

中国银行 2012 年中报点评——基本面表现差于同业

报告摘要:

中国银行公布中报, 12 年中期实现营业收入 1796.27 亿元, 同比增长 8.14%, 实现净利润 716.01 亿元, 同比增长 7.58%; 实现每股收益 0.26 元, 每股净资产 2.71 元, 实现加权平均净资产收益率 18.99%; 比去年同期减少了 0.87 个百分点。

净息差同比和环比均出现下降, 是第一家净息差同比出现下降的银行, 主要是受到内地外币净息差的拖累, 手续费净收入同比出现下降, 也是第一家手续费净收入同比出现下降的银行。整体基本面表现差于已经公布中报的其他同业。

2012 年中期公司不良贷款余额 635.62 亿元, 较期初增加 2.88 亿元, 不良贷款增加幅度为 0.46%, 和已经公布中报的其他银行相比, 不良贷款余额基本保持稳定, 整体资产质量相对还较为平稳, 不过逾期贷款也出现了较为明显的增加。

我们预测中国银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润为 1322.04 亿元和 1386.92 亿元, 是第一家 2012 年净利润同比增速跌破 10% 的银行。由于外币业务对中国银行净息差和盈利能力还会继续拖累, 在一定时期内, 市场可能也会更加关注外币业务的风险; 因此其股价上涨潜力与可比同业 (工行和建行) 相比缺乏动力。我们暂时下调投资评级为中性。

主要投资风险在于宏观经济波动、货币政策再次不对称降息以及资产质量恶化超过我们预期的风险。

股票数据	2012-8-22
收盘价 (元)	2.78
12 个月股价区间 (元)	2.67 ~ 3.10
总市值 (百万元)	778,821
总股本 (百万股)	279,147
A 股 (百万股)	195,525
B 股/H 股 (百万股)	0/83,622
日均成交量 (百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-2%	0%
相对收益	6%	11%	18%

相关报告

《中国银行 2012 年一季报点评》

2012-4-27

《中国银行 2011 年业绩推介会纪要》

2012-4-02

《中国银行 2011 年年报点评》

2012-3-30

《中国银行三季报点评》

2011-10-26

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010
(021)20361165 tanggy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	276817	328166	351087	384669	426983
(+/-)%	19.22	18.55	6.98	9.57	11
净利润	104418	124182	132204	138692	151174
(+/-)%	22.34	18.93	6.46	4.91	9
每股收益 (元)	0.39	0.44	0.47	0.50	0.55
市盈率	7.13	6.32	5.91	5.56	5.05
市净率	1.2	1.07	0.97	0.87	0.79
净资产收益率 (%)	16.21	17.17	17.21	16.67	17.1
股息收益率 (%)	4.73	5.02	4.68	6.30	6.83
总股本 (百万股)	279147	279147	279147	279147	279147

1. 事件

中国银行于 12 年 8 月 24 日晚间公布 12 年中报, 12 年中期中国银行实现稳健增长: 12 年 6 月 30 日, 中国银行资产总额达到 128255.90 亿元, 比年底增长 8.42%, 存款总额为 94825.64 亿元, 比年底增长 7.54%; 贷款总额为 67536.64 亿元, 比年底增长 6.48%; 比年初新增了 4108.24 亿元的贷款; 12 年中期实现营业收入 1796.27 亿元, 同比增长 8.14%, 实现净利润 716.01 亿元, 同比增长 7.58%; 实现每股收益 0.26 元, 每股净资产 2.71 元, 实现加权平均净资产收益率 18.99%; 比去年同期减少了 0.87 个百分点。

2. 中报点评

2.1. 净息差同比和环比均出现下降, 是第一家净息差同比出现下降的银行

按照日均余额计算, 中国银行中期的净息差为 2.10%, 同比基本持平, 略有下降了 1 个基本点, 一季度的净息差为 2.11%, 按照日均余额计算, 二季度单季度的净息差为 2.08%, 环比也出现了下降, 下降了 3 个基本点。

从境内和境外业务看, 中国内地人民币净息差 2.31%, 同比下降 0.04 个百分点, 中国内地外币净息差 1.26%, 同比下降 0.33 个百分点, 境外机构净息差 1.14%, 同比上升 0.03 个百分点。

从存贷利差的情况看。中国银行中期的存贷利差为 3.47%, 同比上升了 41 个基本点, 从其他生息资产的情况看, 同业业务中期的净息差为 1.73%, 比去年同期的 1.66% 仅仅同比增加了 7 个基本点。

2.2. 手续费净收入同比出现下降, 也是第一家手续费净收入同比出现下降的银行

2012 年中期中国银行实现手续费净收入 342.50 亿元, 同比下降 7.24 亿元, 降幅为 2.07%。12 年第一季度银行实现手续费净收入 211.52 亿元, 同比增长 13.83%, 手续费净收入势头出现逆转, 从手续费收入的构成看, 代理业务、信用承诺、外汇买卖价差、顾问和咨询业务都出现了同比下降的趋势, 银行方面解释说, 主要是年初以来中国内地及香港资本市场持续低迷, 银行股票佣金及基金代销手续费等资本市场相关收入同比减少, 此外, 银行严格执行减免费政策, 顾问、咨询及融资相关收入有所下降。

从其他非息业务的情况看, 2012 年中期, 中国银行实现其他净收入 213.23 亿元, 其他净收入比 2011 年同期增加 4.02 亿元, 同比增长 1.92%, 主要贵金属业务和飞机租赁业务有所增长。

2.3. 资产质量基本平稳

2012 年中期公司不良贷款余额 635.62 亿元, 较期初增加 2.88 亿元, 不良贷款增加幅度为 0.46%, 和已经公布中报的其他银行相比, 不良贷款余额基本保持稳定, 整体资产质量相对还较为平稳。而且和第一季度末的情况相比, 第一季度末, 银行的不良贷款余额为 639.39 亿元, 第二季度环比还下降了 3.77 亿元, 公司不良贷款率 0.94%, 和期初水的 1% 相比下降了 6 个基本点。

从不良贷款的行业分布看, 主要体现在公司贷款中的商业及服务业和零售贷款中的信用卡上, 从逾期贷款的情况看, 2012 年中期, 银行的逾期贷款余额为 800.04 亿元, 比上年末增加 118.74 亿元, 逾期贷款占比 1.18%, 较上年末上升 0.11 个百分点。逾期贷款的增幅为 17.43%, 也比同业的情况平稳。

2.4. 二季度计提拨备的力度有所下降。

报告期公司计提了 92.18 亿元的贷款减值准备, 比去年同期降低 36.15 亿元, 信贷成本为 0.28%, 与去年同期的 0.43% 下降了 15 个基本点, 比第一季度的 0.34%

也有所下降，报告期末银行的拨备覆盖率为 232.56%，比期初的水平增加了 11.81 个百分点，拨贷比为 2.19%，和期初水平相比基本持平，略有下降，降低了 2 个基本点。

2.5. 成本收入比出现上升

报告期内公司的成本收入比为 29.23%，同比出现上升，上升了 0.42 个基本点，主要是营业收入的增长慢于营业费用的增长。

3. 公司中报中其他值得关注的问题

3.1. 存贷款结构变化

中期末，银行活期存款占比为 41.83%，2011 年年末，银行的活期存款的占比为 43.94%，中期末的活期存款进一步下降，这一点与行业的情况类似，贷款结构中，票据贴现的占比达到 2.17%，比期初的 1.52% 有所上升，这一点也与行业的情况类似。

3.2. 房地产贷款占比及资产质量情况变化

报告期内，公司贷款中房地产贷款占比为 7.89%，比期初的 7.89% 基本持平，不良率为 0.34%，于期初的 0.55% 有所下降，从零售贷款的结构看，零售贷款中住房按揭贷款的占比为 19.04%，比期初的 19.13% 有所下降，不良率为 0.38%，比期初的 0.39% 有轻微的下降。整体中国银行于房地产相关的贷款占比为 26.93%。

3.3. 资本充足率有所上升

报告期末，公司资本充足率和核心资本充足率分别为 13% 和 10.15%，比第一季度末的 12.80% 和 9.97% 有所上升。公司资本内生的能力进一步提高。

3.4. 银行外币债券投资情况

中国银行外币证券投资的情况一直是人们关注的重点；截至 2012 年 6 月 30 日，集团持有美国次级、Alt-A 及 Non-Agency 住房贷款抵押债券账面价值合计 12.86 亿美元，相关的减值准备余额 7.72 亿美元。截至 2012 年 6 月 30 日，集团已不再持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊、西班牙等欧洲五国各类机构发行债券，持有欧洲各国政府及各类机构发行的债券账面价值折合人民币 546.02 亿元，其中英国、德国、荷兰、法国和瑞士五国相关债券账面价值折合人民币 525.07 亿元，占比为 96.16%，截至 2012 年 6 月 30 日，集团持有美国两房公司债券和担保债券账面价值合计 0.54 亿美元；以上这两类债券付息正常。

4. 盈利预测和投资建议

我们预测中国银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润为 1322.04 亿元和 1386.92 亿元，具体参见下表：

表 1：中国银行盈利预测

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	328166	351087.2	384669
利息净收入(百万元)	228064	253151	270871.6
利息收入(百万元)	413102	462674.2	504314.9
减：利息支出(百万元)	185038	209523.2	233443.3
手续费及佣金净收入(百万元)	64662	71128.2	81797.43

手续费及佣金收入(百万元)	70018	78420.16	91751.59
减: 手续费及佣金支出(百万元)	5356	7291.96	9954.157
投资净收益(百万元)	18980	10230	13340
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	516	835	1055
公允价值变动净收益(百万元)	4367	5585	7605
汇兑净收益(百万元)	-9051	1742	2850
其他业务净收益(百万元)	7964	9251	7150
二、营业支出(百万元)	159627	172400	195548.5
营业税金及附加(百万元)	18581	20753	21780.49
管理费用(百万元)	108511	124788	143506
资产减值损失(百万元)	19355	26859	30262
加: 营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	168539	178687.2	189120.6
加: 营业外收入(百万元)	648	750	830
减: 营业外支出(百万元)	543	630	697
其中: 非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加: 利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	168644	178807.2	189253.6
减: 所得税(百万元)	38325	40160.1	43528.32
加: 未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加: 净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	130319	138647.1	145725.2
减: 少数股东损益(百万元)	6137	6443	7033
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	124182	132204.1	138692.2

资料来源: 东北证券

我们维持前期的观点, 中国银行目前制定的扩大人民币存贷款市场占有率的策略得到我们认同, 同时金融控股集团的支持也使我们长期看好中国银行的发展, 目前估值水平处于低位, 主要风险点是宏观经济的不利变动特别是海外经济形势的恶化、地方政府融资平台的资产质量变化风险和房地产政策的后续变化以及房地产市场的变化。不过由于外币业务对中国银行净息差和盈利能力还会继续拖累, 在一定时期内, 市场可能也会更加关注外币业务的风险; 因此其股价上涨潜力与可比同业(工行和建行)相比缺乏动力。我们暂时下调投资评级为中性。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760