

# 中国银行(601988) 年报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 3 月 24 日

## 投资要点:

- 中国银行公布 2009 年年报, 实现净利润 853.49 亿元, 同比增长 31.16%; 实现每股收益 0.32 元, 每股净资产 2.03 元, 实现全面摊薄净资产收益率 16.44%。公司利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.4 元 (含税)。
- 净息差同比依旧快速下降, 外币业务是主要拖累点, 信贷成本的大幅下降、所得税率的下降和其他业务收入的增长是净利润保持增长的主要原因
- 资产质量保持优良, 不良贷款继续实现双降, 拨备覆盖率满足了 150% 的监管要求, 信贷成本 0.38% 处于低位。
- 贷款中地方政府融资平台的贷款余额为 4243 亿元, 占总贷款的比重为 8.6%, 目前仅有 3 个亿左右的不良, 预计 2010 年将继续保持稳定的资产质量, 不过未来具有一定的变动隐患。
- 资本充足率和核心资本充足率分别为 11.14% 和 9.07%, 考虑到 2010 年的增长, 银行发行 H 股融资的需要非常迫切。
- 目前中国银行 2010 年动态市盈率和市净率分别为 10.38 倍和 1.89 倍, 维持谨慎推荐评级, 关注 H 股融资和地方政府融资平台贷款的质量变化。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司净<br>利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2009  | 23,219,800   | 1.71       | 8,534,900            | 31.        | 0.32       | 16.44      | 13.0       |              |
| 2010E | 26,702,770   | 15         | 10,153,516           | 253        | 0.40       | 18.18      | 9.9        | —            |
| 2011E |              |            |                      |            |            |            |            |              |
| 2012E |              |            |                      |            |            |            |            |              |

走势图



## 市场数据

2010-3-23

|          |        |
|----------|--------|
| 收盘价:     | 4.15 元 |
| 52 周最高价: | 4.95 元 |
| 52 周最低价: | 3.39 元 |
| 平均持仓成本:  | 4.15 元 |

## 基本数据

2009Q4

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本 (万股):    | 25,383,916 |
| 流通 A 股 (万股): | 17,781,891 |
| 每股收益 (元):    | 0.32       |
| 每股净资产 (元):   | 2.03       |
| 每股经营现金流 (元): | (0.47)     |
| 市净率:         | 2.04       |

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)63367000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

中国银行3月23日公布2009年度年报；2009全年净利润保持正增长：2009年12月31日，中国银行资产总额达到87519亿元，比年底增长25.82%，存款余额66850亿元，比年底增长29.22%，各项贷款余额47974亿元，比年底增长50.40%；比年初新增了16077亿元的贷款；实现营业收入2321.98亿元，同比微增1.71%，实现净利润853.49亿元，同比增长31.16%；实现每股收益0.32元，每股净资产2.03元，实现全面摊薄净资产收益率16.44%；比去年同期上升2.21个百分点。公司利润分配预案为每10股派发现金红利1.4元（含税）。

## 一、2009年全年公司业绩增长的主要动力

**1.1 净息差迅速下降使净利息收入同比下降：**2009年1-12月，中国银行实现利息净收入1588.81亿元，同比下降2.49%，净利息收入同比下降的原因主要是净息差的快速下降：

### 1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

2009年全年，中国银行贷款规模相对于年初的增速达到50.40%，在上市银行中属于增速非常快的银行，尤其对于大银行而言，并且因此而得到了银监会和央行的处罚，我们在中期报告中也提及，中国银行此轮人民币贷款的高速增长中隐含了中国银行希望据此提高其在人民币存贷款市场上的份额，特别是在第三季度，在中小银行可能受到资本金限制而放慢贷款步伐的时候，中国银行可能继续他在上半年的贷款发放策略，这一点我们在中国银行中期的调研报告中已经有所提及；2009年上半年中国银行新增10173.28亿元贷款；2009年前三季度新增14051亿元的贷款，第三季度新增3878亿元的贷款，第四季度新增了2026亿元的贷款，第四季度贷款增速有明显的下滑；从存贷款的具体结构看，贷款中贴现余额增加了893.73亿元；票据贴现占比为6.06%，比去年年底的5.90%增加了0.16个百分点，存款结构中，活期存款占比为47%，比去年年底的44%提高了3个百分点。。

**1.1b 净息差同比依旧迅速下降，与其他银行同业不同的是，中国银行没有实现单季度净息差的环比上升。**

2009年1-6月中国银行的净息差为2.04%，比2008年中期同比下降68个基点，相比2008年整体的2.63%下降了59个基点，其中第一季度下降49个基点，第二季度下降了10个基点，环比下降幅度已经趋缓。

2009年第三季度末中国银行的净息差在2.03%左右，与第二季度末基本持平，还有轻微下降，没有实现季度环比上升，预计可能是与贷款结构调整慢具有一定的关系。从同比的角度看，前三季度，中国银行的净息差同比下降了65个基点，同比下降幅度开始趋缓。

2009年全年中国银行的净息差为2.04%左右，与第三季度基本持平，全年下降59个基点，同比下降幅度开始趋缓；其中人民币业务的净息差为2.21%，同比下降49个基本点，外币业务净息差为1.44%，同比下降145个基本点。

### 1.2 中间业务收入稳健增长：

虽然资本市场出现的深层调整可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入

的开展带来一定的不利影响，不过中国银行 2009 年全年的中间业务依旧实现了稳健增长，尤其是在净利息收入因为受制于净息差的大幅度下降而出现同比下降的背景下，与工商银行类似，中国银行的中间业务收入的增长是中国银行 2009 年全年增长的亮点；中国银行 2009 年全年实现手续费净收入约 460.13 亿元，比去年同期增长 15.19%，占营业收入的比重达到 19.82%；比去年同期的 14.87%上升了 4.95 个百分点；银行整体实现非利息业务收入 733.17 亿元，同比增长 12.19%，占营业净收入的比重为 31.58%。除了手续费收入以外，投资收益本期出现了下降，公允价值变动本期实现了净损失，但是净损失与 2008 年度明显减少，主要原因是 2009 年，人民币汇率基本稳定，升值预期下降，集团外币货币性资产和负债折算产生的汇兑损失同比大幅减少，有效弥补了集团为资产负债管理和融资需要所做的外汇衍生金融工具产生的已实现收益的减少和未实现损失的增加。其他业务收入中奥运特许商品销售结束导致收入下降。已计提损失的逐步冲回（包括各种外币的衍生金融工具）是中国银行其他非息收入平稳增长的主要原因。

**1.3 实际税率同比有所下降：**2009 年前三季度中国银行的实际税率仅为 23.18%，比去年同期的 24.55%相比有所下降，下降 1.37 个百分点。

**1.4 成本收入比的明显上升** 与其他已经公布年报的银行类似的是，由于营业收入的增速放缓，中国银行的成本收入比也出现了上升；其中，2009 年全年的成本收入比为 37.15%，比去年同期的 31.55%上升了 5.6 个百分点。也是影响银行净利润增速的主要原因。

整体上看，中国银行 2009 年全年度实现净利息收入 1588.81 亿元，同比下降 2.49%，其中 2008 年第四季度和 2009 年前四个季度分别实现净利息收入 407 亿元、368 亿元、379 亿元、409 亿元和 432.81，第二季度净利息收入已经实现环比增长，第三季度的环比增长更加明显、第四季度同样保持环比增长的态势；2009 年全年实现净利润 853.49 亿元，同比增长 31.16%；其中 2008 年第四季度和 2009 年前三个季度分别实现净利润 32.83 亿元、192.86 亿元、239.48 亿元、218.45 亿元和 202.7 亿元，第二季度净利润实现环比增长。但是第三季度和第四季度净利润又出现了环比下降，这种情况与其他银行同业并不完全相同，主要是因为净息差没有实现见底回升。

## 二、中国银行资产质量以及资产迁徙情况

### 2.1 有关数据

从数据上看，中国银行的资产质量保持优良，继续实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降；截止 2009 年 12 月 31 日，中国银行的不良贷款率从年初的 2.65%下降到 1.52%，下降了 113 个基本点，不良贷款余额为 747.18 亿元，比年初的 876.9 亿元下降了 127.27 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 151.17%，比年初的 121.72%明显上升了 29.45 个百分点。达到了监管层的要求，如果从信贷成本的角度上说，前三季度末中国银行的信贷成本只有 0.35%，而 2008 年前三季度则高达 0.57%，2009 年全年中国银行的信贷成本比前三季度末环比有所上升为 0.38%，不过比 2008 年全年的 0.55%继续明显下降，信贷成本的释放是中国银行在收入下降情况下能够保持利润增长的主

要原因。

## 2.2 有关地方政府融资平台

按照银监会统计口径，截至 2009 年末政府融资平台贷款为总额 4243 亿（占总贷款比重 8.6%），2009 年当年新增 2700 亿。按投向看，城市路桥占 29%，轨道交通占 15%，园区开发类占 17.5%，土地储备类 11.5%。从行政级别看，省级项目占 27%，市级项目占 41%，城区级占 24%，县级及以下仅占 7.6%（其中 2/3 处于江浙地区）。从期限看，15 年以上的占 11%，10 年以下的占 80%，5 年以下的占 46%。融资平台贷款目前 4000 多亿中只有 3 个亿是不良，银行将每月进行动态跟踪和压力测试。

## 三、有关资本充足率

截至 2009 年中期，中国银行的核心理资本充足率和资本充足率分别为 9.43% 和 11.53%；截至 2009 年第三季度末，中国银行的核心理资本充足率和资本充足率分别为 9.37% 和 11.63%；银行的资产负债风险结构调整起了一定的作用，在新增了 3878 亿元贷款的基础上，整体资本充足率保持稳定。截至 2009 年年底，中国银行的核心理资本充足率和资本充足率分别为 9.07% 和 11.14%。

2009 年年末公司加权风险资产为 51638 亿元，同比增长 30%，预计 2010 年加权风险资产总额增长 20% 左右，400 亿元的可转换债券计入附属资本，则 2010 年的资本充足率勉强能够维持在 10% 以上，因此中行依旧面临着较强的再融资压力，预计将尽快在 H 股市场通过发行 H 股融资，如果 H 股融资 500 亿元的话，则 2010 年的资本充足率会达到 11% 左右。

## 四、盈利预测和投资建议

### 4.1 盈利预测

我们维持前期的盈利预测，预测 2010 年实现每股收益 0.40 元，实现每股净资产 2.2 元，按照 3 月 23 日的收盘价 4.15 元计算，目前中国银行 2010 年动态市盈率和市净率分别为 10.38 倍和 1.89 倍

### 4.2 投资建议

我们维持在前期的观点，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，维持谨慎推荐投资评级。主要风险点是银监会继续提高资本充足率要求和地方政府融资平台的资产质量变化风险。



## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

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。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

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%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 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。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。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。我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。本报告版权归我公司所有。