

证券研究报告—动态报告

金融

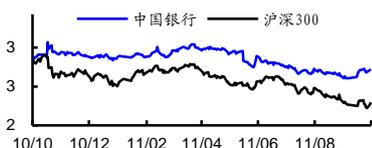
银行

中国银行(601988)
中性

2011 季报点评

(维持评级)

2011 年 10 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	279,147.3/195,525.0
总市值 (百万元)	840,233.4/840,233.4
沪深 300/深圳成指	2,409.67/10,203.40
12 个月最高/最低 (元)	3.61/2.85

相关研究报告:

《中国银行-601988-战略趋于稳健, 业绩增长温和》——2011-8-24

《中国银行-601988-扩张势头减弱, 增长趋向温和》——2011-3-25

《中国银行一季报点评: 经营状况稳中向好, 贷存比对息差将难有贡献》——2010-4-28

《中国银行 09 年报点评: 业绩释放充分, 关注资产质量趋势》——2010-3-24

证券分析师: 邱志承

电话: 021-60875167

E-mail: qjuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120056

证券分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120061

季报点评
经营保持稳定, 增长弱于同业
●盈利增长主要受规模和非息收入驱动

前三季度收入同比增长 21% (增速环比回落 4 个点), 环比下降 4%; 净利润同比增长 22% (增速环比回落 7 个点), EPS 为 0.36 元/股, 业绩增长驱动因素主要是规模, 其次是非息收入和费用率, 息差的贡献较小。

●存贷款增长较慢, 息差微幅扩大但仍为行业最低

公司资产扩张温和, 三季度末贷款和存款总额比年初增长 9.5% 和 5%, 环比为基本持平, 均明显慢于行业。受累于海外业务, 前三季息差比上半年微幅扩大 1 bp 至 2.10% (同比仅扩大 6 bp, 为行业最低)。

●手续费收入温和增长, 成本收入比小幅提升

前三季度手续费收入同比增长 23% (增速略有回落; 单季增幅为 22%), 手续费收入比重在 21%。成本收入比 30%, 环比小幅上升, 同比小幅下降 1 个点。

●资产质量保持稳定, 拨备力度小幅下降

不良贷款微幅双降, 期末不良率降至 1% 以内, 三季度拨备计提力度低于上半年 (该季信用成本约 0.38%), 拨备覆盖率小幅升至 223%, 期末拨贷比为 2.2%。总体而言三季度资产质量保持稳定。

●经营保持稳定, 增长趋于温和, 维持“中性”评级

公司的业务扩张势头趋于温和, 三季度业务保持稳定小幅增长, 海外业务对收入增长拖累较大, 未来业绩增速仍会低于同业。公司股价目前 2011 P/B 为 1.2 倍 (大银行最低), P/E 为 7 倍 (大银行最高), 维持“中性”评级。

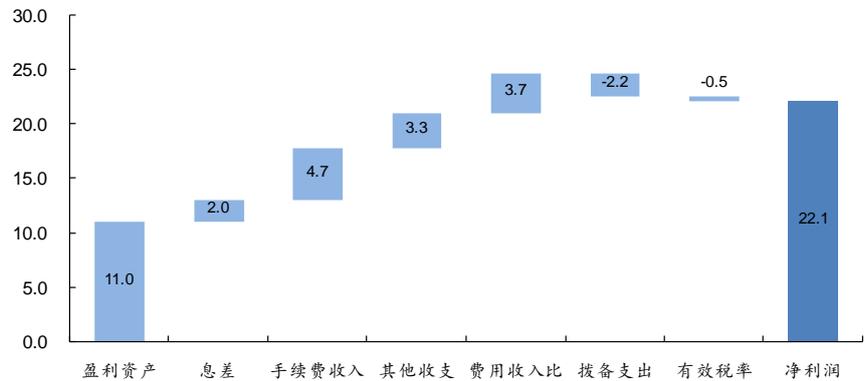
盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
拨备前利润(百万元)	126,084	155,138	183,806	233,530	256,049
(+/-%)	-3.96%	23.04%	18.48%	27.05%	9.64%
净利润(百万元)	80,819	104,418	118,025	135,565	151,930
(+/-%)	27.20%	29.20%	13.03%	14.86%	12.07%
每股收益 (元)	0.32	0.37	0.41	0.47	0.52
资产收益率 (ROAA)	1.01%	1.07%	1.05%	1.09%	1.11%
净资产收益率 (ROAE)	15.67%	17.64%	16.36%	16.35%	16.16%
市盈率 (PE)	9.5	8.1	7.3	6.4	5.7
市净率 (PB)	1.48	1.32	1.16	1.02	0.91
P/PPoP	6.1	5.5	4.7	3.7	3.4

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1 2011 前三季度净利润贡献分析



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 财务数据分析

利润表 (百万元)	1-3Q 2010 累计	1-3Q 2011 累计	YoY 累计	3Q 2011 单季	2Q 2011 单季	3Q 2011 单季	YoY 单季	QoQ 单季
利息收入	228,228	298,032	31%	80,203	100,165	107,258	34%	7%
利息支出	(87,424)	(130,730)	50%	(31,263)	(43,486)	(50,171)	60%	15%
净利息收入	140,804	167,302	19%	48,940	56,679	57,087	17%	1%
手续费及佣金收入	44,726	54,881	23%	14,221	17,745	17,278	21%	-3%
手续费及佣金支出	(3,382)	(4,054)	20%	(1,183)	(1,353)	(1,425)	20%	5%
手续费及佣金净收入	41,344	50,827	23%	13,038	16,392	15,853	22%	-3%
其他净收入	20,272	27,150	34%	7,432	9,472	6,229	-16%	-34%
营业收入	202,420	245,279	21%	69,410	82,543	79,169	14%	-4%
营业费用	(84,187)	(97,525)	16%	(31,255)	(29,989)	(34,415)	10%	15%
业务及管理费	(63,435)	(73,936)	17%	(23,807)	(24,689)	(26,079)	10%	6%
拨备前利润总额	118,578	147,889	25%	38,340	52,556	44,825	17%	-15%
资产减值损失	(11,162)	(16,237)	45%	(1,211)	(7,672)	(3,950)	226%	-49%
利润总额	107,416	131,652	23%	37,129	44,884	40,875	10%	-9%
减：所得税费用	(24,456)	(30,368)	24%	(8,544)	(9,761)	(9,724)	14%	0%
净利润	82,960	101,284	22%	28,585	35,123	31,151	9%	-11%
手续费净收入占比	20.4%	20.7%		18.8%	19.9%	20.0%		
成本收入比	31.3%	30.1%		34.3%	29.9%	32.9%		

资产负债表 (百万元)	3Q 2010	2010	2Q 2011	3Q 2011	YoY	YTD	QoQ
贷款总额	4,778,451	4,956,741	5,383,913	5,487,462	15%	11%	2%
债券投资	2,697,623	2,527,431	2,546,756	2,532,071	-6%	0%	-1%
同业资产	720,480	698,599	996,803	996,731	38%	43%	0%
生息资产	9,984,792	10,203,450	11,316,571	11,440,673	15%	12%	1%
存款	8,664,348	8,887,905	9,706,587	9,703,827	12%	9%	0%
同业负债	591,800	620,419	776,553	779,048	32%	26%	0%
付息债务	9,314,484	9,570,668	10,602,134	10,602,498	14%	11%	0%
总资产	10,117,122	10,337,406	11,461,784	11,589,073	15%	12%	1%
股东权益	528,278	542,236	589,509	620,535	17%	14%	5%

资料来源：公司资料，国信证券经济研究所

表 2: 中国银行分业务息差(%, 全集团)

	2008	2009	2010	H2/2009	H1/2010	H2/2010	H1/2011	3Q 2011
贷款	6.12	4.44	4.22	4.15	4.09	4.34	4.56	-
债券投资	3.63	2.73	2.73	2.74	2.71	2.75	2.85	-
金融机构往来	3.48	1.52	1.88	2.30	1.67	2.07	3.54	-
资产生息率	4.63	3.35	3.34	3.27	3.25	3.42	3.62	-
存款	2.17	1.44	1.28	1.31	1.27	1.29	1.53	-
金融机构往来	1.96	1.06	1.50	1.04	1.36	1.62	1.90	-
债券融资	4.61	4.29	4.10	4.12	4.22	4.02	4.11	-
负债付息率	2.18	1.42	1.35	1.31	1.32	1.39	1.63	-
净利差	2.45	1.94	1.99	1.96	1.94	2.04	1.99	2.00
净息差	2.63	2.04	2.07	2.05	2.02	2.12	2.09	2.10

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432			黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304	钟潇	0755-82132098		
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	余辉	0755-82130741
		孙伟	010-66026320	王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		

秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn