

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

中国银行 (601988)

息差提前收窄，信贷成本上升

中性 (维持)

2009年3月24日

刘英华 银行业研究员

0755-22626420

Liuyh1@pasc.com.cn

事项

中国银行年报披露，2008年公司实现净利润643.6亿元，每股收益0.25元，同比上升14.4%。每股净资产1.83元，平均ROE为14.55%。公司拟派息0.13元。

主要观点

- ① 08年业绩增速主要归因于净利息业务增长以及中间业务的强劲增长；
- ② 资产质量保持稳定，但信贷成本显著上升；
- ③ 经营效率提高，成本收入比下降；
- ④ 维持“中性”评级。

一、 08年业绩增速主要归因于净利息业务增长以及中间业务的强劲增长

08年中国银行收入结构中，净利息收入占比71.2%；非利息收入占比28.8%。

08年净利息业务收入增长6.7%，主要来自规模扩张；中间业务收入强劲增长56.19%，主要来自手续费及佣金收入，以及净交易收入的大幅增长。公司拟派息0.13元，派息率高于预期，达52%。

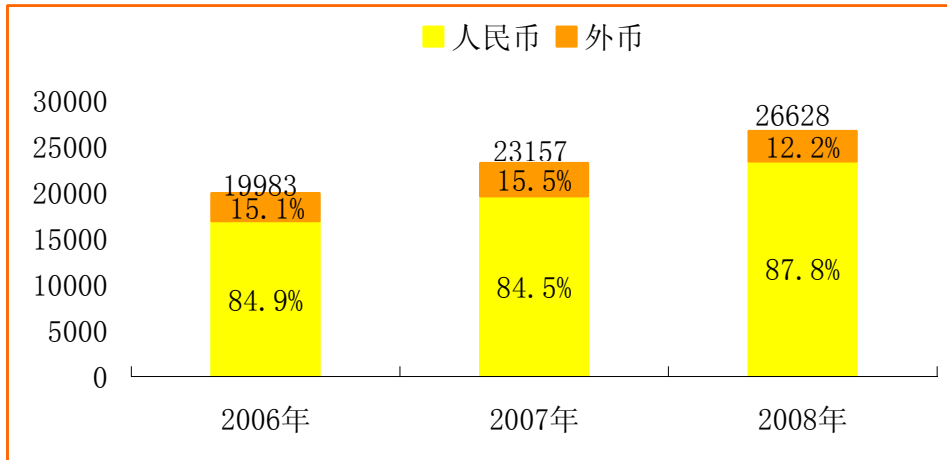
图表1 中国银行主要财务指标

百万元	2008年	2007年
总资产	6951680	5991217
所有者权益	489887	450657
净利息收入	162936	152745
净利润	64360	56248
成本收入比	37.59%	39.26%
净息差	2.63%	2.76%
EPS	0.25	0.22
BVPS	1.83	1.66
平均 ROE	14.55%	14.00%
资本充足率	13.43	13.34

资料来源：公司年报

1、净利息业务收入增长全部来自规模扩张。其中，内地业务持续快速增长，境内贷款同比增长14.99%。

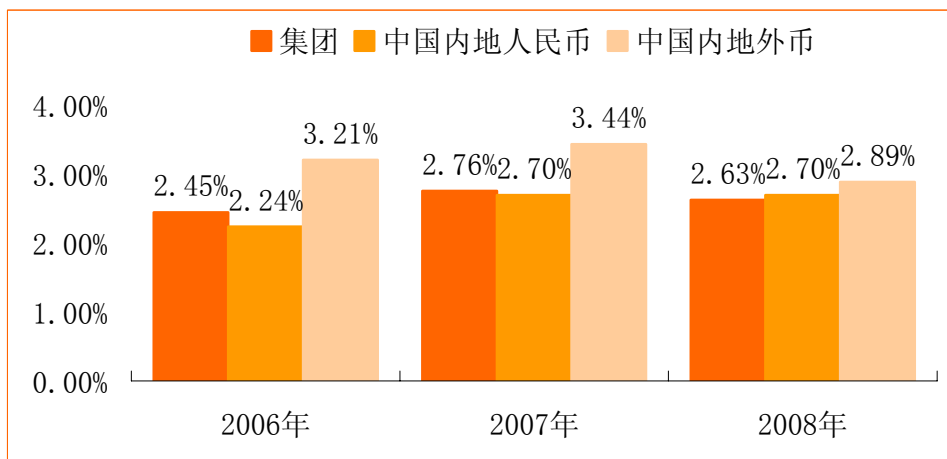
图表2 境内贷款增速



资料来源：公司年报

2、净息差同比下降。08年集团净息差下降13bps；境内人民币净息差与去年持平；境内外币净息差下降55bps，主要原因为美元数次降息。

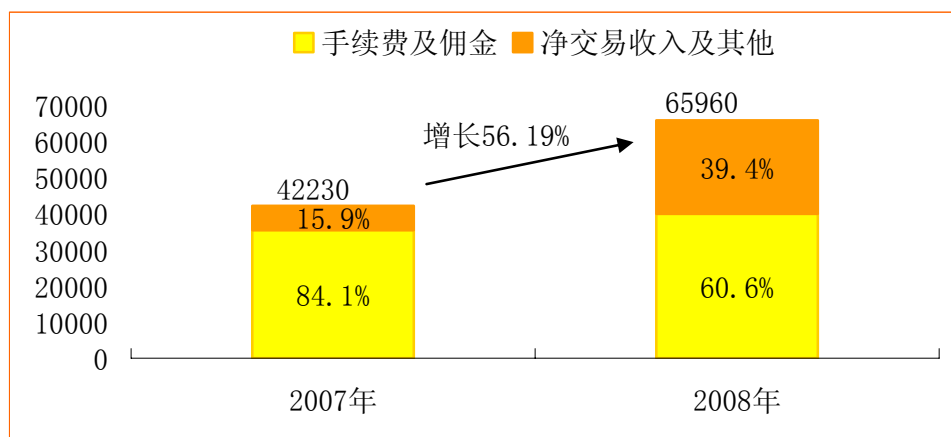
图表3 净息差变化情况



资料来源：公司年报

3、非利息收入强劲增长。08年非利息收入增长56.19%。非利息收入占营业收入比为28.8%，同比增长7.1个百分点。

图表4 非利息收入增长情况

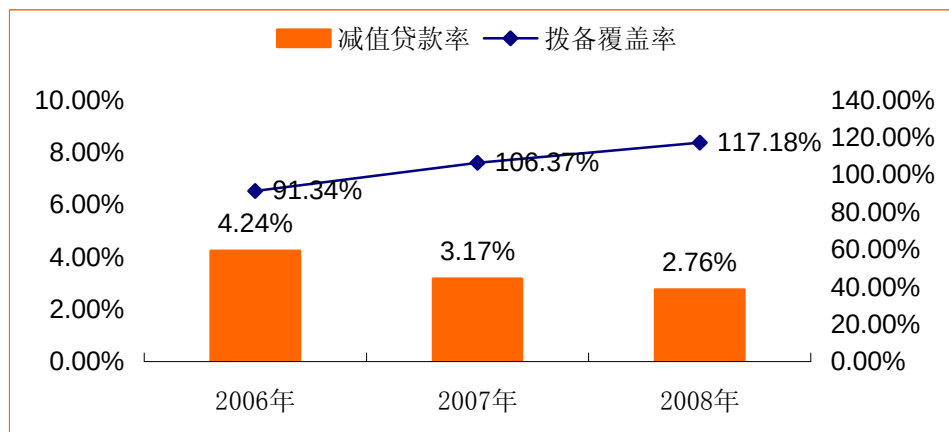


资料来源：公司年报

二、 资产质量保持稳定，但信贷成本显著上升

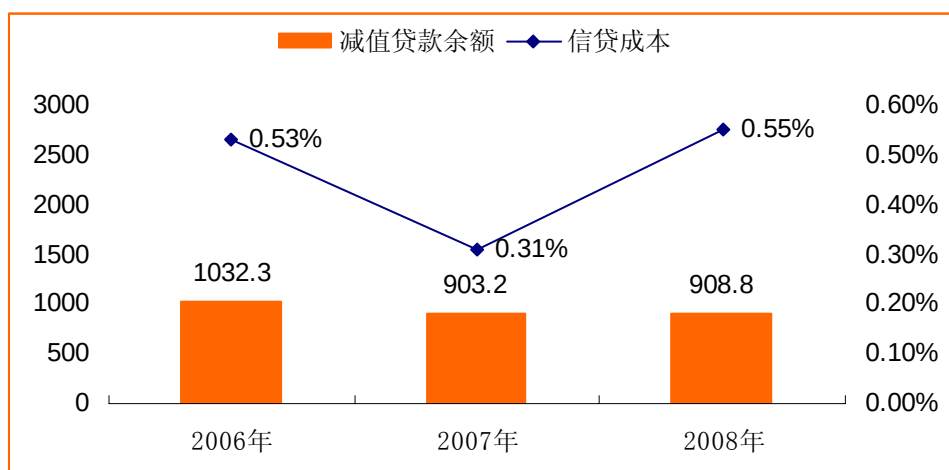
08年末不良率为2.65%，同比下降0.53个百分点；拨备覆盖率达117.18%，同比上升了10.81个百分点。信贷成本为55bps，比07年上升24bps。08年四季度针对地产、航空、资源等企业计提了额外的组合拨备，以应对潜在的风险。

图表5 不良率与拨备覆盖率情况



资料来源：公司年报

图表6 信贷成本与不良贷款余额



资料来源：公司年报

三、经营效率提高，成本收入比下降

08年成本收入比为33.5%，同比下降2.04个百分点，人均营业收入上升11.79%；人均营业费用增加8.78%。

图表7 成本收入情况

	2008	2007	增幅/百分点
成本收入比（不含税费）	37.59%	39.26%	-2.04
人均营业收入	918236	821366	11.79%
人均营业费用	390777	359248	8.78%
员工费用/营业费用	40.41%	42.52%	-2.11

资料来源：公司年报

四、业绩预测及估值

维持“中性”评级。按3月24日收盘价计算，08年PB、PE分别为1.90和13.88倍。预计09年EPS为0.27，BVPS为1.97，对应PB、PE分别为1.76和12.85倍。维持“中性”评级。

图表8 盈利预测

损益表（人民币百万元）	2007	2008	2009E
净利息收入	152745	162936	172223
非利息收入	29967	65960	72556
营业收入	182712	228896	244779
拨备前营业利润	97686	131484	134534
税前利润	90697	87179	97016
税金	(28661)	(21285)	(22070)
净利润	56248	64360	68537
每股拨备前利润	0.43	0.52	0.53
每股收益	0.22	0.25	0.27

资料来源：平安证券

图表9 估值比较

简称	评级	收盘价格	EPS（元）		PE（倍）		BVPS(元)		PB（倍）	
		2009-3-24	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E
招商银行	推荐	15.21	1.48	1.30	10.28	11.70	5.83	6.56	2.61	2.32
工商银行	中性	3.83	0.33	0.34	11.61	11.26	1.82	2.01	2.10	1.91
建设银行	中性	4.28	0.39	0.43	10.97	9.95	2.05	2.33	2.09	1.84
中国银行	中性	3.47	0.25	0.27	13.88	12.85	1.83	1.97	1.90	1.76

资料来源：平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为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。客户并不能尽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2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257