

中国银行(601988) 季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 4 月 28 日

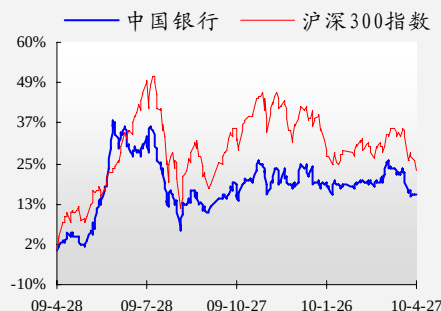
投资要点:

- 中国银行公布 10 年一季度季报, 10 年第一季度新增贷款 4022.38 亿元, 其中人民币贷款增加 2564 亿元; 实现归属于母公司的净利润 261.75 亿元, 同比增加 41.42%; 实现每股收益 0.10 元, 实现每股净资产 2.14 元。
- 净息差同比和环比都呈现下幅度下降趋势, 主要是由于人民币贷款增速慢于存款增速以及外币利率下降的不利影响。不过在 09 年大量投放的存量信贷的支持下, 成功实现以量补价
- 手续费收入和其他非息收入快速增长、成本收入比下降、有效税率下降以及债券减值准备的回拨是支持银行利润增长的因素。
- 不良贷款继续呈现双降, 但是银行加大了组合拨备的计提力度, 信贷成本同比明显上升, 是拖累银行利润增长的因素。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级
- 主要风险点在于房地产市场的变化对与资产质量的影响和货币政策以及银监会监管政策的变化, 目前这种影响尤其是房地产政策的影响正在逐步释放中, 但是短期可能缺乏系统性投资机会。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司净 利润 (万元)	增长 率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	23,219,800	1.71	8,534,900	31.	0.32	16.44	12.62	
2010E	26,702,770	15	10,153,516	253	0.40	18.18	10	—
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-4-27

收盘价:	4.04 元
52 周最高价:	4.95 元
52 周最低价:	3.43 元
平均持仓成本:	4.16 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	25,383,916
流通 A 股 (万股):	17,781,891
每股收益 (元):	0.10
每股净资产 (元):	2.14
每股经营现金流 (元):	1.00
市净率:	1.89

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336700-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

公司发布 10 年一季度季报，10 年一季度净利润同比增加：10 年一季度末，公司总资产规模达到 97216.73 亿元，比年初增长 11.08%；存款规模 73411.68 亿元，比年初增长 9.81%；贷款总额 53125.96 亿元，比年初增长 8.19%；10 年第一季度新增贷款 4022.38 亿元，其中人民币贷款增加 2564 亿元；实现营业收入 675.56 亿元，同比增加 33.69%，实现净利润 273.46 亿元，同比增加 41.79%，实现归属于母公司的净利润 261.75 亿元，同比增加 41.42%；实现每股收益 0.10 元，实现每股净资产 2.14 元。实现全面摊薄净资产收益率 19.81%（年化）。比去年同期上升 4.28 个百分点。

一、公司业绩变化的主要原因

1.1 息差同比下降幅度明显缩小，09 年全年贷款规模的大量增加的存量信贷使得 10 年一季度净利息收入同比大幅度上升：2010 年 1-3 月，中国银行实现利息净收入 445.05 亿元，同比增加 20.82%，09 年一季度中国银行新增 5113.30 亿元贷款，10 年一季度仅仅新增贷款 4022.38 亿元，虽然新增贷款大幅度减少，但是由于产生利息收入的包括存量信贷和增量信贷，因此 09 年全年贷款规模的大量增加使公司在净息差依旧同比下降的基础上实现了以量补价；按此规模计算，全年贷款增量仍有望达到 9000-1 万亿元左右；贷款增速有望达到 20% 左右。

1.2 净息差同比依旧缩小；环比提升

09 年全年中国银行整体净息差为 2.04%，09 年一季度末为 2.14%，而 10 年一季度则没有出现明显的回升，与去年全年的水平持平，依旧为 2.04%，比去年同期同比下降了 10 个基点。中国银行季报解释是由于 2008 年第四季度以来，本、外币利率大幅下降对我行净息差的影响，在 2009 年第一季度尚未充分体现。

1.3 ：非利息业务收入同比大幅度增长：由于宏观经济环境好转以及各项新兴业务的健康发展，中国银行的手续费收入和其他非息业务收入同比都出现了大幅度的增长，整体中国银行 2010 年一季度实现手续费净收入 156.56 亿元，同比增长 39%，手续费净收入占比达到 23.17%。实现其他非息业务收入 73.94 亿元，同比增长 204%，这是银行营业收入大幅度增长的主要原因

1.4 实际税率同比略有下降：可能是由于国债投资增加等原因，10 年第一季度中国银行的实际税率仅为 22.91%，比去年同期的 23.18% 下降了 0.27 个百分点。

1.5 成本收入比的下降：由于营业收入增速迅速提高，虽然在本期内中国银行加大了营业成本的投入，特别是与业务发展相关的业务成本的投入，但是中国银行还是实现了成本收入比的下降，10 年一季度末的成本收入比为 29.89%，较去年同期下降了 2.32 个百分点。

二、中国银行资产质量以及资产迁徙情况

从数据上看，中国银行的资产质量出现了持续的优化，按照中国银监会的五级分类标准继续实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降，如果按照国际通行的减值贷款的标准也实现了双降；截止 2010 年 3 月 31 日，集团不良贷款总额 690.38 亿元，较上年末减少 56.80 亿元；不良贷款率 1.30%，较上年末下降 0.22 个百分点；拨备覆盖率 172.09%，较上年末

上升 20.92 个百分点。其中 10 年一季度计提贷款减值损失 69.55 亿元，而去年同期中国银行计提了 58.43 亿元的资产减值损失，同比增长 19%；信贷成本为 0.54%，比去年同期上升了 0.23 个百分点；由于外币债券市场转好，债券减值准备冲回 9.68 亿元。

三、有关中国银行证券投资的情况

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 2010 年 3 月 31 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 38.68 亿美元（折合人民币 264.13 亿元），相关的减值准备余额 33.21 亿美元（折合人民币 226.67 亿元）。截至 2010 年 3 月 31 日，集团持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊、西班牙等欧洲五国各类机构发行债券账面价值折合人民币 47.56 亿元，较上年末减少 22.64 亿元。这类风险债券投资的总额为 311.69 亿元，占资产的比重为 0.32%。

四、业绩发布会会议纪要：

中国银行于 10 年 4 月 28 日举行 10 年第一季度分析师电话会议，会议主要内容如下：

1、有关信贷成本

中国银行在不良贷款减少和不良率下降的情况下加大了信贷成本的计提，主要是由于政府近期采取了一系列的调控政策，中国银行认为可能会对地方政府融资平台和房地产信贷带来某些不利影响，因此在组合拨备方面增加了拨备，这并不表明现实的不良资产有增加

有关地方政府融资平台方面，中国银行今年汇兑地方政府融资平台贷款做更加严格的管理，增量会有严格的限制，年底地方政府融资平台的占比会比去年有所降低。

2、有关净息差

中国银行今年一季度的净息差为 2.04%，环比下降 3 个基点，中国银行预期全年有所改善，其中有利因素包括，一是人民币贷款的定价水平提高，二是存款成本下降，一季度人民币贷款平均收益率 6 个基点，存款平均付息率下降 1 个基点，这些因素导致净息差环比有 3 个基点的上升，不利因素主要有一是贷款增速慢于存款增速，因此贷款在资产的比重会有所下降，尤其是人民币贷款的增速受到政策调控的影响明显方面，使得人民币贷款的占比有所下降，而是同业资金来源的成本有所增加，这一方面与央行进行调控导致货币市场的资金供求关系变化有关，另一方面也与中国银行在一季度主动吸收了保险公司等的中长期存款，为了匹配中长期资产的增加，也是为了应对以后的可能加息，预计全年的净息差水平将有所改善。

3、有关手续费收入

中国银行 1 季度总体实现 157 亿元，同比增长近 40%，几乎所有的产品线增长都均衡，增速都在 30%左右，其中代理业务增长 69%，结算清算业务增长 43%，信用承诺增长 44%，银行卡实现 21 亿元，增长 60%，顾问和咨询业务增长 47%，托管业务增长 47%。预计全年市场环境趋好，预计未来手续费收入仍将保持较快的增长，全年保持 20%以上。

4、有关除了手续费收入中的其他非息业务收入的增长

中国银行一季度实现非息业务收入 73.94 亿元，同比增长 204%，其中除了投资收益

以外，一季度实现其他业务收入 53 亿元，同比上升 89%，主要原因是保险业务和贵金属业务的稳健增长，10 年一季度中国银行保费收入增长 8 个亿，贵金属收入增长 11 个亿。是其他业务收入增长的主要来源。

5、有关中国银行率先调整房贷政策

中国银行严格按照银监会的规定，如果在合同中制定了利率方式调整的条款，将按照银监会的规定进行调整，但是据中国银行系统显示，目前在合约中订有相关条款的比例不高，而且必须在贷款发生 2 年以后才调整，因此中国银行预计一方面调整比例不大，即使调整也都在 2010 年以后，对于 2010 年的利息收入不会有太大的影响

五、盈利预测和投资建议

5.1 盈利预测

我们维持前期的盈利预测，预测 10 年实现每股收益 0.40 元，实现每股净资产 2.4 元，按照 4 月 27 日的收盘价 4.04 元计算，目前中国银行 10 动态市盈率和市净率分别为 10. 倍和 1.68 倍

5.2 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、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，同时作为率先调整房贷政策的银行，市场可能会担忧其存量客户的流失，短期内其走势可能会受到一定压制。

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。