

中国银行 (601988)

业绩增速小幅下降，综合化国际化积极推进

推荐 (维持)

现价: 3.89 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.boc.com
大股东/持股	汇金/64.6%
实际控制人/持股	汇金/64.6%
总股本(百万股)	294,388
流通 A 股(百万股)	210,766
流通 B/H 股(百万股)	83,622
总市值 (亿元)	11,452
流通 A 股市值(亿元)	8,199
每股净资产(元)	3.94
资本充足率(%)	13.65

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LYAMIN860@pingan.com.cn

黄耀锋 投资咨询资格编号
S1060513070007
021-38639002
HUANGYAOFFENG558@pingan.com.cn

研究助理

袁喆奇 一般证券业务资格编号
S1060115060010
021-20661426
ruanzheqi052@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: 中国银行公布 15 年三季度, 2015 年前 3 季度净利润同比增 0.3%, 基本符合我们预期。总资产 16.67 万亿元 (+8.1%, YoY/+2.29%,QoQ), 其中贷款 +7.0%YoY/+1.6%QoQ;存款+4.54%YoY/+0.11%QoQ。营业收入同比增 3.0%, 净息差 2.14%(-12bps YoY/-4bps QoQ), 手续费净收入同比下降 0.8%。成本收入比 26.57%, 同比下降 42bps。不良贷款率 1.43% (+2bps QoQ)。拨贷比 2.20% (-48bps,QoQ), 拨备覆盖率 153.72%(-4pct,QoQ)。公司核心一级资本充足率 10.71%(+8bps QoQ), 资本充足率 13.65%(-4bps,QoQ)。

平安观点:

■ 净利润增速符合预期, 息差环比小幅收窄

中国银行 15 年前 3 季度营收同比增长 3.0%, 拨备前利润同比增长 2.7%, 净利润增速 0.3%, 基本符合预期。净利润增速缓慢主要是受以下三方面的影响: 一是净息差的小幅收窄使利息收入增速放缓, 我们测算的公司 15 年三季度单季净息差 2.06%, 环比下降 8bps; 二是手续费收入减少, 单季环比下降 16.5%, 主要受部分手续费收费标准调降影响; 三是拨备计提有所增加, 单季同比增长 44%。

我们认为三季度息差小幅收窄主要是受降息及利率市场化推进的影响, 但是公司非标资产投资有所增加, 第三季度应收款项类投资环比增长 8%, 较年初增长 54.98%, 其中主要来自信托投资、资产管理计划的增长, 我们认为非标资产投资的增长带动同业利差的扩大部分对冲存贷利差的收窄。

■ 不良生成环比回落, 拨备计提仍有压力

中行 15 年前 3 季度不良率 1.43%, 环比 2 季度上升了 2bps, 加回核销处置后, 我们测算 3 季度单季年化不良净生成率下降 12bps 至 0.84%, 不良净生成率环比回落。公司拨备覆盖率 154% (-4pct,QoQ), 拨贷比 2.20% (-48bps,QoQ), 信贷成本 0.73%, 环比上升 6bps, 在经济下行压力仍然较大的背景下, 未来计提拨备仍面临较大压力。

■ 投资建议: 维持“推荐”评级

我们认为中国银行综合化和国际化经营战略的不断推进将有利于其收入结构优化, 对公司业绩的提升有所助益。另外, 中国银行目前正在积极推动租赁子公司赴港上市, 分拆上市将有利于其自身拓宽融资渠道, 更好地把握目前国内融资租赁行业发展的黄金机遇, 为 中国银行带来新的利润增长点。考虑到降息及国内经济下行压力仍然较大, 我们下调 中国银行 16 年净利润增速至 -1.2% (原预测 7.6%), 对应公司 2015/16 年 PB0.96/0.87x, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 资产风险加速暴露。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	384,413	435,911	455,390	487,609	522,168
YoY(%)	11.1	13.4	4.5	7.1	7.1
净利润(百万元)	156,911	169,595	170,722	168,615	171,813
YoY(%)	12.5	8.1	0.7	-1.2	1.9
ROE(%)	17.6	16.4	14.0	12.5	11.7
EPS(摊薄/元)	0.54	0.58	0.58	0.57	0.58
P/E(倍)	7.16	6.75	6.71	6.79	6.67
P/B(倍)	1.18	1.05	0.96	0.87	0.80

图表1 盈利预测一览

	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.54	0.58	0.58	0.57	0.58	贷款增长率	10.8%	11.5%	9.0%	11.0%	11.0%
BVPS (摊薄/元)	3.31	3.70	4.06	4.45	4.84	生息资产增长率	9.2%	10.1%	12.2%	10.3%	10.2%
每股股利	0.20	0.19	0.19	0.19	0.19	总资产增长率	9.4%	9.9%	12.1%	10.3%	10.2%
分红率	35.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	存款增长率	10.1%	7.8%	10.0%	9.0%	8.0%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	9.2%	8.9%	9.6%	9.2%	8.4%
贷款总额	7,607,789	8,483,271	9,246,765	10,263,909	11,392,939	净利息收入增长率	10.4%	13.2%	3.0%	6.5%	6.5%
证券投资	2,297,293	2,758,342	3,585,845	3,918,836	4,282,749	手续费及佣金净收入增	17.4%	11.1%	7.0%	7.0%	7.0%
应收金融机构的款项	1,380,294	1,130,211	1,333,649	1,490,692	1,666,227	营业收入增长率	11.1%	13.4%	4.5%	7.1%	7.1%
生息资产总额	13,231,669	14,574,508	16,350,231	18,041,765	19,885,155	拨备前利润增长率	14.3%	18.4%	4.5%	7.1%	7.1%
资产合计	13,874,299	15,251,382	17,102,341	18,871,687	20,799,872	税前利润增长率	13.6%	8.8%	0.7%	-1.2%	1.9%
客户存款	10,097,786	10,885,223	11,973,745	13,051,382	14,095,493	净利润增长率	12.5%	8.1%	0.7%	-1.2%	1.9%
计息负债总额	12,414,318	13,517,116	14,817,485	16,175,066	17,529,666	非息收入占比	21.4%	20.9%	21.4%	21.4%	21.4%
负债合计	12,912,822	14,067,954	15,758,424	17,409,664	19,219,832	成本收入比	32.5%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%
股本	279,365	288,731	294,388	294,388	294,388	信贷成本	0.32%	0.60%	0.67%	0.85%	0.93%
股东权益合计	923,916	1,140,859	1,295,575	1,409,433	1,523,204	所得税率	23.0%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	283,585	321,102	330,895	352,518	375,477	NIM	2.24%	2.25%	2.14%	2.05%	1.98%
净手续费及佣金收入	82,092	91,240	97,627	104,461	111,773	拨备前 ROAA	1.78%	1.92%	1.81%	1.74%	1.69%
营业收入	384,413	435,911	455,390	487,609	522,168	拨备前 ROAE	26.5%	27.1%	24.0%	23.1%	22.9%
营业税金及附加	-23,965	-26,224	-27,323	-29,257	-31,330	ROAA	1.18%	1.16%	1.06%	0.94%	0.87%
拨备前利润	236,287	279,859	292,412	313,061	335,209	ROAE	17.6%	16.4%	14.0%	12.5%	11.7%
计提拨备	-23,510	-48,381	-59,396	-82,920	-100,704	流动性 (%)					
税前利润	212,777	231,478	233,017	230,140	234,505	分红率	35.0%	33.0%	33.00%	33.00%	33.00%
净利润	156,911	169,595	170,722	168,615	171,813	贷存比	75.3%	77.9%	77.23%	78.64%	80.83%
资产质量						贷款/总资产	54.8%	55.6%	54.07%	54.39%	54.77%
NPL ratio	0.96%	1.18%	1.50%	1.56%	1.57%	债券投资/总资产	16.6%	18.1%	20.97%	20.77%	20.59%
NPLs	73,271	100,494	138,701	160,117	178,869	银行同业/总资产	9.9%	7.4%	7.80%	7.90%	8.01%
拨备覆盖率	229%	188%	152%	151%	154%	资本状况					
拨贷比	2.20%	2.21%	2.28%	2.36%	2.42%	核心一级资本充足率2	10.42%	10.61%	10.49%	10.43%	10.31%
一般准备/风险加权资产	1.78%	1.90%	1.89%	1.97%	2.04%	资本充足率	12.46%	13.87%	13.40%	13.06%	12.70%
不良贷款生成率	0.25%	0.69%	0.85%	0.75%	0.79%	加权风险资产-一般法	9,418,726	9,934,105	11,139,741	12,292,218	13,548,156
不良贷款核销率	-0.14%	-0.35%	-0.42%	-0.53%	-0.62%	% RWA/总资产	67.9%	65.1%	65.1%	65.1%	65.1%

资料来源: WIND、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 2015 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甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033