

## 受益“一带一路”战略实施

中国银行  
(601988.SH)

### 投资要点：

- 受益“一带一路”战略实施，海外规模扩张较快。中国银行2014年实现营业收入4563亿元，同比增长12%；归属于母公司股东的净利润1696亿元，同比增长8%；面对目前经济下行的态势，公司加大了拨备计提力度，拨备前利润同比增长18.4%。2014年末公司总资产15.3万亿元，较年初增长10%；贷款余额8.5亿元，较年初增长11.5%；其中人民币贷款较年初增长10.5%，外币贷款较年初增长14.5%。中行境外机构的业务发展较快，客户存款、贷款总额分别比上年末分别增长18%、21%；上半年，实现利润同比增长34%，对集团利润的贡献度提升至20%。在“一带一路”战略实施过程中，中行将凭借自身优势，大力发展海外业务，预计其2015年在“一带一路”项目中授信达200亿美元，未来3年授信额度在1000亿美元
- 净息差环比下降2BP至2.25%。2014年，中行调整了贷款结构，生息资产贷款和同业占比提高，把握时机提升生息资产收益率，债券提高31BP，同业提高74BP，海外息差扩大，人民币息差收窄压力增大，净息差同比提升1BP至2.25%。但2014年四季度资产规模小幅下降1.5%，导致四季度净息差单季环比下降2BP。我们认为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。
- 非息收入占比提升至30%。2014年，中行实现非利息收入1352亿元，同比增长9.1%。在营业收入中的占比提升至30%。手续费及佣金收入912亿元，同比增长11%；，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。
- 不良风险暴露加快。公司2014年不良贷款余额1005亿元，不良率1.18%，季度环比分别增长98亿、11BP，拨备覆盖率188%，主要集中在制造业和商贸行业等顺周期行业。未来应对不良生成加速，中行2014年主动压退800亿高风险债务，化解716亿不良资产，包括419亿元现金清收，核销251亿，同比增306%。公司信用成本0.58%，较年中下降了11BP，仍然保持在较低水平。
- 盈利预测与投资评级。中行通过发行优先股和二级资本债，充实了1800亿元资本金，抵御风险的能力得到加强。预测2015~16年EPS分别为0.60、0.64、0.69元，维持“增持”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。

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) 4.27  
上市的流通A股(亿股) 2051.09  
总股本(亿股) 2887.31  
52周股价最高最低(元) 5.08-2.53  
上证指数/深证成指 3582.27/  
12429.11  
2014年股息率 0%

### 52周相对市场改变

14-3 14-5 14-7 14-9 14-11 15-1

### 相关研究

### 公司财务数据及预测

| 项目                 | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)          | 456,409 | 490,959 | 524,786 | 562,046 |
| 增长率(%)             | 12.0    | 7.6     | 6.9     | 7.1     |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 169,621 | 177,763 | 189,175 | 203,212 |
| 增长率(%)             | 8.1     | 4.8     | 6.4     | 7.4     |
| EPS(元)             | 0.57    | 0.60    | 0.64    | 0.69    |
| P/E(倍)             | 7.5     | 7.2     | 6.7     | 6.3     |

---

|        |     |     |     |     |
|--------|-----|-----|-----|-----|
| P/B(倍) | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
|--------|-----|-----|-----|-----|

---

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)