

银行Ⅲ



王倩

银行业研究员

021-3856 5938

qianwang@xyzq.com.cn

中国银行（601988）

海外资产影响尚未见底

回避

市场数据

报告日期	2009-3-26
收盘价(元)	3.39
52周最高/最低(元)	5.26/2.92
总股本(百万股)	253839.16
流通股本(百万股)	74136.42
总市值(百万元)	860514.76
流通市值(百万元)	251322.45
每股净资产(元)	1.84

股价走势



相关报告

投资要点

- 2008 年, 公司实现利息净收入 1629 亿元, 同比增长 6.7 %, 净利润 659 亿元, 同比增长 6.2 %, 本行股东应享净利润 644 亿元, 同比增长 14.4%, 全面摊薄每股净收益 0.25 元, 每股净资产 1.84 元。人民币存款规模压力、外币资产息差收窄、外币资产减值成为利润增长三大阻力。
- 人民币贷款增长 15%, 存款增长 20.55%, 成本规模压力造成人民币利息净收入增速仅为 6.8%。
- 公司的海外业务受到重创, 一方面持有的外币资产大幅减值, 另一方面, 国外屡次降息使得外币资产收益率被挤压, 自 2007 年 3.44% 下降至 2.89%, 对整体息差造成较大压力。
- 公司对海外金融资产的减值计提基本上集中在上述所提及的四类金融资产, 这部分金融资产仅占非贷款非衍生类海外金融资产的 15.6%。其他资产减值和资质面临较大的不确定性, 或对利润产生重大不利影响。
- 下调盈利预测, 维持“回避”评级, 海外业务仍无法摆脱经济危机的阴影, 下调盈利预测, 预计公司 2009 年、2010 年每股收益分别为 0.26 元、0.27 元, 虽然估值相对较低, 但仍不值得持有, 维持“回避”的长期投资评级。

公司公布 08 年报,我们也参加了北京现场发布会,与参会公司高管进行沟通。

利息净收入仅为个位数, 业绩低于预期

2008 年,公司实现利息净收入 1629 亿元,同比增长 6.7%,净利润 659 亿元,同比增长 6.2%,本行股东应享净利润 644 亿元,同比增长 14.4%,全面摊薄每股净收益 0.25 元,每股净资产 1.84 元。

2008 年,公司加强了费用控制,成本收入比下降了 2 个百分点至 33.55%,有效税率下降 7.2 个百分点至 24.55%,对利润增长为正面作用。

人民币存款规模压力、外币资产息差收窄、外币资产减值成为利润增长三大阻力

2008 年,贷款净额增长 15.8%,存款增长 16.0%,但净息差较去年下降 13 bp 至 2.63%,因此,利息净收入增速仅为个位数,低于同业平均。

拆分人民币和外币业务,可以看到,人民币净息差在 08 年基本稳定,为 2.70%,人民币贷款增长 15%,存款增长 20.55%,成本规模压力造成利息净收入增速仅为个位数,为 6.8%。而外币业务受外围环境剧变影响,息差大幅收窄,利息净收入增速也较低。

全年计提拨备 450 亿元,信贷成本上升至 0.55%,其中对持有外币金融资产计提的减值准备为 271 亿元,使得信贷成本增加了 0.33 个百分点,拖累了利润增长。

海外业务受到重创, 拨备比例仍相对很低

受到经济危机的影响,公司的海外业务受到重创,一方面持有的外币资产大幅减值,另一方面,国外屡次降息使得外币资产收益率被挤压,自 2007 年 3.44% 下降至 2.89%,对息差造成较大压力。

截止 2008 年底,公司持有海外金融资产 20724 亿元,扣除贷款及应收款项外的海外金融资产为 6979 亿元,其中持有次级债、Alt-A、Non-Agency 住房贷款抵押债券、“两房”债券及“两房”担保的住房抵押债券分别为 176 亿元、78 亿元、239 亿元、595 亿元,合计 1088 亿元,其中前 3 类资产于 08 年共计提 224 亿元,目前这四类金融资产减值准备余额为 303 亿元,拨备覆盖率为 27.8%。

我们看到,公司对海外金融资产的减值计提基本上集中在上述所提及的四类金融资产,而这部分金融资产仅占非贷款非衍生类海外金融资产的 15.6%。其他资产的减值和资质面临较大的不确定性,将对利润产生重大不利影响。

资产质量逆势优化, 不良实现双降

2008 年,新增不良率为 1.03%,现金清收 243 亿元,共处置不良贷款 400 亿元,不良贷款实现双降,不良率率下降 47 bp 至 2.65%,不良贷款余额下降 13 亿元,拨备覆盖率上升 13.54 个百分点至 121.72%,关注类贷款也实现双降。

2009 年的经营情况

截至 3 月 19 日，公司新增的贷款规模超过 3000 亿元，其中三分之二为公司贷款，个贷新增 200 多亿元，其余的为票据，占比远低于同业。截至 2 月底，不良率、逾期率、减值率均基本与年初持平，略有下降。

2009 年，贷款增速计划为 17%，全年新增高于 5000 亿元，公司计划于今年提高中长期贷款占比 1-2 个百分点，以缓解息差压力。

下调盈利预测，维持“回避”评级

下调盈利预测，维持“回避”评级。虽然公司年初信贷规模增长较快，但海外业务仍无法摆脱经济危机的阴影，下调盈利预测，预计公司 2009 年、2010 年每股收益分别为 0.26 元、0.27 元，虽然估值相对较低，但仍不值得持有，维持“回避”的长期投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。