

曹晋 胡远川 吴畏

推荐 (维持)

S0190207040090

中国银行 (601988)

TeL:021-38565833

E-mail:caojing@xyzq.com.cn

三季报点评

2010 年 10 月 28 日

投资要点

- 中国银行今日公布三季报, 第三季度收入 694 亿元 (前三季度共计 2024 亿元), 环比增长 5.61%, 其中利息净收入 489 亿元 (前三季度共计 1408 亿元), 环比增长 3.34%, 归属母公司净利润 272 亿元 (前三季度共计 792 亿元), 环比增长 5.31%, 每股收益 0.11 元, 符合我们预期。期末公司总资产 10.1 万亿元, 环比增长 4.30%, 生息资产 9.71 万亿元, 环比增长 4.08%, 总负债 9.50 万亿元, 环比增长 4.23%, 付息负债 9.17 万亿元, 环比增长 4.11%, 净资产 5979 亿元, 环比增长 5.40%, 每股净资产 2.23 元。(详见数据列表第一部分: 年报概述)
- 总体来看, 中国银行业绩基本符合预期, 但是净息差略低于预期而升息资产增速高于预期, 资产质量持续优化。我们维持 2010 年和 2011 年 EPS 0.42 元和 0.53 元, 预计 2010 年底每股净资产为 2.33 元 (不考虑分红、增发等因素, 假设无严重行政限制资产负债扩张), 对应的 2010 年和 2011 年的 PE 分别为 8.4 和 6.6 倍, 对应 2010 年底的 PB 为 2.2 倍, 我们继续维持公司推荐评级。

资产运用

- 公司贷款净额 5.43 万亿元 (原值 5.56 万亿元), 占生息资产比重为 55.97%, 当季新增 1634 亿元 (原值增加 1633 亿元), 环比增长 3.1%, 增速高于预期。存放同业资产 8101 亿元, 占比 8.3%; 现金和准备金 1.37 万亿元, 占生息资产 14.1%; 公司债券投资 2.1 万亿元, 占生息资产 21.6%。三季度生息资产产生息率 3.37%, 同比上升 3 个基点, 环比上升 8 个基点, 低于预期。
- 资金来源中, 存款达 7.5 万亿元, 占付息负债比 81.6%, 环比增长 3.04%, 三季度存款增量为 2204 亿元, 吸储能力有所提升; 同业存款 1.44 万亿元, 占付息负债 15.7%; 应付债券 2520 亿元, 占付息负债 2.8%。三季度付息负债付息率 1.39%, 同比上升了 2 个基点, 环比提升 6 个基点。三季度累积计净息差 2.06%, 与去年同期相等, 环比上升 3 个基点。
- 公司期末资本充足率和核心资本充足率分别为 11.73% 和 9.35%, 与去年期末的 11.14% 和 9.07% 相比, 有了较大提高。(详见数据列表第二部分: 资产运用)

资产质量

- 公司整体的资产质量继续持续向好。期末不良贷款余额为 611 亿元, 环比下降 34 亿元, 不良贷款率 1.10%, 比上年末下降 42 个基点。期末拨备覆盖率提升到了 198.93%, 比上年末上升 47.76 个百分点。。
(详见数据列表第三部分: 资产质量)

营收管理

- 从收入方面来看，整体营业收入 694 亿元，同比增长 13.7%，环比增长 5.61%。其中净利息收入同比出现 19.7% 的上升，环比出现 3.3% 的上升，手续费净收入同比保持 12.8% 的增长，环比增长 3.1%。
- 息差上升给公司带来 1.5% 的贡献，资产规模增加则带来 17.9% 的贡献，两者合计导致净利息收入增长 19.7%。三季度利息收入 802 亿元，环比增长 4.47%，季度生息率 3.37%；利息支出 313 亿元，环比增长 6.28%，季度付息率为 1.39%，净利息收入 489 亿元，环比增长 19.7%。
- 公司手续费业务净收入达到 142 亿元，同比增长 12.06%，环比增长 3.58%，继续保持稳定增长。其他业务收入合计为 74.3 亿元，环比增长 36.3%，其中投资收益 60 亿元，公允价值变动 36 亿元，汇兑损益 -66 亿元，其他业务收入 45 亿元。
- 从成本支出方面来看，公司管理费用支出 238 亿元，环比增长 15.7%，管理费用率为 34.3%，环比上升 2.85 个百分点。公司资产减值损失为 12 亿元，季度综合信贷成本为 0.09%。公司利润总额 371 亿元，环比增长 6.65%；实际税率为 23%，实现净利润 286 亿元，环比增长 5.76%；归属母公司 272 亿元，环比增长 5.32%。
- 从盈利指标来看，公司季度的 ROAE、ROAA 分别为 19.75% 和 1.16%，环比略有上升。（详见数据列表第四部分：营收管理）

数据列表

一、年报概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

日期	20081231	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630	20100930
总资产	6,955,694	7,927,609	8,211,259	8,342,336	8,751,943	9,721,673	9,685,812	10,102,435
生息资产	6,685,595	7,639,269	7,901,522	8,011,137	8,411,748	9,356,607	9,327,771	9,471,478
总生息资产生息率	4.45%	3.54%	3.30%	3.34%	3.30%	3.21%	3.29%	3.41%
总负债	6,461,793	7,416,078	7,708,278	7,818,002	8,206,549	9,148,183	9,118,496	9,504,490
付息负债	6,168,225	7,125,998	7,372,647	7,520,166	7,920,113	8,839,252	8,811,087	9,173,552
总付息负债付息率	2.11%	1.59%	1.44%	1.37%	1.27%	1.28%	1.33%	1.39%
总权益	493,901	511,531	502,981	524,334	545,394	573,490	567,316	597,945
总母公司权益	468,272	485,149	474,694	495,349	514,992	541,960	536,384	566,455

表二、利润表概述（单位：百万元）

日期	2008 4Q	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
营业总收入	47,025	49,888	55,570	53,373	59,435	67,556	65,444	71,356
净利息收入	40,686	36,838	37,884	40,888	43,271	44,506	47,358	48,440
手续费净收入	8,106	11,263	11,692	11,558	11,500	15,656	12,650	13,038
其他收入	-1,767	1,787	5,994	927	4,664	7,394	5,446	9,378
营业总支出	41,171	24,677	24,939	24,684	33,408	28,358	28,129	28,651
营业税金	2,812	2,765	885	2,936	3,059	3,417	491	3,633

业务及管理费	19,641	16,069	17,816	20,099	27,092	19,044	20,584	23,807
资产减值损失	18,718	5,843	4,238	1,649	3,257	5,897	4,054	1,211
营业利润	5,854	25,211	30,631	28,689	26,027	39,198	37,325	42,705
营业外收支合计	84	7	135	18	310	129	1	185
利润总额	5,938	25,287	30,766	28,707	26,337	35,474	34,813	37,129
所得税	2,655	6,001	6,818	6,862	6,067	8,128	7,784	8,544
净利润	3,283	19,286	23,948	21,845	20,270	27,346	27,029	28,585
归属母公司净利润	4,339	18,599	22,496	21,051	18,763	6,175	25,847	27,222

二、资产运用

表三、生息资产和付息负债构成（单位：百万元）

日期	20081231	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630	20100930
生息资产	6,680,595	7,639,269	7,901,522	8,011,137	8,411,748	9,356,607	9,327,771	9,471,478
贷款	3,189,652	3,699,615	4,205,797	4,592,321	4,797,408	5,193,787	5,270,161	5,433,533
占比	47.75%	48.43%	53.23%	57.32%	57.03%	55.51%	56.50%	57.37%
现金和准备金	1,097,471	1,202,720	1,005,197	1,019,798	1,086,037	1,299,633	1,271,999	1,367,356
占比	16.43	15.74%	12.72%	12.73%	12.91	13.89%	13.64%	14.44%
存放同业	671,140	858,449	762,105	592,880	683,110	867,425	783,643	810,163
占比	10.05%	11.24%	9.65%	7.40%	8.12%	9.27%	8.40%	8.55%
债券投资	1,722,332	1,878,485	1,928,423	1,806,138	1,845,193	1,995,762	2,001,968	1,860,426
占比	25.8%	24.59%	24.41%	22.55%	21.94%	21.33%	21.46%	19.64%
付息负债	6,168,225	7,179,998	7,372,647	7,520,166	7,920,113	8,839,252	8,811,087	9,173,552
同业存放	802,449	1,062,434	937,982	898,032	1,090,809	1,350,083	1,336,444	1,439,081
占比	13.01%	14.91%	12.2%	11.94%	13.77%	15.27%	15.17%	15.69%
存款	5,173,352	5,920,840	6,301,658	6,451,928	6,685,049	7,341,168	7,262,064	7,482,506
占比	83.87%	83.06%	85.47%	85.80%	84.41%	83.05%	82.42%	81.57%
应付债券	192,424	144,724	133,007	170,060	144,255	148,001	212,599	251,965
占比	3.12%	2.03%	1.80%	2.26%	1.82%	1.67%	2.41%	2.75%
贷存比	63.71%		67.30%		70.30%		70.60%	
核心资本充足率	13.3%		11.53%		11.14%	11.09%	12.25%	11.73%
资本充足率	10.81%		9.43%		9.07%	9.11%	9.60%	9.35%

表四、贷款和存款结构（单位：百万元）

日期	20081231	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630	20100930
贷款净值	3,189,652	3,699,615	4,205,797	4,592,321	4,797,408	5,193,787	5,270,161	5,433,533
同比增长	15.80%	24.13%	33.86%	44.10%	50.41%	40.39%	25.31%	18.32%
环比增长	0.09%	15.99%	13.8%	9.19%	4.47%	8.26%	1.47%	1.10%
客户存款	5,173,352	5,920,840	6,301,658	6,451,928	6,685,049	7,341,168	7,262,064	7,482,506
同比增长	17.57%	27.18%	27.88%	28.84%	29.22%	23.99%	15.24%	15.97%
环比增长	3.31%	14.45%	6.43%	2.38%	3.61%	9.81%	-1.08%	3.04%

三、资产质量（单位：百万元）

表五、坏账及拨备（单位：百万元）

日期	20080630	20081231	20090630	20091231	20100630	20100930
贷款总额	3,242,840	3,296,146	4,313,474	4,910,358	5,391,879	5,555,171

银行类点评报告

正常类贷款	3,012,841	3,048,668	4,080,567	4,645,573	5,181,057	
占比	92.91%	92.49%	94.6%	95.61%	96.09%	
关注类贷款	146,213	159,988	155,420	139,067	146,231	
占比	4.51%	4.85%	3.60%	2.83%	2.71%	
次级类贷款	31,350	39,411	32,760	35,858	27,930	
占比	0.97%	1.20%	0.76%	0.73%	0.52%	
可疑类贷款	40,088	35,212	32,070	26,148	23,957	
占比	1.24%	1.07%	0.74%	0.53%	0.44%	
损失类贷款	12,348	12,867	11,657	12,712	12,704	
占比	0.38%	0.39%	0.27%	0.26%	0.24%	
坏账总额	83,786	87,490	76,487	74,718	64,591	61,145
坏账率	2.58%	2.65%	1.77%	1.52%	1.20%	1.10%
拨备总额	100,868	106,494	107,677	112,950	121,718	
拨备覆盖率	120.39%	121.72%	140.78%	151.17%	188.44%	198.93%

四、营收管理

表六、主要营收比例情况

日期	2008 4Q	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
净利差	2.43%	2.34%	1.94%	1.85%	1.97%	2.03%	1.95%	1.98%
净息差	2.60%	2.50%	2.06%	1.95%	2.06%	2.11%	2.03%	2.06%
中间业务收入/生息资产	0.61%	0.50%	0.63%	0.60%	0.58%	0.56%	0.54%	0.55%
其他收入/生息资产	0.27%	-0.11%	0.10%	0.31%	0.05%	0.23%	0.23%	0.39%
营业税金/生息资产	0.18%	0.17%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
管理费用/生息资产	1.23%	1.21%	0.90%	0.92%	1.01%	1.32%	0.88%	1.00%
成本收入比	33.06%	38.59%	31.80%	31.08%	32.94%	42.79%	31.45%	34.30%
资产减值损失/生息资产	0.59%	1.15%	0.33%	0.22%	0.08%	0.16%	0.17%	0.05%
税率	25.29%	44.71%	23.73%	22.16%	23.90%	23.04%	22.36%	23.01%
少数股东损益占比	0.73%	-32.17%	4.03%	6.06%	3.63%	7.43%	4.37%	4.77%
净利润/生息资产	1.10%	0.20%	1.08%	1.23%	1.10%	0.99%	1.16%	1.20%
总资产同比增长率	9.57%	16.01%	24.95%	26.57%	26.46%	25.82%	17.96%	21.10%
环比增长率	1.68%	5.44%	13.97%	3.58%	1.60%	4.91%	-0.37%	4.30%
生息资产同比增长率	10.17%	16.74%	25.97%	27.25%	26.90%	25.91%	18.05%	21.19%
环比增长率	1.67%	5.82%	14.35%	3.43%	1.39%	5.00%	-0.31%	4.08%
总负债同比增长率	9.82%	16.63%	26.32%	27.97%	27.82%	27.00%	18.29%	21.57%
环比增长率	1.55%	5.64%	14.77%	3.94%	1.42%	4.97%	-0.32%	4.23%
付息负债同比增长率	20.84%	25.80%	36.58%	28.51%	28.94%	28.40%	19.51%	21.99%
环比增长率	1.66%	5.76%	15.56%	3.43%	2.00%	5.32%	-0.32%	4.11%
总收入同比增长率	7.92%	10.24%	9.23%	9.06%	9.10%	9.98%	13.00%	14.35%
环比增长率	4.31%	3.14%	3.60%	-2.16%	4.35%	3.97%	-1.03%	5.61%
母公司权益同比增长率	11.22%	11.02%	-8.13%	-5.40%	-1.96%	26.39%	17.79%	33.69%
环比增长率	-7.32%	-13.62%	6.09%	11.39%	-3.95%	11.36%	-3.11%	9.02%
净利息收入同比增长率	2.99%	-3.52%	-9.74%	-6.94%	0.40%	6.35%	25.01%	19.69%
环比增长率	0.05%	-0.10%	-9.46%	2.84%	7.93%	5.83%	6.41%	3.34%
手续费收入同比增长率	25.75%	-6.85%	17.51%	-7.68%	22.86%	36.94%	7.50%	12.06%
环比增长率	0.05%	-0.10%	-9.46%	2.84%	7.93%	5.83%	6.41%	3.34%
净利润同比增长率	0.19%	-72.72%	-16.12%	11.34%	26.35%	517.42%	12.87%	30.85%
环比增长率	-19.62%	-81.01%	487.45%	24.17%	-8.78%	-7.21%	-1.16%	5.76%

EPS	6.76%	1.71%	7.29%	8.86%	8.29%	7.39%	10.18%	10.72%
BVPS	178.87%	184.48%	191.12%	187.01%	195.14%	202.88%	211.31%	223.16%
ROAE	15.44%	3.76%	15.53%	18.75%	17.36%	14.86%	19.18%	19.75%
ROAA	1.06%	0.19%	1.04%	1.19%	1.06%	0.95%	1.11%	1.16%
RORWA（半年/年度）		1.69%		1.93%		1.87%	2.02%	0

五、盈利预测（单位：百万元）

表七 资产负债表

年份	2009	2010E	2011E
总资产	8,751,943	10,250,415	11,769,564
生息资产	8,411,748	9,856,168	11,316,889
生息资产生息率	3.46%	3.18%	3.17%
贷款	4,797,408	5,483,076	6,200,623
占比	57.03%	55.63%	54.79%
现金和准备金	1,086,037	1,408,125	1,610,246
占比	12.91%	14.29%	14.23%
存放同业	683,110	799,640	972,892
占比	8.12%	8.11%	8.60%
债券投资	1,845,193	2,165,329	2,533,128
占比	21.94%	21.97%	22.38%
总负债	8,206,549	9,451,897	10,744,135
付息负债	7,920,113	9,194,452	10,451,493
付息负债付息率	1.46%	1.38%	1.37%
同业存放	1,090,809	1,417,833	1,626,617
占比	13.77%	15.42%	15.56%
存款	6,685,049	7,555,451	8,585,478
占比	84.41%	82.17%	82.15%
应付债券	144,255	221,167	239,398
占比	1.82%	2.41%	2.29%
总权益	545,394	625,607	766,245
总母公司权益	514,992	591,829	725,435

表八 利润表

年份	2009	2010E	2011E
营业总收入	218,266	86,287	98,272
净利息收入	158,881	46,075	53,028
手续费净收入	46,013	28,523	32,755
其他收入	13,372	11,689	12,489
营业总支出	107,708	56,224	55,513
营业税金	11,645	4,401	5,012
业务及管理费	81,076	38,293	35,889
资产减值损失	14,987	13,531	14,612
营业利润	110,558	30,063	42,759
营业外收支合计	539	0	0
利润总额	111,097	30,063	42,759
所得税	25,748	6,914	9,835
净利润	85,349	23,149	32,924
归属母公司净利润	80,819	21,991	31,278
EPS	0.318	0.418	0.526

BVPS	2.03	2.33	2.86
ROAE	16.44%	15.14%	17.63%
ROAA	1.09%	0.91%	1.13%

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。