

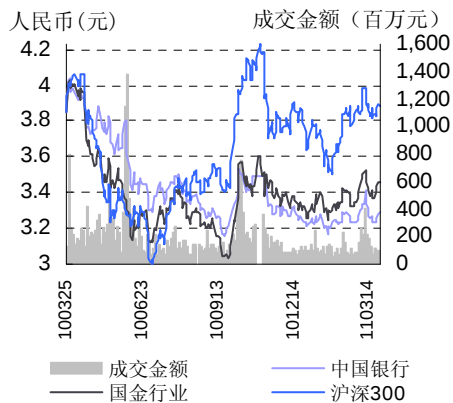
中国银行 (601988.SH) 银行业
评级：持有 维持评级
业绩点评

市价（人民币）：3.29 元

平稳复苏

长期竞争力评级：等于行业均值
市场数据（人民币）

已上市流通 A 股(百万股)	195,524.90
流通港股(百万股)	83,622.28
总市值(百万元)	918,394.36
年内股价最高最低(元)	4.04/3.16
沪深 300 指数	3264.93
上证指数	2948.48


相关报告

1. 《3季报点评》，2010.10.28
2. 《息差弹性较弱》，2010.5.4
3. 《09年报点评》，2010.3.25

业绩简评

- 中国银行 2010 年实现归属母公司净利润 1044.18 亿元，EPS 0.374 元，同比增长 29.2%；符合我们预期，业绩增长的动力主要源于规模扩张。2010 年公司资产减值损失同比下降 13%，主要源于信贷成本好于预期和外币债券减值准备的回拨。公司每股派息 0.146 元，分红率 39%，A 股股价对应的分红收益率为 4.4%，H 股股价对应的分红收益率为 4.2%，分红有较大吸引力。

经营分析

- 依靠同业保持了规模平稳增长。10 年公司生息资产同比增长 19.5%，规模增速在大行中较高。其中，贷款同比增长了 15.4%，预计与大行的平均水平基本一致；同业资产同比增长 37%，规模扩张主要依靠同业。
- 净息差稳中有升，人民币业务复苏较外币业务更快。如果海外受制于通胀而进入加息周期，外币业务的好转可能使得 11 年净息差的提升超出预期。集团日均净息差全年 2.07%，较 09 年反弹 3BP。其中，境内人民币业务净息差 2.27%，较 09 年反弹 6BP；境内外币业务息差 1.21%，比 09 年下降 23BP。外币业务息差走低源于美联储实行二次量化宽松政策，美元市场利率维持在较低水平。目前欧美经济形势向好，宽松货币政策有望退出，如果欧美提前进入加息周期，外币业务息差的改善可能推动公司 11 年整体息差在大行中提升较快。
- 贷款质量持续好转。不良贷款余额与不良贷款率持续下降，不良贷款余额从 09 年底的 747.18 亿元下降到 624.7 亿元，不良率从 1.52% 下降至 1.10%。不良双降的原因在于不良贷款的升级回收以及核销，10 年公司核销 55.17 亿，加总计算公司的不良净生成率仅为 0.14%。计提减值准备 155.64 亿，信贷成本 0.29%，覆盖率为 196.7%。

盈利调整

- 我们预计公司 2011/2012 年将实现净利润 1259/1529 亿，净利润同比增速 20.5%/21.5%，2011/2012 年拨贷比为 2.33%/2.55%。预计 2010/2011EPS 分别为 0.45/0.55 元，2011/2012BVPS 分别为 2.6/3.2 元。

投资建议

- 目前股价对应 1.26x11PB/7.3x11PE 和 1.04x12PB/5.9x12PE，PB 估值较低，PE 估值处于行业平均水平。维持公司的“持有”评级。

陈建刚 分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

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

图表 1：中国银行 10 年规模增长

同比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	2010
生息资产同比增长	15.81%	26.31%	28.75%	28.13%	27.80%	23.24%	17.04%	21.08%	19.49%
贷款	15.80%	24.13%	34.08%	44.10%	50.41%	40.39%	25.10%	18.32%	15.43%
其中企业贷款	16.11%		27.28%		50.16%		29.73%		17.23%
其中个人贷款	9.67%		21.49%		42.82%		37.36%		23.42%
投资	-6.26%	5.96%	15.49%	14.12%	13.44%	8.80%	0.00%	15.57%	13.14%
同业	47.21%	57.91%	32.73%	8.57%	0.03%	5.14%	16.32%	35.03%	37.00%
季度环比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	2010
生息资产同比增长	5.28%	15.39%	4.34%	1.09%	5.01%	11.27%	-0.91%	4.57%	3.63%
贷款	0.09%	15.99%	13.87%	9.01%	4.47%	8.26%	1.47%	3.10%	1.92%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	2.77%	12.93%	6.04%	-7.27%	2.16%	8.30%	-2.53%	7.16%	0.01%
同业	19.07%	16.54%	-14.26%	-8.75%	9.70%	22.49%	-5.14%	5.93%	11.31%
同比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
计息负债	13.90%	30.24%	26.18%	30.63%	29.81%	24.47%	22.78%	21.52%	16.89%
存款	15.46%	27.18%	27.88%	28.84%	29.22%	23.99%	15.24%	15.97%	12.78%
活期存款	14.66%		36.26%		38.05%		19.15%		14.18%
定期存款	16.48%		19.33%		19.22%		12.44%		23.75%
债券	1.56%	0.16%	-0.50%	32.82%	17.44%	34.84%	101.72%	49.92%	71.73%
同业	6.25%	52.14%	16.48%	43.69%	34.31%	26.44%	75.79%	55.88%	37.11%
季度环比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
计息负债	6.07%	16.59%	0.82%	4.77%	5.41%	11.80%	-0.56%	3.69%	1.39%
存款	3.31%	14.45%	6.43%	2.38%	3.61%	9.81%	-1.08%	3.04%	0.76%
活期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	-2.25%	-0.83%	-0.30%	37.43%	-13.57%	13.86%	49.15%	2.14%	-1.00%
同业	27.42%	30.85%	-28.74%	20.94%	19.10%	23.18%	-0.92%	7.24%	4.75%

来源：公司数据、国金证券研究所

图表2：中国银行规模日均额及净息差（公司公告）

	集团							
平均结余（百万人民币）	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010	10年同比增长
发放贷款	2,665,549	3,089,832	3,185,227	3,728,565	4,208,830	5,265,040	5,396,751	28.2%
债券投资	1,897,204	1,700,287	1,649,727	1,836,550	1,828,354	1,930,793	1,978,152	8.2%
存放中央银行	456,955	675,063	807,841	1,055,013	1,208,659	1,186,493	1,257,129	4.0%
存拆放同业	507,167	562,299	548,459	758,123	545,836	720,556	759,900	39.2%
生息资产	5,526,875	6,027,481	6,191,254	7,378,251	7,791,679	9,102,882	9,391,932	20.5%
吸收存款	4,421,007	4,723,555	4,866,677	5,744,340	6,089,784	7,065,730	7,223,062	18.6%
同业存拆入	572,383	736,175	736,422	1,031,136	1,042,479	1,373,903	1,489,237	42.9%
其他借入资金	82,064	80,049	83,771	67,040	119,200	94,229	113,988	-4.4%
付息负债	5,075,454	5,539,779	5,686,870	6,842,516	7,251,463	8,533,862	8,826,287	21.7%
								同比变化(BP)
发放贷款	5.94%	6.13%	6.12%	4.84%	4.44%	4.12%	4.22%	-0.22
债券投资	3.87%	3.67%	3.63%	2.74%	2.73%	2.73%	2.73%	0.00
存放中央银行	1.67%	1.70%	1.61%	1.23%	1.42%	1.40%	1.41%	-0.01
存拆放同业	4.40%	3.74%	3.48%	1.71%	1.34%	1.68%	1.88%	0.54
生息资产	4.74%	4.72%	4.63%	3.48%	3.36%	3.28%	3.34%	-0.02
吸收存款	2.06%	2.15%	2.17%	1.60%	1.44%	1.28%	1.28%	-0.16
同业存拆入	2.51%	2.06%	1.96%	1.09%	1.04%	1.37%	1.50%	0.46
其他借入资金	4.63%	4.90%	4.61%	4.55%	3.61%	4.25%	4.10%	0.49
付息负债	2.15%	2.17%	2.18%	1.55%	1.41%	1.33%	1.35%	-0.06
净利差		2.55%		1.93%	1.93%	1.95%	1.99%	0.06
净息差		2.72%	2.63%	2.04%	2.04%	2.04%	2.07%	0.03
	境内人民币业务							
平均结余	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010	10年同比增长
发放贷款	1,872,598	2,082,491	2,148,649	2,786,409	3,093,483	3,757,689	3,895,037	25.9%
债券投资	967,693	984,720	986,710	1,213,492	1,245,095	1,391,783	1,435,273	15.3%
存放中央银行	403,662	597,088	645,147	746,508	969,277	1,060,071	1,072,057	10.6%
存拆放同业	111,475	264,749	264,326	427,147	259,481	563,390	600,841	131.6%
生息资产	3,355,428	3,929,048	4,044,832	5,173,556	5,567,336	6,772,933	7,003,208	25.8%
吸收存款	3,079,357	3,529,226	3,657,761	4,476,498	4,797,307	5,712,592	5,782,407	20.5%
同业存拆入	319,964	413,738	364,608	515,351	553,047	746,395	836,546	51.3%
其他借入资金	60,781	63,000	63,828	66,000	77,004	82,675	98,876	28.4%
计息负债	3,460,102	4,005,964	4,086,197	5,057,849	5,427,358	6,541,662	6,717,829	23.8%
								同比变化(BP)
发放贷款	6.06%	6.99%	7.01%	5.54%	5.22%	5.04%	5.07%	-0.15
债券投资	2.81%	3.21%	3.28%	2.81%	2.79%	2.77%	2.78%	-0.01
存放中央银行	1.75%	1.79%	1.77%	1.52%	1.64%	1.49%	1.53%	-0.11
存拆放同业	3.23%	3.72%	3.56%	1.79%	1.37%	1.94%	2.14%	0.77
生息资产	4.51%	5.03%	5.04%	4.01%	3.88%	3.76%	3.81%	-0.07
吸收存款	1.68%	2.23%	2.30%	1.87%	1.70%	1.49%	1.48%	-0.22
同业存拆入	1.89%	1.93%	2.06%	1.46%	1.46%	2.02%	2.16%	0.70
其他借入资金	4.69%	4.86%	4.82%	4.54%	4.27%	4.04%	3.95%	-0.32
计息负债	1.75%	2.24%	2.32%	1.87%	1.72%	1.58%	1.60%	-0.12
净利差		2.79%		2.14%	2.16%	2.18%	2.21%	0.05
净息差	2.76%	2.75%	2.70%	2.18%	2.21%	2.23%	2.27%	0.06

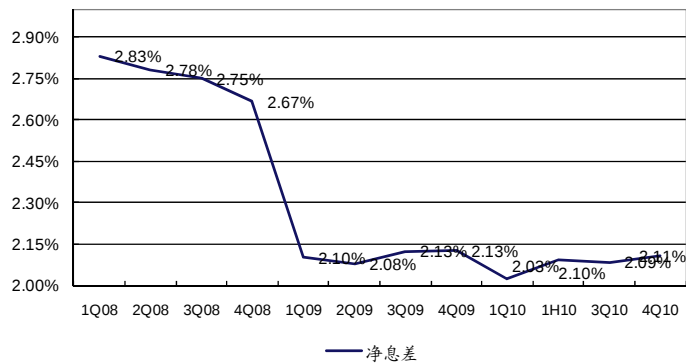
来源：公司数据、国金证券研究所

图表2：中国银行规模日均额及净息差（公司公告）

境内外币业务								
平均结余	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010	10年同比增长
发放贷款	41,776	54,825	54,660	48,483	67,990	100,117	97,207	43.0%
债券投资	72,607	52,475	47,399	32,327	29,713	24,99	24,296	-18.2%
存拆放同业及存放中央银	38,009	41,912	49,513	64,384	47,891	26,467	25,400	-47.0%
生息资产	152,392	149,212	151,572	145,194	145,594	151,583	146,903	0.9%
吸收存款	62,581	50,119	52,247	58,556	55,385	59,287	62,420	12.7%
同业存拆入	27,103	32,136	35,355	41,198	44,527	61,450	57,761	29.7%
其他借入资金	100	100	100	100	4,269	100	100	-97.7%
计息负债	89,784	82,355	87,702	99,854	104,181	120,837	120,281	15.5%
发放贷款	5.57%	5.08%	5.07%	3.31%	2.25%	1.64%	1.88%	同比变化(BP)
债券投资	4.97%	4.20%	4.13%	3.08%	2.92%	2.68%	2.56%	-0.36
存拆放同业及存放中央银	4.23%	3.61%	2.96%	1.11%	1.04%	0.73%	0.84%	-0.20
生息资产	4.95%	4.36%	4.09%	2.28%	1.99%	1.65%	1.81%	-0.18
吸收存款	2.42%	2.15%	2.12%	1.03%	0.72%	0.59%	0.66%	-0.06
同业存拆入	2.86%	2.08%	1.99%	0.90%	0.70%	0.65%	0.79%	0.09
其他借入资金	8.00%	8.25%	8.00%	8.07%	8.07%	8.07%	8.00%	-0.07
计息负债	2.56%	2.13%	2.07%	0.98%	0.77%	0.63%	0.73%	-0.04
净利差		2.23%		1.30%	1.22%	1.02%	1.08%	-0.14
净息差		3.18%		1.60%	1.44%	1.15%	1.21%	-0.23

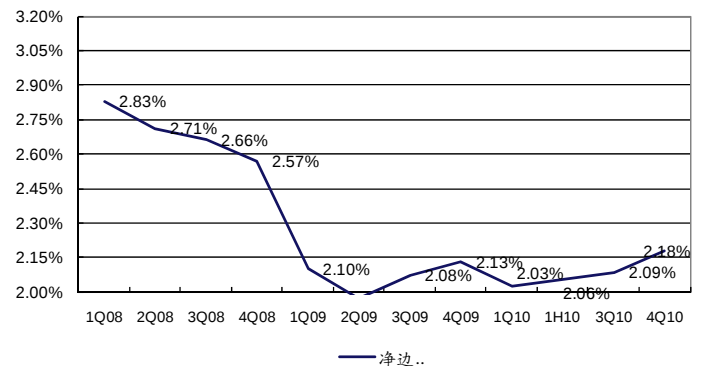
来源：公司数据、国金证券研究所

图表3：中国银行循环净息差



来源：公司数据，国金证券研究所

图表4：中国银行单季净息差



图表 5：中行资产质量

 中国银行(601988.SH)：资产质量
 (RMB 百万)

	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010	2011E	2012E
五级分类											
正常类	2,135,441	2,403,230	2,616,768	3,012,841	3,048,668	4,080,567	4,696,573	5,181,057	5,450,106		
关注类	198,145	172,704	144,991	146,213	159,988	155,420	139,067	146,231	148,045		
次级类	39,390	38,224	35,105	31,350	39,411	33,760	35,858	27,930	28,603		
可疑类	44,100	42,259	40,897	40,088	35,212	32,070	26,148	23,957	20,784		
损失类	14,730	14,713	12,800	12,348	12,867	11,657	12,712	12,704	13,083		
不良贷款总额	98,220	95,196	88,802	83,786	87,490	77,487	74,718	64,591	62,470	76,219	91,004
增加额	(5,006)	(3,024.00)					(12,181)				
贷款总额	2,431,806	2,671,130	2,850,561	3,242,840	3,296,146	4,313,474	4,910,358	5,391,879	5,660,621	6,622,927	7,682,595
逾期贷款占比											
关注类贷款占比	8.15%	6.47%	5.09%	4.51%	4.85%	3.60%	2.83%	2.71%	2.62%		
次级类贷款占比	40.10%	40.15%	39.53%	37.42%	45.05%	43.57%	47.99%	43.24%	45.79%		
可疑类贷款占比	44.90%	44.39%	46.05%	47.85%	40.25%	41.39%	35.00%	37.09%	33.27%		
损失类贷款占比	15.00%	15.46%	14.41%	14.74%	14.71%	15.04%	17.01%	19.67%	20.94%		
不良贷款率 (reported)											
不良贷款率	4.04%	3.56%	3.12%	2.58%	2.65%	1.80%	1.52%	1.20%	1.10%	1.15%	1.18%
非不良贷款准备	(27,712)	(30,456)					2.30%	2.26%	2.17%	2.33%	2.55%
不良贷款准备	(66,581)	(68,476)	(96,068)	(100,868)	(106,494)	(107,677)	(112,950)	(121,718)	(122,856)	(154,031)	(195,722)
组合计提不良贷款准备	(12,735)	(13,058)	(44,231)	(50,311)	(55,348)	(63,860)	(70,535)	(83,770)	(86,022)	(48,018)	(57,333)
个别计提不良贷款准备	(53,846)	(55,418)	(51,837)	(50,557)	(51,146)	(43,817)	(42,415)	(37,948)	(36,834)	(106,013)	(138,390)
不良贷款覆盖率	67.79%	71.93%	108.18%	120.39%	121.49%	138.96%	151.17%	188.44%	196.66%	202.09%	215.07%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	62.10%	66.80%	109.56%	123.91%	125.47%	145.86%	161.66%	210.10%	222.27%		
减值贷款覆盖率				17,144	(7,360)						
不良贷款拨备	(11,587)	(6,409)	(8,252)	(6,493)	(16,792)	(7,027)	(15,445)	(11,441)	(15,564)	(34,299)	(45,502)
当期拨备/不良贷款	11.80%	6.73%	9.29%	7.75%	19.19%	9.07%	20.67%	17.71%	24.91%	45.00%	50.00%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.50%	0.50%	0.31%	0.44%	0.55%	0.37%	0.38%	0.44%	0.29%	0.69%	0.83%
非不良贷款准备/非不良贷款	1.19%	1.18%	0.00%								
组合计提不良贷款准备/不良贷款	12.97%	13.72%	49.81%	60.05%	63.26%	82.41%	94.40%	129.69%	137.70%	63.00%	63.00%
个别计提不良贷款准备/不良贷款	54.82%	58.21%	58.37%	60.34%	58.46%	56.55%	56.77%	58.75%	58.96%	58.00%	58.00%

来源：公司数据、国金证券研究所

图表 6：中行利润表预测

中国银行(601988.SH)：利润表

YE 31 Dec (RMB 百万)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
利息收入	116,967	132,353	167,948	214,670	261,871	286,927	261,424	313,533	408,431	503,853
利息支出	(40,370)	(43,918)	(66,940)	(93,963)	(109,126)	(123,991)	(102,543)	(119,571)	(155,685)	(187,599)
净利息收入	76,597	88,435	101,008	120,707	152,745	162,936	158,881	193,962	252,746	316,254
手续费及佣金净收入	7,353	8,557	9,247	14,323	27,488	39,947	46,013	54,483	64,641	77,339
其他收入	17,577	18,962	15,026	2,598	2,184	11,625	13,911	15,662	15,680	15,680
非利息净收入	24,930	27,519	24,273	17,965	29,672	51,572	59,924	70,145	80,321	93,019
营业收入	101,527	115,954	125,281	138,672	182,417	214,508	218,805	264,107	333,067	409,273
营业税金及附加	(3,972)	(4,981)	(5,680)	(6,462)	(8,726)	(11,367)	(11,645)	(14,414)	(18,923)	(23,248)
营业费用	(42,108)	(49,898)	(54,304)	(53,614)	(75,484)	(71,957)	(81,076)	(94,555)	(109,912)	(135,060)
营业支出	(46,080)	(54,879)	(59,984)	(60,076)	(84,210)	(83,324)	(92,721)	(108,969)	(128,835)	(158,308)
拨备前利润	55,447	61,075	65,297	78,596	98,207	131,184	126,084	155,138	204,232	250,965
拨备	(18,100)	(23,812)	(11,486)	(11,587)	(8,252)	(45,031)	(14,987)	(12,993)	(33,913)	(45,499)
税前利润	37,347	37,263	53,811	67,009	89,955	86,153	111,097	142,145	170,319	205,467
所得税	(3,162)	(10,198)	(22,253)	(19,857)	(27,938)	(21,178)	(25,748)	(32,454)	(39,173)	(47,257)
税率	8.47%	27.37%	41.35%	29.63%	31.06%	24.58%	23.18%	22.83%	23.00%	
少数股东权益	3,170	4,760	5,637	5,260	5,788	1,534	4,530	5,273	5,273	5,273
税后利润	31,015	22,305	25,921	41,892	56,229	63,441	80,819	104,418	125,873	152,936
净利润增长率	15.76%	11.11%	11.45%	10.79%	13.24%	13.55%	15.69%	16.21%	17.04%	17.15%
Per share data	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
股本, 期末 (mn)	186,390	186,390	209,427	253,839	253,839	253,839	253,839	279,147	279,147	279,147
每股拨备前利润	0.30	0.33	0.31	0.31	0.39	0.52	0.50	0.56	0.73	0.90
EPS(basic)	0.166	0.120	0.124	0.165	0.222	0.250	0.318	0.374	0.451	0.548
EPS(Diluted)										
BVPS	1.056	1.077	1.081	1.530	1.673	1.845	2.029	2.308	2.646	3.194
BVPS(Diluted)										
Dividend			0.07	0.040	0.100	0.130	0.14	0.15	0.18	0.22
Dividend Ratio			54.44%	24.24%	45.14%	52.02%	43.97%	39.00%	40.00%	40.00%

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	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

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)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

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)-33089915

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 921 室