

中国银行(601988)三季度报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间：2011 年 10 月 26 日

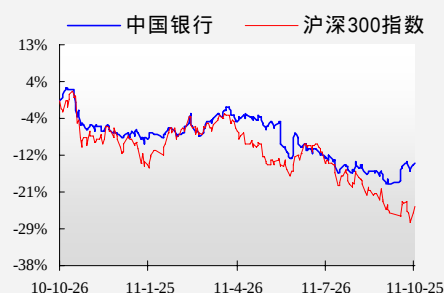
投资要点：

- 2011 年前三季度，公司实现营业收入 2453 亿元，同比增加 21.16%，实现归属于母公司的净利润 963.01 亿元，同比增加 21.52%，实现每股收益 0.35 元，实现每股净资产 2.49 元。实现全面摊薄净资产收益率 19.15%(年化)。比去年同期下降 0.35 个百分点。
- 净息差同比维持上升趋势，但是第三季度环比出现下降，应该与同业类似，与保证金存款上缴准备金以及市场资金面紧张导致利息成本上升有关。
- 资产质量与年初相比维持双降，但是减值贷款余额环比中期有轻微上升，信贷成本环比有所下降，季度末的集团整体拨贷比为 2.21%，按规定达标的压力不大。
- 截至 2011 年 9 月 30 日，集团已不再持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊、西班牙等欧洲五国各类机构发行债券，持有欧洲各国政府及各类机构发行的债券账面价值折合人民币 970.83 亿元，其中英国、德国、荷兰、法国和瑞士五国相关债券账面价值折合人民币 933.26 亿元，占比为 96.13%，集团持有意大利政府及各类机构发行的债券账面价值折合人民币 4.54 亿元，比第二季度末减少 6.82 亿元，相应的减值准备余额为 0.47 亿元。整体风险可控。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

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(%)
2010	2,765.18	18.9	1,096.91	28.52	0.39	18.78	7.71	
2011E	3,235.26	17	1,338.23	22	0.48	20.0	6.27	
2012E	3,817.61	18	1,592.49	19	0.57	21.9	5.28	
2013E	4,352.07	14	1,831.36	15	0.66	22.5	4.56	

走势图



市场数据

2011-10-26

收盘价：	3.01 元
52 周最高价：	3.63 元
52 周最低价：	2.82 元
平均持仓成本：	3.57 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	27,914,732
流通 A 股（万股）：	19,552,505
每股收益（元）：	0.35
每股净资产（元）：	2.49
每股经营现金流（元）：	0.61
市净率：	1.21

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 11 年三季报, 11 年前三季度净利润同比增加: 11 年 9 月末末, 集团总资产规模达到 115299.12 元, 比年初增长 10.23%; 存款规模 79293.72 元, 比年初增长 5.96%; 贷款总额 62483.28 亿元, 比年初增长 10.38%; 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, 11 年第一季度新增贷款 2960.75 亿元, 其中新增人民币贷款 1672.85 亿元, 11 第二季度新增贷款 2598.28 亿元, 其中新增人民币贷款 1407.15 亿元, 第二季度贷款增量有所下降, 不过不是非常明显, 11 年前三季度新增贷款 5877.07 亿元, 其中第三季度新增贷款 318 亿元, 第三季度在整体宏观调控和存款环比负增长的情况下, 贷款增量出现了明显的下降, 2011 年前三季度实现营业收入 2451 亿元, 同比增加 21.16%, 实现归属于母公司的净利润 963.01 亿元, 同比增加 21.52%, 实现每股收益 0.35 元, 实现每股净资产 2.49 元。实现全面摊薄净资产收益率 19.15%(年化)。比去年同期下降 0.35 个百分点。

一、2011 年前三季度公司业绩增长的主要原因

1.1 09 年、10 全年贷款规模的大量增加的存量信贷和 11 年一季度的增量信贷使得 11 年前三季度净利息收入稳健上升: 2011 年 1-9 月, 中国银行实现利息净收入 1673.02 亿元, 同比增加 18.82%, 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。11 年上半年新增贷款 5559.03 亿元, 第三季度仅仅新增了 318 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、10 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。银行季报中没有公布整体的存贷款结构, 仅仅公布了内地人民币活期存款占比为 44.77%, 比去年年末的水平下降了 1.67 个百分点。

1.2 净息差同比维持上升, 但是第三季度单季度环比下降

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 个百分点, 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 个百分点, 外币业务的净息差为 1.21%, 同比下降 23 个百分点, 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。

2011 年第一季度, 中国银行的净息差为 2.11%, 比去年第一季度同比上升了 7 个百分点, 比 10 年全年的水平同比上升了 4 个百分点, 外币业务依旧构成小幅拖累, 导致银行净息差的上升幅度低于银行同业。

2011 年中期, 中国银行的净息差为 2.11%, 同比提高了 7 个百分点, 第二季度单季度的净息差为 2.13%, 环比提高了 2 个百分点, 净息差提高的幅度小于同业, 主要依旧是受到外币业务的拖累, 其中境内人民币业务的净息差为 2.35%, 同比提高了 12 个百分点, 境内外币的净息差为 1.59%, 同比提高了 24 个百分点, 境外机构的净息差仅为 1.11%, 同比下降了 24 个百分点。

2011 年前三季度, 中国银行的净息差为 2.10%, 同比上升了 4 个百分点, 第三季度单季度的净息差下降为 2.09%, 环比下降了 4 个百分点, 应该与同业类似, 与保证金存

款上缴准备金以及市场资金面紧张导致利息成本上升有关。

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 2011 年前三季度实现手续费净收入 508.27 亿元，同比增长 22.94%，手续费净收入占比达到 20.74%。与去年同期的 20.42%略有上升；实现其他非息业务收入 269.52 亿元，同比增长 33.76%，整体实现非息收入 777.79 亿元，同比增幅为 26.48%，占营业收入的比重达到了 31.73%。比去年同期的 30.43%略有上升，上升了 1.3 个百分点。

1.4 实际税率同比略有上升：可能是由于国债投资收入占比下降等原因，11 年前三季度中国银行的实际税率仅为 23.07%，比去年同期的 22.77%上升了 0.3 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。11 年第一季度中国银行的成本收入比为 27.72%，比去年同期下降了 0.47 个百分点。11 年中期中国银行的成本收入比为 28.81%，比去年同期的 29.79%相比下降了 0.98 个百分点。11 年前三季度中国银行的成本收入比为 30.14%，比去年同期的 31.48%相比下降了 1.34 个百分点。

1.5 有关资本充足率：11 年一季度末，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 12.38%和 9.96 %。11 年中期末，考虑到银行成功地发行了 320 亿元的次级债，中国银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.95%和 10.01%。11 年前三季度末，中国银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.84%和 9.92%，比中期的水平进一步下降。

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 2011 年 9 月 30 日，集团减值贷款总额 627.78 亿元，较上年末减少 10.98 亿元；但是比中期的水平环比上升了 8400 万的不良贷款，减值贷款率 1.0%，较上年末下降 13 个基本点；不良贷款总额 618.58 亿元，比上年末减少 6.12 亿元，不良贷款率 0.99%，比上年末下降 0.11 个百分点。但是比第一季度末的情况有所反弹，2011 年前三季度末中国银行的拨备覆盖率为 223.01%，较上年末上升 26.34 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，信贷成本为 0.44%；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。2011 年第一季度，中国银

行计提 50.68 亿元的坏账准备，信贷成本为 0.35%，同比出现了 19 个基本点的下降，与去年全年的 0.29%相比环比有所上升。2011 年中期，中国银行计提贷款减值损失为 128.33 亿元，信贷成本为 0.43%，比去年同期的 0.44%相比基本持平，没有出现明显的拨备释放的力度。2011 年前三季度，中国银行的信贷成本为 0.38%，计提贷款减值损失 167.70 亿元，整体计提损失准备的力度有所下降，出现了一定的拨备释放情况。

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。2011 年一季度末，中国银行的拨贷比为 2.14%，整体又有所下降。2011 年中期，中国银行的拨贷比为 2.17%，但是境内业务的拨贷比已经达到了 2.5%，达到了监管标准。2011 年前三季度，中国银行的拨贷比为 2.21%，比中期的水平有所提高。

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，2010 年全年中国银行的债券减值准备也回拨了 24.16 亿元，2011 年第一季度债券减值准备继续回拨了 4.86 亿元，2011 年中期债券减值准备继续回拨了 6.11 亿元，整体其他资产的减值准备回拨了 5.46 亿元。也有助于中国银行净利润的增长。2011 年前三季度，中国银行的债券减值准备回拨了 6.73 亿元，第三季度继续维持净回拨状态。

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 2011 年 9 月 30 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 18.75 亿美元（折合人民币 119.15 亿元），相关的减值准备余额 16.78 亿美元（折合人民币 106.64 亿元）。截至 2011 年 9 月 30 日，集团已不再持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊、西班牙等欧洲五国各类机构发行债券，持有欧洲各国政府及各类机构发行的债券账面价值折合人民币 970.83 亿元，其中英国、德国、荷兰、法国和瑞士五国相关债券账面价值折合人民币 933.26 亿元，占比为 96.13%，集团持有意大利政府及各类机构发行的债券账面价值折合人民币 4.54 亿元，比第二季度末减少 6.82 亿元，相应的减值准备余额为 0.47 亿元，集团不持有希腊政府及有关机构的债券，截至 2011 年 9 月 30 日，集团持有美国两房公司债券账面价值合计 0.10 亿美元（折合人民币 0.64 亿元），截至 2011 年 9 月 30 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 0.57 亿美元（折合人民币 3.63 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

我们维持前期的盈利预测，预测 中国银行 2011 年实现净利润 1338.23 亿元，11 年净利润增长速度为 22%，实现每股收益 0.48 元，实现每股净资产 2.5 元，12 年实现净利润 1592.49 亿元，净利润增长速度为 19%；实现每股收益 0.57 元，实现每股净资产 2.83 元，按照 10 月 26 日的收盘价 3.01 元计算，目前中国银行 11 动态市盈率和市净率分别为 6.27 倍和 1.2 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。主要风险点是宏观经济的不利变动特别是海外经济形势的恶化、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。不过由于境外业务对中国银行净息差和盈利能力还会继续拖累，在一定时期内，市场可能也会更加关注境外业务的风险；因此其股价上涨潜力与可比同业（工行和建行）相比缺乏动力。

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。