成本环比上升 8bps、零售定期成本维持在 1H14 的 3.41%，对公存款成本上升明显高于零售存款。

综合经营优势、手续费收入丰厚：从业绩角度来看，综合经营为中行带来了丰厚的手续费及中间业务收入，2014 年全年多元业务经营带来的手续费收入达到 912 亿元，同比增长 11.1%，虽然占营业收入比重略有下降 10bps，从横向比较来看，中行手续费收入占比好于农行。其中，投资银行业务和保险业务分别实现 48.2 亿元和 135.9 亿元营业收入，分别同比增 18.4% 和 4.0%，两项业务占总营业收入比重为 4%。

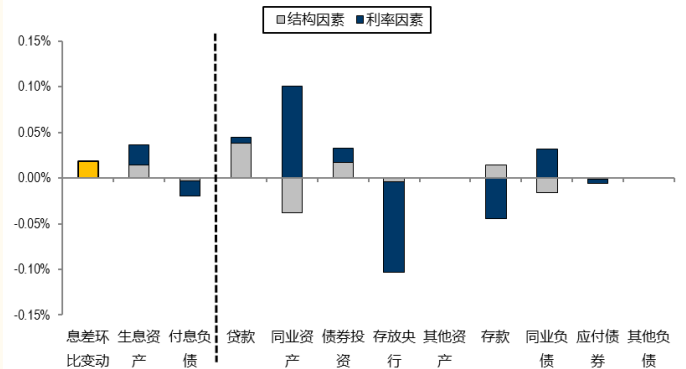
维持“增持”评级：预计中国银行 15-16 年归属股东净利润同比增长 4.4% 和 3.5%，3 月 25 日收盘，中行 A 股交易在 1.2 倍 15 年 PB 和 7.5 倍 15 年 PE，略高于行业平均水平。

图表 1: 息差环比变动分析 (1H14)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 息差环比变动分析 (2H14)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 季度业绩- 中国银行

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
利润表 (百万元)													
净利润	66,960	70,328	70,917	75,380	76,467	80,208	82,100	82,327	0.3%	9.2%	283,585	321,102	13.2%
非利息收入	38,506	30,290	28,608	26,519	43,571	34,678	29,310	27,670	-5.6%	4.3%	123,923	135,229	9.1%
净手续费收入	24,730	20,751	19,904	16,707	28,970	23,161	19,947	19,162	-3.9%	14.7%	82,092	91,240	11.1%
营业收入	105,466	100,618	99,525	101,899	120,038	114,886	111,410	109,997	-1.3%	7.9%	407,508	456,331	12.0%
营业支出	(42,939)	(39,154)	(43,077)	(46,637)	(44,225)	(41,488)	(43,578)	(47,740)	9.6%	2.4%	(171,807)	(177,031)	3.0%
营业税金及附加	(5,996)	(5,850)	(6,026)	(6,093)	(6,636)	(6,590)	(6,473)	(6,525)	0.8%	7.1%	(23,965)	(26,224)	9.4%
拨备前营业利润 (PPOP)	62,527	61,464	56,448	55,262	75,813	73,398	67,832	62,257	-8.2%	12.7%	235,701	279,300	18.5%
资产减值损失	(8,261)	(5,881)	(4,510)	(4,858)	(15,096)	(12,686)	(11,296)	(9,303)	-17.6%	91.5%	(23,510)	(48,381)	105.8%
贷款和垫款减值损失	(8,283)	(5,600)	(4,352)	(4,703)	(15,096)	(12,406)	(11,296)	(7,808)	-30.9%	66.0%	(22,938)	(46,606)	103.2%
营业利润	54,266	55,583	51,938	50,404	60,712	60,712	56,536	52,954	-6.3%	5.1%	212,191	230,919	8.8%
营业外收支净额	173	229	37	147	211	310	(151)	189	-225.2%	28.6%	586	559	-4.6%
利润总额	54,439	55,812	51,975	50,551	60,928	61,022	56,385	53,143	-5.7%	5.1%	212,777	231,478	8.8%
所得税费用	(12,801)	(13,278)	(10,832)	(12,125)	(13,729)	(14,812)	(12,996)	(12,743)	-1.9%	5.1%	(49,036)	(54,280)	10.7%
净利润	41,638	42,534	41,143	38,426	47,199	46,210	43,389	40,400	-6.9%	5.1%	163,741	177,198	8.2%
少数股东权益	(1,804)	(1,647)	(1,654)	(1,725)	(1,836)	(1,849)	(1,980)	(1,938)	-2.1%	12.3%	(6,830)	(7,603)	11.3%
归属母公司股东净利润	39,834	40,887	39,489	36,701	45,363	44,361	41,409	38,462	-7.1%	4.8%	156,911	169,595	8.1%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	39,834	40,887	39,489	36,701	45,363	44,361	41,409	38,462	-7.1%	4.8%	156,911	169,595	8.1%
资产负债表 (百万元)													
贷款总额	7,326,252	7,439,633	7,535,374	7,607,791	8,158,329	8,424,595	8,444,403	8,483,275	0.5%	11.5%	7,607,791	8,483,275	11.5%
存款总额	9,875,422	9,876,196	10,045,534	10,097,786	11,014,196	11,190,569	11,047,285	10,885,223	-1.5%	7.8%	10,097,786	10,885,223	7.8%
不良贷款余额	66,397	69,467	72,057	73,271	80,320	85,860	90,695	100,494	10.8%	37.2%	73,271	100,494	37.2%
贷款损失准备	162,166	165,997	167,824	168,049	182,192	186,335	188,371	188,531	0.1%	12.2%	168,049	188,531	12.2%
资产总额	13,242,378	13,256,206	13,624,793	13,874,299	15,105,367	15,469,096	15,427,957	15,251,382	-1.1%	9.9%	13,874,299	15,251,382	9.9%
负债总额	12,339,908	12,369,873	12,699,132	12,912,822	14,092,998	14,462,640	14,381,700	14,067,954	-2.2%	8.9%	12,912,822	14,067,954	8.9%
母公司所有者权益	864,056	849,978	889,259	923,916	972,542	965,733	1,005,374	1,140,859	13.5%	23.5%	923,916	1,140,859	23.5%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	12,064,865	12,757,567	12,691,982	13,036,330	13,356,681	14,497,469	14,406,912	14,837,122	3.0%	13.8%	12,637,686	14,274,546	13.0%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	279,147	279,148	279,148	279,365	279,365	279,365	279,365	288,731	3.4%	3.4%	279,365	288,731	3.4%
EPS	0.14	0.15	0.14	0.13	0.16	0.16	0.15	0.14	296.3%	347.1%	0.56	0.59	4.6%
BVPS	3.10	3.04	3.19	3.31	3.48	3.46	3.60	3.70	2.9%	12.0%	3.31	3.70	12.0%
DPS	-	-	-	0.20	-	-	-	0.19	na	na	0.20	0.19	-3.1%
PPOP/sh	0.22	0.22	0.20	0.20	0.27	0.26	0.24	0.19	298.4%	389.0%	0.84	0.97	14.7%
主要指标 (%)													
ROA	1.28%	1.28%	1.22%	1.12%	1.30%	1.21%	1.12%	1.05%	-0.1pct	-0.1pct	1.23%	1.22%	0.0pct
ROE	18.87%	19.08%	18.16%	16.19%	19.14%	18.31%	16.81%	15.36%	-1.4pct	-0.8pct	17.95%	17.65%	-0.3pct
净息差	2.22%	2.21%	2.24%	2.31%	2.29%	2.21%	2.28%	2.22%	-6bps	-9bps	2.24%	2.25%	1bps
成本收入比	35.03%	33.10%	37.23%	39.79%	31.31%	30.38%	33.30%	37.47%	4.2pct	-2.3pct	36.28%	33.05%	-3.2pct
有效税率	23.51%	23.79%	20.84%	23.99%	22.53%	24.27%	23.05%	23.98%	0.9pct	0.0pct	23.05%	23.45%	0.4pct
贷存比	74.19%	75.33%	75.01%	75.34%	74.07%	75.28%	76.44%	77.93%	1.5pct	2.6pct	75.34%	77.93%	2.6pct
不良贷款率	0.91%	0.93%	0.96%	0.96%	0.98%	1.02%	1.07%	1.18%	11bps	22bps	0.96%	1.18%	22bps
拨备覆盖率	244.24%	238.96%	232.90%	229.35%	226.83%	217.02%	207.70%	187.60%	-20.1pct	-41.7pct	229.35%	187.60%	-41.7pct
拨贷比	2.21%	2.23%	2.23%	2.21%	2.23%	2.21%	2.23%	2.22%	-1bps	1bps	2.21%	2.22%	1bps
信用成本	0.12%	0.08%	0.06%	0.06%	0.19%	0.15%	0.13%	0.09%	-4bps	3bps	0.32%	0.58%	26bps
非利息收入/营业收入	36.51%	30.10%	28.74%	26.02%	36.30%	30.18%	26.31%	25.16%	-1.2pct	-0.9pct	30.41%	29.63%	-0.8pct
净手续费收入/营业收入	23.45%	20.62%	20.00%	16.40%	24.13%	20.16%	17.90%	17.42%	-0.5pct	1.0pct	20.14%	19.99%	-0.2pct
核心一级资本充足率	9.52%	9.28%	9.52%	9.69%	9.58%	10.11%	10.51%	10.61%	0.1pct	0.9pct	9.69%	10.61%	na
一级资本充足率	9.52%	9.28%	9.52%	9.70%	9.59%	10.13%	10.52%	11.35%	0.8pct	1.6pct	9.70%	11.35%	1.6pct
资本充足率	12.30%	12.14%	12.35%	12.46%	12.05%	12.41%	13.07%	13.87%	0.8pct	1.4pct	12.46%	13.87%	1.4pct

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4：财务数据及预测— 中国银行

利润表 (百万元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	同比增速 (%)				
							2012	2013	2014	2015E	2016E
净利息收入	228,064	256,964	283,585	321,102	330,166	356,267	12.7%	10.4%	13.2%	2.8%	7.9%
非利息收入	100,102	109,127	123,923	135,229	157,542	179,598	9.0%	13.6%	9.1%	16.5%	14.0%
净手续费收入	64,662	69,923	82,092	91,240	104,014	118,576	8.1%	17.4%	11.1%	14.0%	14.0%
营业收入	328,166	366,091	407,508	456,331	487,708	535,865	11.6%	11.3%	12.0%	6.9%	9.9%
营业支出	(140,272)	(159,106)	(171,807)	(177,031)	(189,423)	(206,471)	13.4%	8.0%	3.0%	7.0%	9.0%
营业税	(18,581)	(22,925)	(23,965)	(26,224)	(28,322)	(30,588)	23.4%	4.5%	9.4%	8.0%	8.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	187,894	206,985	235,701	279,300	298,285	329,394	10.2%	13.9%	18.5%	6.8%	10.4%
资产减值损失	(19,355)	(19,387)	(23,510)	(48,381)	(50,282)	(72,367)	0.2%	21.3%	105.8%	3.9%	43.9%
贷款减值损失	(19,272)	(19,086)	(22,938)	(46,606)	(48,329)	(70,200)	-1.0%	20.2%	103.2%	3.7%	45.3%
营业利润	168,539	187,598	212,191	230,919	248,003	257,027	11.3%	13.1%	8.8%	7.4%	3.6%
营业外收支净额	105	75	586	559	615	676	-28.6%	681.3%	-4.6%	10.0%	10.0%
利润总额	168,644	187,673	212,777	231,478	248,618	257,703	11.3%	13.4%	8.8%	7.4%	3.7%
所得税	(38,142)	(41,927)	(49,036)	(54,280)	(57,182)	(59,272)	9.9%	17.0%	10.7%	5.3%	3.7%
净利润	130,502	145,746	163,741	177,198	191,436	198,432	11.7%	12.3%	8.2%	8.0%	3.7%
少数股东权益	(6,226)	(6,090)	(6,830)	(7,603)	(8,363)	(9,200)	-2.2%	12.2%	11.3%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	124,276	139,656	156,911	169,595	183,072	189,232	12.4%	12.4%	8.1%	7.9%	3.4%
优先股股息	0	0	0	0	6,000	6,000	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	124,276	139,656	156,911	169,595	177,072	183,232	12.4%	12.4%	8.1%	4.4%	3.5%

资产负债表 (百万元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
贷款总额	6,342,814	6,864,696	7,607,791	8,483,275	9,416,435	10,358,079	8.2%	10.8%	11.5%	11.0%	10.0%
存款总额	8,817,961	9,173,995	10,097,786	10,885,223	11,973,745	13,051,382	4.0%	10.1%	7.8%	10.0%	9.0%
不良贷款余额	63,274	65,448	73,271	100,494	123,764	147,493	3.4%	12.0%	37.2%	23.2%	19.2%
贷款损失准备	139,676	154,656	168,049	188,531	218,961	269,386	10.7%	8.7%	12.2%	16.1%	23.0%
资产总额	11,829,789	12,680,615	13,874,299	15,251,382	16,925,533	18,642,741	7.2%	9.4%	9.9%	11.0%	10.1%
负债总额	11,072,652	11,819,073	12,912,822	14,067,954	15,528,711	17,029,148	6.7%	9.3%	8.9%	10.4%	9.7%
母公司所有者权益	723,914	824,677	923,916	1,140,859	1,349,996	1,562,085	13.9%	12.0%	23.5%	18.3%	15.7%
优先股	0	0	0	71,745	100,000	100,000	na	na	na	na	na
平均生息资产	10,743,572	11,966,813	12,637,686	14,274,546	15,432,118	17,050,591	11.4%	5.6%	13.0%	8.1%	10.5%

每股数据 (元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
普通股股本 (百万股)	279,147	279,147	279,365	288,731	288,731	288,731	0.0%	0.1%	3.4%	0.0%	0.0%
EPS	0.45	0.50	0.56	0.59	0.61	0.63	12.4%	12.3%	4.6%	4.4%	3.5%
BVPS	2.59	2.95	3.31	3.70	4.33	5.06	13.9%	11.9%	12.0%	16.9%	17.0%
DPS	0.16	0.18	0.20	0.19	0.22	0.23	12.9%	12.0%	-3.1%	16.8%	3.4%
PPOP/sh	0.67	0.74	0.84	0.97	1.03	1.14	10.2%	13.8%	14.7%	6.8%	10.4%

主要指标 (%)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
ROA	1.17%	1.19%	1.23%	1.22%	1.19%	1.12%	0.02%	0.04%	-0.02%	-0.03%	-0.07%
ROE	18.17%	18.04%	17.95%	17.65%	15.54%	13.57%	-0.13%	-0.09%	-0.29%	-2.11%	-1.97%
净息差	2.12%	2.15%	2.24%	2.25%	2.14%	2.09%	0.02%	0.10%	0.01%	-0.11%	-0.05%
成本收入比	37.08%	37.20%	36.28%	33.05%	33.03%	32.82%	0.12%	-0.92%	-3.23%	-0.02%	-0.21%
有效税率	22.62%	22.34%	23.05%	23.45%	23.00%	23.00%	-0.28%	0.71%	0.40%	-0.45%	0.00%
贷存比	71.93%	74.83%	75.34%	77.93%	78.64%	79.36%	2.90%	0.51%	2.59%	0.71%	0.72%
不良贷款率	1.00%	0.95%	0.96%	1.18%	1.31%	1.42%	-0.04%	0.01%	0.22%	0.13%	0.11%
拨备覆盖率	220.75%	236.30%	229.35%	187.60%	176.92%	182.64%	15.56%	-6.95%	-41.75%	-10.69%	5.72%
拨贷比	2.20%	2.25%	2.21%	2.22%	2.33%	2.60%	0.05%	-0.04%	0.01%	0.10%	0.28%
信用成本	0.32%	0.29%	0.32%	0.58%	0.54%	0.71%	-0.03%	0.03%	0.26%	-0.04%	0.17%
非利息收入/营业收入	30.50%	29.81%	30.41%	29.63%	32.30%	33.52%	-0.69%	0.60%	-0.78%	2.67%	1.21%
净手续费收入/营业收入	19.70%	19.10%	20.14%	19.99%	21.33%	22.13%	-0.60%	1.04%	-0.15%	1.33%	0.80%
核心一级资本充足率	na	na	9.69%	10.61%	10.94%	11.49%	na	na	0.92%	0.33%	0.55%
一级资本充足率	10.08%	10.54%	9.70%	11.35%	11.85%	12.31%	0.45%	-0.84%	1.65%	0.50%	0.46%
资本充足率	12.98%	13.63%	12.46%	13.87%	14.43%	14.83%	0.65%	-1.17%	1.41%	0.55%	0.40%

来源：公司公告，国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD