

净息差在四季度反弹 10 个 BP

中性维持

目标价格：3.8 元

投资要点:

- 规模拉动增长
- 四季度净息差环比反弹
- 信贷成本继续下降限制中期业绩

事件: 中国银行发布 2010 年度报告, 公司实现归属于母公司股东的净利润 1044.18 亿元, 同比增长 29.2%, 每股收益 0.39 元, 每股净资产 2.31 元, ROE18.87%, ROA1.14%, 利润分配预案为每股股息 0.146 元。四季度单季度实现 EPS0.08 元, 环比下降 6.49%。

点评:

- **资产规模扩张效果明显。**生息资产增长 19.5% 为净利润增长贡献 18.7 个百分点; 其中贷款增速 15.28%。四季度看, 生息资产增长 3.63% 为净利润增长贡献 2.93 个百分点。
- **年化四季度 NIM 环比反弹 10 个 BP。**全年情况看, 净息差 2.07%, 反弹 3 个 BP, 从利息净收入/生息资产平均余额的数据看, 2010 年净息差下滑 1 个 BP, 拖累净利润; 四季度净息差年化 2.18%, 对净利润的贡献度为 3.68%。
- **信贷成本下降至 0.29%, 不良继续双降。**虽然报表显示的资产质量依然良好, 但市场希望适当提高信贷成本以应对未来风险。
- **业务结构正常。**房地产和建筑业贷款占比略有提升、个人贷款占比提升至 25.02%。非息收入占比维持在 26% 水平, 手续费净收入增速 18.4%。
- **投资建议。**我们保守预计公司 2011 年实现净利润 1216 亿元, 同比增长 10.9%, 每股收益 0.41 元; 2012 年实现净利润 1466 亿元, 增速 20.4%, 每股收益 0.50 元, 维持中性评级。

金融地产研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

联系人:

张继袖

电话: 010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现

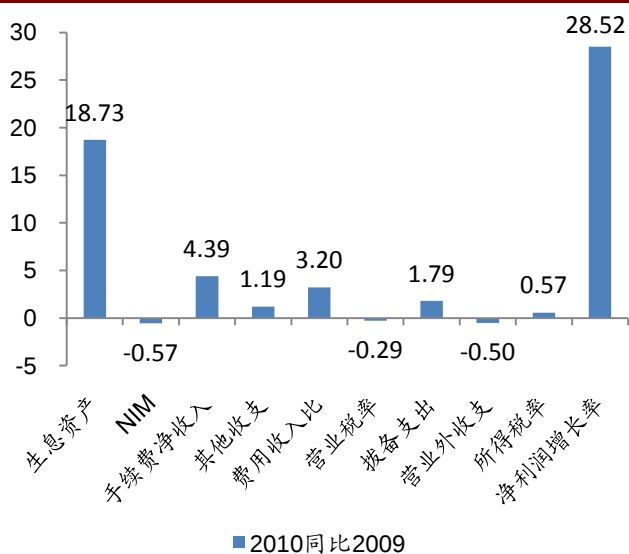


相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*中国银行: 规模因素贡献显著*601988*银行*张继袖》, 2010.10
- 2 《宏源证券*公司研究*中国银行: 外币业务拖累净息差反弹*601988*银行*张继袖》, 2010.8

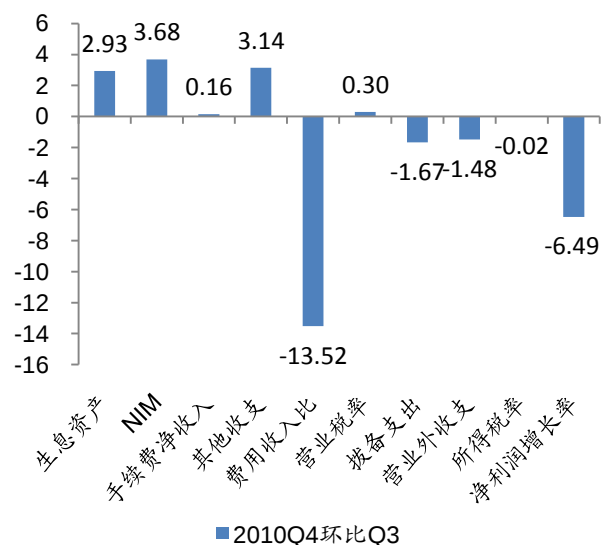
主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	218266	264125	311313	391065	467934
净利润	85349	109691	121615	146574	180502
摊薄 EPS(元)	0.32	0.37	0.41	0.50	0.62
BVPS (元)	2.03	2.31	2.57	2.87	3.32
PE(X)	10.33	8.80	7.93	6.59	5.35
PB(X)	1.62	1.43	1.28	1.15	0.99

图 1: 净利润同比分析



资料来源: 宏源证券

图 2: 净利润环比分析



资料来源: 宏源证券

表 1: 三大表 (百万元)

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	利润表	2009	2010	2011E	2012E
现金及存放中央银行款项	1086037	1623144	1536215	1436073	净利息收入	158881	193962	223921	283507
存放同业和其它金融机构款项	394755	586904	555472	519262	手续费及佣金净收入	46013	54483	71676	90814
拆出资金	138933	136984	129648	121196	其他净收入	13372	15680	15716	16743
证券投资	1827347	2067955	3202694	4429673	营业收入合计	218266	264125	311313	391065
买入返售金融资产	149422	76732	72623	67888	营业税金及附加	11645	14414	16989	21341
衍生金融资产	28514	39974	47169	54716	业务及管理费	81076	94555	117020	148605
发放贷款及垫款	4797408	5537765	6338140	7154265	资产减值损失	14987	12993	19688	28238
固定资产	109954	123568	102974	95515	营业支出合计	107708	121962	153697	198184
递延所得税资产	23518	24041	28368	32907	营业利润	110558	142163	157615	192881
投资性房地产	15952	13839	16330	18943	营业外收支净额	539	-18	-19	-20
其他资产	84129	98865	159552.74	209007.24	拨备前利润	125545	155156	177303	221119
资产合计	8751943	10459865	12342641	14317463	利润总额	111097	142145	157596	192861
同业和其它金融机构存放款项	904166	1275814	1070145	1233877	减: 所得税	25748	32454	35981.8	46286.54
拆入资金	104796	155557	180991	217881	净利润	85349	109691	121615	146574
交易性金融负债	44234	215874	539729	667364	归属于母公司的净利润	80819	104418	115768	139420
卖出回购金融资产款	81847	75244	63114	72771	少数股东损益	4530	5273	5846	7154
吸收存款	6685049	7539153	8820809	10170393	基本每股收益	0.32	0.37	0.41	0.50
应付债券	76798	131887	60115	60115	稀释每股收益	0.32	0.37	0.41	0.50
负债合计	8236951	9815700	11626306	13517669	财务指标	2009	2010	2011E	2012E
股本	253839	279147	279147	279147	成长性				
资本公积金	81460	119003	119021.093	119040.66	营收增长率	1.8%	21.0%	17.9%	25.6%
盈余公积金	30391	40227	51804	65746	EBIT 增长率	26.2%	25.4%	10.5%	22.2%
未分配利润	100758	148355	208791	278290	净利润增长率	27.2%	29.2%	10.9%	20.4%
一般风险准备	60328	71195	71195	71195	盈利性				
少数股东权益	30402	31985	37831	44986	ROA	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%
股东权益合计	514992	644165	716334	799794	ROE	14.8%	15.4%	15.4%	16.5%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	EBIT 率	53.1%	55.0%	51.6%	50.2%
净利润	80819	104418	115768	139420	净息差	2.04%	2.07%	2.14%	2.30%
EBIT	115895	145328	160590	196262	成本收入比	37.1%	35.8%	37.6%	38.0%
NOPLAT	89035	112147	123924	149159	估值倍数				
资产准备	14987	12993	19688	28238	PE	10.3	8.8	7.9	6.6
折旧与摊销	8522	9444	10082	10573	P/S	3.8	3.5	3.0	2.3
来源	1744756	1577166	1804760	1884208	P/B	1.6	1.4	1.3	1.1
运用	1796249	1707922	1882776	1974823	股息收益率	4.0%	3.6%	4.4%	5.8%
自由现金流	46064	-9165	55991	69118	EV/EBITDA	7.5	6.9	5.9	4.9

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业研究员, 南开大学会计学博士。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。