

中国银行（601988）2010 年报点评

中国银行
601988

事件

3月25日，中国银行发布了2010年报，主要财务数据如下：
营业收入2768亿元，同比增长19.22%；
归属于上市公司股东的净利润1044.18亿元，同比增长29.20%；
基本每股收益0.39元（2009年：0.32元）；
2010年底，每股净资产2.31元；
平均资产收益率1.14%，平均资本收益率18.87%。
年度分配预案为10派1.46元。

评述

1、营业收入结构比较合理

2010年度，中国银行实现营业收入2768.17亿元。其中，净利息收入占70.07%，手续费及佣金净收入占19.68%，其他业务收入占6.66%。

手续费及佣金收入合计592.14元（中国内地453.60亿元）。其中，代理业务手续费收入110.21亿元，信用承诺手续费收入101.78亿元，银行卡手续费收入95.74亿元，结算与清算手续费收入91.44亿元，外汇买卖价差收入81.14亿元。

其他业务收入合计184.39亿元，包括保险业务收入85.26亿元，贵金属销售收入40.33亿元，飞行设备租赁收入35.09亿元，其他收入23.71亿元。

相比较而言，中国银行的营业收入构成中，净利息收入占比基本处于最低行列，而手续费及佣金收入占比基本处于最高水平。

中国银行集团直接或间接从事各类金融业务决定了它的营业收入结构。中国银行集团旗下目前有商业银行业务、投资银行业务、信托业务、飞行设备租赁业务等。

2、净利息收入增长主要来源于规模扩张

2010年度，中国银行净利息收入1939.62亿元，同比增长22.08%，高于同期手续费及佣金净收入18.41%的增速。

净利息收入增长主要来源于规模的扩张。2010年，中国银行平均生息资产增长了20.54%，而净息差没有变化，均为2.04%。

与净息差变化不大基本一致，其生息资产收益率和计息负债成本也没有太多变化。其中，生息资产收益率由2009年的3.36%小幅下降到2010年的3.34%，计息负债成本由1.41%小幅下降到1.35%。

维持

增持

分析师：李文

投资咨询执业证书编号：

S0630511020001

联系信息：

010-59707106

liwen@longone.com.cn

日期

分析：2011年03月25日

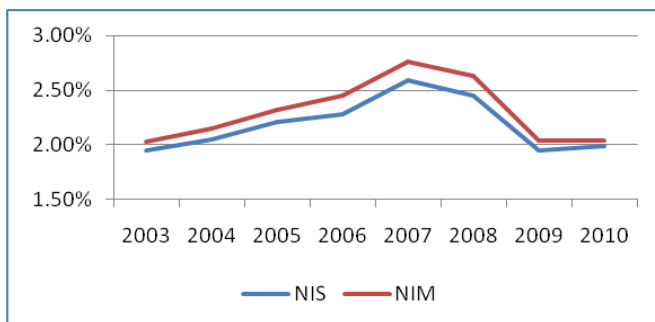
股价表现



3、息差基本处于历史最低水平

2010年，中国银行净息差（NIM）和净利差（NIS）分别为1.99%和2.04%，基本处于历史最低水平，较历史最好水平低约20%。息差下降的主要原因是生息资产收益率的下降，包括贷款利率下降和债券投资收益率下降。在此过程中，尽管存款成本和计息负债成本也在下降，但下降的幅度有限。从中国银行2010年的情况看，息差回升的趋势尚未出现。另外，需要指出的是，无论是与大型银行比较，还是和其他银行比较，中国银行的息差水平都处于较低水平。而息差水平较低主要与贷款利率不高有最直接的关系。

表1 中国银行息差水平变化趋势

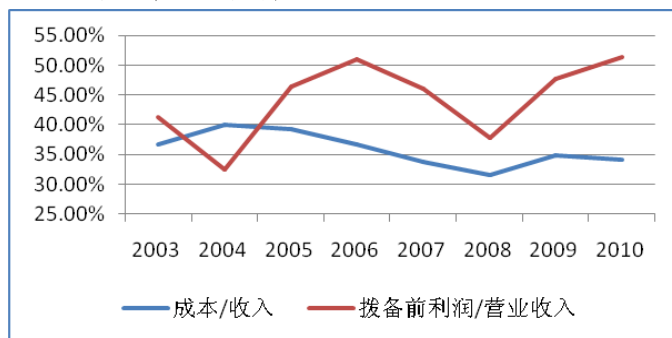


资料来源：中国银行、东海证券研究所

4、成本收入比稳中有降

2004年以来，中国银行的成本收入比（业务及管理费/营业收入）总体上呈现为下降趋势，2010年下降到34.16%。业务及管理费是营业支出中最主要的项目，2010年中国银行业务及管理费占营业支出的比重为77.72%。成本的下降使营业收入可以更多地转化为拨备前利润。

图2 中国银行成本收入比



资料来源：中国银行、东海证券研究所

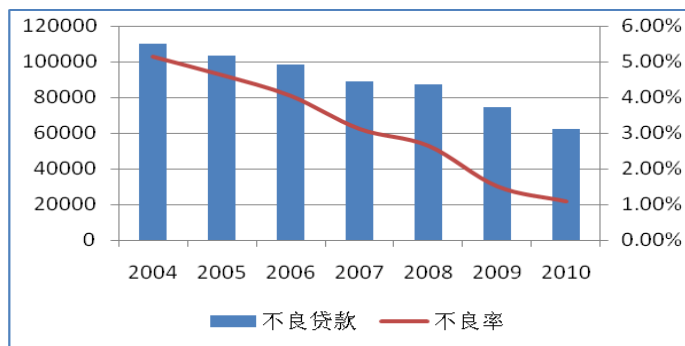
5、不良贷款继续“双降”

2004年以来中国银行的不良贷款余额及不良率总体上呈现为下降趋势。截止2010年末，其不良贷款余额和不良率分别为624.70亿元和1.10%。

随着不良贷款余额年不良率的下降以及拨备余额的持续增加，拨备覆盖率也在不断提高。2008-2010年

末，中国银行的拨备覆盖率分别为121.72%、151.17%和196.66%，已显著地高于监管标准。而且拨/贷比（拨备余额/贷款余额）与监管标准的差距也不大。2010年底，中国银行拨/贷比为2.17%（2009年：2.30%）。

图3 中国银行不良贷款余额及比率 百万元



资料来源：中国银行、东海证券研究所

6、核心资本充足率较高

2010年末，中国银行核心资本充足率10.09%，资本充足率12.58%。其中，2010年6月发行了400亿元A股可转债，2010年11月、12月在A股和H股市场完成了近600亿元的配股（10配1，价格2.36元/股）。截止2010年底，可转债累计转股60464股。随着转债转股的进行，核心资本充足率还有小幅提高的可能。

但中国银行A股3月24日收盘价只有3.29元，低于目前每股3.74元的转股价格，这可能会延缓转债转股的步伐（中国银行转债的转股价格变化过程是：2010年6月3日分红派息股权登记日后，转股价格由4.02元/股调整为3.88元/股。转债上市首日的转股价格为人民币3.88元/股。A股配股完成后，2010年11月16日起，转股价格由3.88元/股调整为3.78元/股。H股配股发行结束后，2010年12月16日起，转股价格由3.78元/股调整为3.74元/股）。

7、预期2011年净利润增速为17.51%

我们预期，中国银行2011年净利润增速约17.51%，约合每股收益0.44元。按2010年及预期的2011年每股收益，中国银行目前的P/E分别为8.44倍、7.48倍，对应的P/B分别为1.42倍、1.20倍，我们给予“增持”评级。

表1 中国银行盈利预测 百万元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
一、营业收入	120503	145413	194195	228288	232198	276817	325620
1、利息净收入	100405	120707	152745	162936	158881	193962	231830
利息收入	167345	214670	261871	286927	261424	313533	381312
利息支出	66940	93963	109126	123991	102543	119571	149482
2、手续费和佣金净收入	9247	14323	35535	39947	46013	54483	64290
3、其他收入	10851	10383	5915	25405	27304	28372	29500
二、营业支出	55759	67861	84462	97104	106653	121661	143273
业务及管理费	45604	53614	65442	71957	81076	94555	
三、拨备前利润	64744	77552	109733	131184	125545	155156	182347
四、资产减值损失	10985	11587	20263	45031	14987	12993	15252
五、扣除减值损失后利润	53759	65965	89470	86153	110558	142163	167095
营业外收支净额	1381	1044	485	98	539	-18	300
六、税前利润	55140	67009	89955	86251	111097	142145	167395
所得税费用	22543	19857	27938	21178	25748	32454	38501
七、净利润	32597	47152	62017	65073	85349	109691	128894
归属于母公司股东净利润	27492	41892	56229	63539	80819	104418	124094
EPS (元)	0.15	0.18	0.22	0.25	0.32	0.39	0.44
每股净资产 (元)	1.10	1.53	1.67	1.84	2.03	2.31	2.75

资料来源：中国银行、东海证券研究所

作者简介

李文：博士，具有 3 年银行工作经历和 9 年证券分析经历

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897