

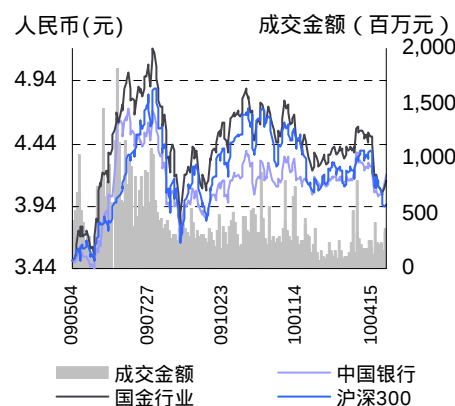
中国银行 (601988988.SH) 银行业
评级：持有 维持评级
业绩点评

市价(人民币)：4.04 元

目标(人民币)：4.50 元

长期竞争力评级：高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	177,818.90
流通港股(百万股)	76,020.25
总市值(百万元)	1,063,586.09
年内股价最高最低(元)	4.72/3.44
沪深 300 指数	3067.36
上证指数	2870.61



来源：公司数据，国金证券研究所

相关报告

1. 《09 年报点评》，2010.3.25
2. 《正股因转债含权,转债方案对股价影响正面》，2010.1.24
3. 《外币资产减值回拨开始》，2009.10.30

张英 分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚 联系人
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

李伟奇 分析师 SAC 执业编号：S1130208120260

息差弹性较弱

公司基本情况(人民币)

项 目	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.222	0.250	0.318	0.356	0.395
每股净资产(元)	1.673	1.845	2.029	2.359	2.647
市盈率(倍)	18.058	16.005	12.563	11.236	10.135
净利润增长率(%)	34.22%	12.83%	27.39%	18.51%	10.86%
净资产收益率(%)	13.24%	13.55%	15.69%	15.09%	14.91%
总股本(百万股)	253,839	253,839	253,839	269,039	269,039

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 中国银行 2010 年 1 季度实现归属母公司净利润 261.75 亿 (EPS0.1)，同比增长 41.8%，略超预期。增长主要来源于非息收入（增长 46.7%，得益于汇兑收益、保险收益等增加），以及拨备计提较少（增长 0.9%，其中债券减值净利息收入冲回 9.7 亿）。净利息收入同比增长 20.8%，仅为贷款增速的一半左右。

经营分析

- **贷款增长快。**1 季度末贷款同比增长 40.4%，环比增长 8.3%，显然已经超额。1 季度存款同比增长 29.2%、环比增长 3.6%，存款增速远低于贷款。公司 1 季报没有公布存贷比，我们简单按贷款/存款计算，存贷比已经到 72%，压力较大。虽然贷款同比增速达 40.4%，但生息资产增速仅 23%，债券投资、同业等都被压缩。
- **息差下降快：**我们测算 1 季度净息差 2.03%（公司公布 2.04%），环比 09 年 4 季度下降 11BP，下降幅度较大。1 季度净利息收入环比增长仅 2.9%，但 1 季度平均贷款（期初期末平均）环比比 09 年 4 季度增长了 20%。报表看不出原因在哪里，一个可能的原因是公司大量资金被配置到非息资产上，因为公司计息负债增长 28%，但生息资产仅增长 23%。
- **非息收入增长快：**1 季度手续费收入同比增长 39%、其他非息收入（加入营业外收支）同比增长 90%，这两块占到了 1 季度营业收入的 30%，占比快速提升，对利润快速增长起到重要作用。
- **不良继续下降，覆盖率继续提升：**1 季度末不良余额比年初下降 56.8 亿，不良率 1.3%，较 09 年底的 1.52%下降 22BP。覆盖率 172.1%，较 09 年底上升 20%。1 季度单季度拨备计提 69.5（折信贷成本年化 0.58%）。覆盖率上升至 172%。

盈利调整

- 我们维持公司 2009/2010 公司实现净利润 958/1062 亿的盈利预测（对应配股摊薄后 EPS0.34/0.40 元），净利润同比增长 18.5%和 11.0%。预期公司 10 年 H 发行 152 亿股（H 股股本的 20%），融资约 500 亿人民币。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 1.7x10PB/11.2x10PE，公司 10 年基本面一般：息差弹性较弱、09 年大规模放贷较猛，或有资产质量压力。维持“持有”评级，转债或有套利机会。

图表1：中国银行业绩分拆

同比业绩增长	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
利息收入	21.99%	17.47%	15.43%	12.75%	9.57%	-9.69%	-9.95%	-9.76%	-8.89%	12.56%
利息支出	16.14%	15.74%	16.33%	15.78%	13.62%	-9.61%	-12.14%	-15.49%	-17.30%	1.07%
净利息收入	26.54%	18.74%	14.78%	10.56%	6.67%	-9.74%	-8.34%	-5.43%	-2.49%	20.82%
非利息净收入	65.17%	50.45%	96.88%	65.70%	73.81%	0.91%	-1.85%	-3.97%	16.19%	46.17%
营业收入	31.55%	25.11%	29.88%	21.48%	17.59%	-7.17%	-6.53%	-5.04%	2.00%	27.48%
营业支出	-40.03%	-65.84%	1414.71%	59.90%	432.28%	56.82%	-12.79%	-33.34%	19.66%	89.50%
拨备前利润	24.95%	32.92%	30.21%	29.00%	33.58%	-11.08%	-11.01%	-9.51%	-3.89%	32.90%
拨备	-28.78%	160.73%	167.50%	267.04%	445.70%	16.72%	-41.20%	-55.42%	-66.72%	0.92%
税前利润	34.24%	22.87%	12.85%	6.39%	-4.23%	-15.72%	-1.95%	5.54%	28.95%	40.29%
所得税	40.70%	-36.30%	-29.37%	-27.37%	-24.20%	-14.38%	1.18%	6.25%	21.58%	35.44%
税后利润	34.22%	78.00%	40.65%	23.62%	12.83%	-14.40%	-2.45%	0.43%	27.39%	41.42%
环比业绩增长	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
单季环比增长										
利息收入	5.42%	-2.00%	1.74%	2.66%	-1.22%	-12.47%	1.16%	3.60%	2.14%	5.16%
利息支出	3.72%	-0.26%	4.54%	6.13%	-2.63%	-16.33%	-1.19%	-2.68%	-3.78%	9.23%
净利息收入	6.64%	-3.22%	-0.26%	0.05%	-0.10%	-9.46%	2.84%	7.93%	5.83%	2.85%
非利息净收入	-79.06%	450.02%	42.38%	-25.93%	-53.89%	107.53%	35.77%	-29.84%	31.76%	16.46%
营业收入	-12.40%	20.85%	10.04%	-8.08%	-13.65%	6.28%	11.49%	-4.15%	11.90%	6.61%
营业支出	14.77%	-35.09%	5.89%	11.09%	1.45%	-16.12%	9.91%	11.27%	30.89%	-25.97%
拨备前利润	-39.21%	125.10%	12.28%	-17.79%	-24.00%	26.76%	12.44%	-13.28%	-2.51%	39.80%
拨备	42.50%	362.23%	142.47%	-24.46%	104.14%	-68.78%	-27.47%	-61.09%	97.51%	81.06%
税前利润	-41.71%	107.35%	-9.45%	-14.82%	-74.77%	333.00%	21.67%	-6.69%	-8.26%	34.69%
所得税	-67.82%	187.84%	-19.25%	3.43%	-54.65%	126.03%	13.61%	0.65%	-11.59%	33.97%
税后利润	-68.92%	246.17%	-5.58%	-3.24%	-91.64%	1021.08%	21.54%	-6.42%	-10.87%	39.50%
单季环比业绩增长分拆										
规模增长	-0.90%	5.48%	1.79%	1.08%	3.95%	13.32%	3.20%	0.74%	3.39%	8.62%
净息差	6.06%	-8.53%	-1.99%	-1.05%	-4.03%	-21.50%	-1.10%	4.65%	1.07%	-6.55%
非息收入	-17.56%	23.90%	10.24%	-8.11%	-13.58%	14.47%	9.40%	-9.55%	7.44%	4.54%
成本	-26.82%	104.25%	2.23%	-9.72%	-10.34%	20.48%	0.95%	-9.12%	-14.41%	33.19%
拨备	-2.50%	-17.75%	-21.72%	2.98%	-50.77%	306.24%	9.22%	6.59%	-5.75%	-5.10%
税收	-27.21%	138.82%	3.86%	11.57%	-16.88%	688.08%	-0.13%	0.27%	-2.61%	4.81%
单季环比已也增长贡献										
规模增长	1.30%	2.23%	-32.10%	-33.37%	-4.31%	1.30%	14.85%	-11.49%	-31.19%	21.81%
净息差	-8.80%	-3.47%	35.66%	32.38%	4.40%	-2.11%	-5.13%	-72.46%	-9.87%	-16.58%
非息收入	25.48%	9.71%	-183.49%	250.07%	14.82%	1.42%	43.62%	148.62%	-68.43%	11.49%
成本	38.91%	42.35%	-40.00%	299.64%	11.29%	2.01%	4.43%	142.05%	132.59%	84.01%
拨备	3.63%	-7.21%	389.15%	-91.85%	55.40%	29.99%	42.81%	-102.53%	52.86%	-12.92%
税收	39.47%	56.39%	-69.21%	-356.88%	18.42%	67.39%	-0.59%	-4.19%	24.04%	12.18%

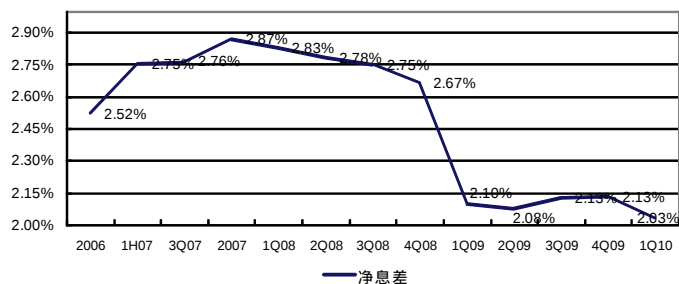
来源：公司数据、国金证券研究所

图表2：中国银行规模增长

规模增长	2006	2007	1H08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	2010
生息资产规模增长									
同比									
生息资产	14.17%	11.05%	13.42%	15.81%	26.31%	28.75%	28.13%	27.09%	23.24%
贷款	7.35%	17.84%	22.15%	15.80%	24.13%	34.08%	44.10%	50.41%	40.39%
投资	23.18%	-12.41%	-14.63%	-6.26%	5.96%	15.49%	14.12%	10.53%	8.80%
同业	14.98%	47.81%	49.46%	47.21%	57.91%	32.73%	8.57%	0.03%	5.14%
环比									
生息资产	n.a.	-1.16%	2.36%	5.28%	15.39%	4.34%	1.09%	4.43%	11.90%
贷款	n.a.	0.47%	5.42%	0.09%	15.99%	13.87%	9.01%	4.47%	8.26%
投资	n.a.	-12.71%	-2.71%	2.77%	12.93%	6.04%	-7.27%	-0.46%	11.15%
同业	n.a.	16.46%	2.01%	19.07%	16.54%	-14.26%	-8.75%	9.70%	22.49%
计息负债规模增长									
同比									
计息负债	7.20%	17.11%	17.79%	13.90%	30.24%	26.18%	30.63%	28.08%	0.00%
存款	10.70%	9.40%	13.26%	15.46%	27.18%	27.88%	28.84%	29.22%	0.00%
债券	-37.26%	7.01%	7.50%	1.56%	0.16%	-0.50%	32.82%	17.44%	0.00%
同业	-11.34%	94.60%	67.38%	6.25%	52.14%	16.48%	43.69%	34.31%	0.00%
环比									
计息负债	n.a.	10.91%	4.06%	6.07%	16.59%	0.82%	4.77%	4.00%	0.00%
存款	n.a.	3.02%	5.85%	3.31%	14.45%	6.43%	2.38%	3.61%	0.00%
债券	n.a.	1.31%	0.36%	-2.25%	-0.83%	-0.30%	37.43%	-13.57%	0.00%
同业	n.a.	95.49%	-6.92%	27.42%	30.85%	-28.74%	20.94%	19.10%	0.00%

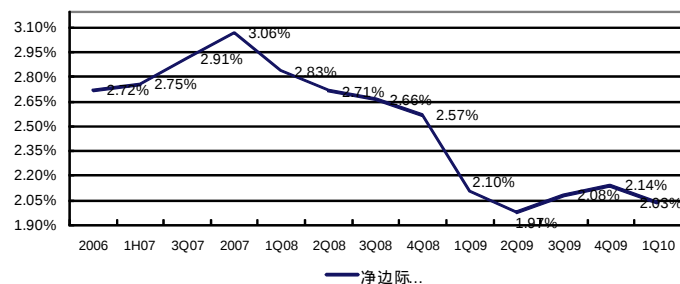
来源：公司数据、国金证券研究所

图表3：中国银行累计净息差



来源：公司数据，国金证券研究所

图表4：中国银行单季度净息差



图表5：中国银行资产质量

	2003	2004	2005	2006	2007	1H08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10
正常类	1,494,275	1,612,936	1,847,991	2,135,441	2,616,768	3,012,841	3,048,668		4,080,567		4,696,573	
关注类	314,968	424,606	284,048	198,145	144,991	146,213	159,988		155,420		139,067	
次级类	63,314	61,515	45,573	39,390	35,105	31,350	39,411		33,760		35,858	
可疑类	116,032	32,931	44,550	44,100	40,897	40,088	35,212		32,070		26,148	
损失类	172,311	15,700	13,103	14,730	12,800	12,348	12,867		11,657		12,712	
不良贷款总额	351,657	110,146	103,226	98,220	88,802	83,786	87,490	85,127	77,487	75,309	74,718	69,038
贷款总额	2,160,900	2,147,688	2,235,265	2,431,806	2,850,561	3,242,840	3,296,146	3,800,313	4,313,474	4,910,358	4,910,358	5,312,594
关注类贷款占比	14.58%	19.77%	12.71%	8.15%	5.09%	4.51%	4.85%		3.60%	0.00%	2.83%	0.00%
次级类贷款占比	18.00%	55.85%	44.15%	40.10%	39.53%	37.42%	45.05%		43.57%	0.00%	47.99%	0.00%
可疑类贷款占比	33.00%	29.90%	43.16%	44.90%	46.05%	47.85%	40.25%		41.39%	0.00%	35.00%	0.00%
损失类贷款占比	49.00%	14.25%	12.69%	15.00%	14.41%	14.74%	14.71%		15.04%	0.00%	17.01%	0.00%
不良贷款率	16.27%	5.13%	4.62%	4.04%	3.12%	2.58%	2.65%	2.24%	1.80%	1.53%	1.52%	1.30%
不良贷款准备	(217,558)	(48,313)	(57,747)	(66,581)	(96,068)	(100,868)	(106,494)	(107,660)	(107,677)	(108,944)	(112,950)	(118,807)
不良贷款覆盖率	61.87%	43.86%	55.94%	67.79%	108.18%	120.39%	121.49%	126.47%	138.96%	144.66%	151.17%	172.09%
不良贷款拨备	(18,100)	(23,812)	(11,486)	(11,587)	(8,252)	(6,493)	(16,792)	(2,830)	(7,027)	(10,576)	(15,445)	(6,955)
当期拨备/不良贷	5.15%	21.62%	11.13%	11.80%	9.29%	7.75%	19.19%	3.32%	9.07%	0.00%	20.67%	10.07%
当期拨备/贷款总	0.84%	1.11%	0.52%	0.50%	0.31%	0.44%	0.55%	0.32%	0.37%	0.34%	0.35%	0.58%

来源：公司数据、国金证券研究所

图表6：中国银行利润表预测

YE 31 Dec (RMB 百万)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入	116,967	132,353	167,948	214,670	261,871	286,927	261,424	343,457	400,564	464,003
利息支出	(40,370)	(43,918)	(66,940)	(93,963)	(109,126)	(123,991)	(102,543)	(136,676)	(146,573)	(167,962)
净利息收入	76,597	88,435	101,008	120,707	152,745	162,936	158,881	206,781	253,991	296,041
手续费及佣金净收入	7,353	8,557	9,247	14,323	27,488	39,947	46,013	52,583	60,105	68,721
其他收入	17,577	18,962	15,026	2,598	2,184	11,625	13,911	13,372	13,372	13,372
非利息净收入	24,930	27,519	24,273	17,965	29,672	51,572	59,924	65,955	73,477	82,093
营业收入	101,527	115,954	125,281	138,672	182,417	214,508	218,805	272,736	327,468	378,134
营业税金及附加	(3,972)	(4,981)	(5,680)	(6,462)	(8,726)	(11,367)	(11,645)	(15,842)	(18,427)	(21,309)
营业费用	(42,108)	(49,898)	(54,304)	(53,614)	(75,484)	(71,957)	(81,076)	(90,003)	(108,064)	(124,784)
营业支出	(46,080)	(54,879)	(59,984)	(60,076)	(84,210)	(83,324)	(92,721)	(105,845)	(126,491)	(146,093)
拨备前利润	55,447	61,075	65,297	78,596	98,207	131,184	126,084	166,892	200,977	232,041
拨备	(18,100)	(23,812)	(11,486)	(11,587)	(8,252)	(45,031)	(14,987)	(32,116)	(51,284)	(54,432)
税前利润	37,347	37,263	53,811	67,009	89,955	86,153	111,097	134,776	149,693	177,608
所得税	(3,162)	(10,198)	(22,253)	(19,857)	(27,938)	(21,178)	(25,748)	(33,956)	(37,924)	(46,178)
税率	8.47%	27.37%	41.35%	29.63%	31.06%	24.58%	23.18%	25.19%	25.33%	
少数股东权益	3,170	4,760	5,637	5,260	5,788	1,534	4,530	5,041	5,588	6,572
税后利润	31,015	22,305	25,921	41,892	56,229	63,441	80,819	95,778	106,181	124,859
净利润增长率					34.22%	12.83%	27.39%	18.51%	10.86%	17.59%
Per share data	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本，期末(mn)	186,390	186,390	209,427	253,839	253,839	253,839	253,839	269,039	269,039	269,039
每股拨备前利润	0.30	0.33	0.31	0.31	0.39	0.52	0.50	0.62	0.75	0.86
EPS(basic)	0.166	0.120	0.124	0.165	0.222	0.250	0.318	0.356	0.395	0.464
BVPS	1.056	1.077	1.081	1.530	1.673	1.845	2.029	2.359	2.647	3.111

来源：公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	2	2	4	4	6
买入	6	6	15	15	20
持有	5	5	15	15	29
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.23	2.23	2.28	2.30	2.34

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-03-25	持有	3.34	N/A
2 2009-04-01	持有	3.43	N/A
3 2009-04-29	持有	3.47	N/A
4 2009-05-06	持有	3.51	3.47 ~ 3.47
5 2009-08-28	持有	3.90	N/A
6 2009-10-30	持有	4.06	N/A
7 2010-01-24	持有	4.16	N/A
8 2010-03-25	持有	4.16	N/A

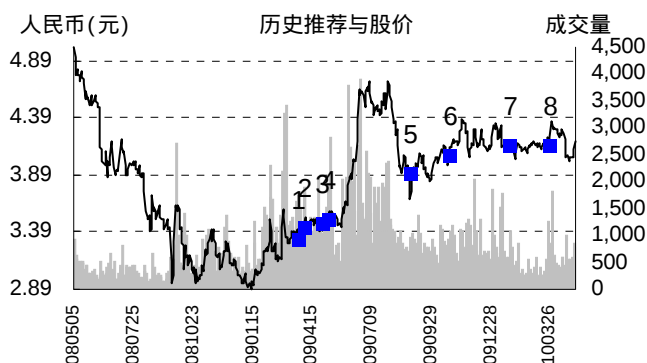
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室