

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: 2011 年 3 月 24 日

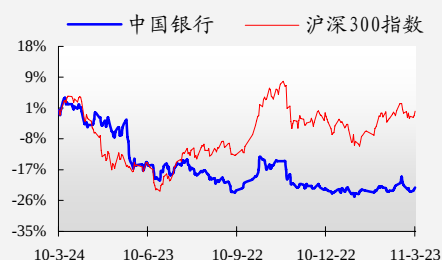
投资要点:

- 2010 年, 公司全年新增人民币贷款 6247.88 亿元, 实现营业收入 2765.18 亿元, 同比增加 18.9%, 实现归属于母公司的净利润 1044.18 亿元, 同比增加 29.20%; 每股收益 0.39 元, 每股净资产 2.31 元。实现全面摊薄净资产收益率 18.87%(年化)。比去年同期上升 2.39 个百分点。实现净利润比我们的预期的略高, 基本符合我们的预期。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.46 元, 分红率为 37%。
- 全年净息差实现同比和环比上升, 但是依旧呈现人民币息差扩大和外币息差缩小的局面, 外币业务依旧成为净息差的拖累。
- 资产质量保持平稳, 实现了不良贷款率和不良贷款额的双降, 全年信贷成本为 0.29%, 同比下降 9 个基本点, 贷款准备适当释放和外币债券减值准备的冲回是银行净利润增速超过营业收入增速的主要原因。
- 年末的拨贷比达到 2.5%, 已经满足监管要求。
- 持有各类外币债券余额明显减少, 外币债券风险可控
- 轻微上调前期盈利预测, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	2,325.70	16.46	853.49	30.16	0.31	16.48	10.58	
2010	2,765.18	18.9	1,096.91	28.52	0.39	18.78	8.41	
2011E	3,124.65	13	1,294.35	18	0.46	18.93	7.13	
2012E								

走势图



市场数据

2011-3-24

收盘价:	3.29 元
52 周最高价:	4.39 元
52 周最低价:	3.15 元
平均持仓成本:	4.01 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	27,914,722
流通 A 股 (万股):	19,552,495
每股收益 (元):	0.39
每股净资产 (元):	2.31
每股经营现金流 (元):	1.42
市净率:	4.69

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

公司发布 10 年半年报, 10 年全年净利润同比增加: 10 年年末, 公司总资产规模达到 104598.65 亿元, 比年初增长 19.51%; 存款规模 74832.54 亿元, 比年初增长 13.03%; 贷款总额 56606.21 亿元, 比年初增长 15.28%; 10 年全年新增贷款 7503.17 亿元, 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; 第二季度仅仅新增贷款 792.83 亿元左右, 新增人民币贷款 1276.17 亿元左右, 也就是说外币贷款在第二季度不仅没有增加, 反而出现了一定的减少; 第三季度新增贷款 1632.92 亿元, 其中新增人民币贷款 1593.39 亿元, 第三季度贷款增量出现了恢复; 第四季度新增贷款 1055.04 亿元左右, 其中新增人民币贷款 814.32 亿元, 全年新增人民币贷款 6247.88 亿元, 实现营业收入 2765.18 亿元, 同比增加 18.9%, 实现净利润 1096.91 亿元, 同比增加 28.52%, 实现归属于母公司的净利润 1044.18 亿元, 同比增加 29.20%; 实现每股收益 0.39 元, 实现每股净资产 2.31 元。实现全面摊薄净资产收益率 18.87%(年化)。比去年同期上升 2.39 个百分点。实现净利润比我们的预测 1015.36 略高, 基本符合我们的预期。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.46 元, 分红率为 37%。

一、2010 年全年公司业务增长的主要原因

1.1 09 年全年贷款规模的大量增加的存量信贷和 10 年的增量信贷使得 10 年前三季度净利息收入同比大幅度上升: 2010 年 1-12 月, 中国银行实现利息净收入 1939.62 亿元, 同比增加 22.08%, 09 年全年中国银行新增 16142 亿元, 10 全年则仅仅新增 7503.17 亿元的贷款。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同比小幅提升的基础上实现了以量补价。

从贷款的结构看, 年末票据贴现的余额为 1006.08 亿元, 比年初的 2281.91 亿元减少了将近 50%, 票据贴现的占比也从年初的 4.65% 下降到 1.77%, 个人贷款的占比从年初的 23.37% 上升到 25.02%, 其中按揭贷款的占比从年初的 18.49% 提高到 19.24%。公司贷款中房地产业的贷款占比从年初的 7.47% 提高到 7.76%。

从存款的结构看, 活期存款的占比从年初的 47.76% 轻微上升到 47.95%。

1.2 净息差同比和环比上升

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 个基本点。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。

10 年上半年中国银行的净息差依旧为 2.04%; 而去年同期的净息差同样为 2.04%, 基本持平, 从环比的角度看, 2010 年第一季度和第二季度中国银行的净息差分别为 2.04% 和 2.05%, 环比反弹了 1 个基本点。

10 年前三季度中国银行的净息差依旧为 2.04%, 而去年同期为 2.03%, 同比上升了 1 个基本点, 环比则持平。

10 年全年中国银行的净息差为 2.07%, 比去年全年同比上升了 3 个基本点, 比 10 年前三季度的净息差 2.04% 也呈现出环比上升的势头, 从人民币和外币业务的情况看, 人民

币业务的净息差为 2.27%，同比上升 6 个基本点，外币业务的净息差为 1.21%，同比下降 23 个基本点，依旧呈现人民币息差扩大和外币息差缩小的局面，外币业务依旧成为净息差的拖累。

1.3 非利息业务收入同比平稳增长，但是增幅有所下降：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平稳增长，整体中国银行 2010 年全年实现手续费净收入 544.83 亿元，同比增长 18.41%，手续费净收入占比达到 19.70%。与去年同期的 19.78% 基本持平略有下降；实现其他非息业务收入 280.73 亿元，同比增长 1.43%，整体实现非息收入 825.56 亿元，同比增幅为 12.03%，占营业收入的比重达到了 29.86%。比去年同期的 31.68% 略有下降。中间业务收入的主要增长来源是结算与清算、信用承诺和银行卡，其增速都超过了 20%。

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 年全年中国银行的实际税率仅为 22.83%，比去年同期的 23.17% 下降了 0.34 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。10 年上半年末中国银行的成本收入比为 29.79%，较去年同期的 31.42% 下降了 1.63 个百分点。10 年前三季度末的成本收入比为 31.34%，较去年同期的 31.97% 下降了 0.63 个百分点。10 年全年的成本收入比为 34.16%，比去年同期的 34.92% 下降了 0.76 个百分点。

1.5 有关资本充足率：10 年年末，考虑可转换债券的发行，中国银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.58% 和 10.09%。

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 12 月 31 日，集团减值贷款总额 638.76 亿元，较上年末减少 121.30 亿元；减值贷款率 1.13%，较上年末下降 0.42 个百分点；不良贷款总额 605.08 亿元，比上年末减少 112.85 亿元，不良贷款率 1.27%，比上年末下降 0.45 个百分点。2010 年末中国银行的拨备覆盖率 196.67%，较上年末上升 45.50 个百分点。

从信贷成本的角度看，其中 10 年一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。2010 年中期中国银行计提贷款减值损失 303.91 亿元，第二季度加大了拨备计提力度；本期的信贷成本为 0.44%，较去年同期的 0.37% 上升了 0.06 个百分点。10 年前三季度计提贷款减值损失为 111.62 亿元，第三季度贷款减值准备有所冲回，信贷成本下降到 0.35%，与去年前三季度持平。但是环比出现了明显的下降。这是支持银行净利润增长超过收入增长幅度的主要原因。10 年全年中国银行计提贷款减值损失为 155.64 亿元，与去年同期的 154.45 亿元基本持平，信贷成本下降到 0.29%，与去年全年的 0.38% 相比下降了

9 个基本点，贷款准备出现了一定的释放力度，这也是银行净利润增速超过营业收入增速的主要原因。截止 2010 年年底，中国银行的拨贷比为 2.50%，已经符合监管部门的要求，未来信贷成本将保持平稳。

此外，此外，可能由于海外市场的好转以及中国银行自身对于外币债券的减持工作，本期中国银行的债券减值准备也回拨了 24.16 亿元，也有助于中国银行净利润的增长。

2.2 有关房地产贷款的情况；

截至 10 年年末，中国银行贷款结构中，按揭贷款占比为 19.24%，公司贷款中房地产行业贷款占比为 7.76%，整体与房地产相关的贷款占比为 27%，比去年同期的 25.96%略有上升。

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 12 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 29.73 亿美元（折合人民币 196.92 亿元），相关的减值准备余额 223.93 亿美元（折合人民币 158.47 亿元）。截至 2010 年 12 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 21.66 亿元，较上年末减少 48.54 亿元。截至 2010 年 12 月 31 日，集团持有美国两房公司债券账面价值合计 7.42 亿美元（折合人民币 49.15 亿元），截至 2010 年 12 月 31 日，集团持有美国两房公司担保住房贷款抵押债券账面价值合计 10.33 亿美元（折合人民币 68.41 亿元）；以上这两类债券付息正常。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们轻微上调前期的盈利预测，预测 中国银行 2011 年实现净利润 1294.35 亿元，11 年净利润增长速度为 18%，实现每股收益 0.46 元，实现每股净资产 2.55 元，按照 3 月 24 日的收盘价 3.28 元计算，目前中国银行 11 动态市盈率和市净率分别为 7.13 倍和 1.29 倍。

4.2 投资建议

我们维持前期的观点， 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。

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。