

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): 2.92元

海外业务扩张较快

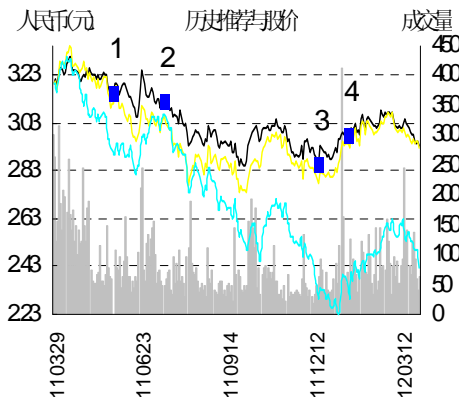
长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	195,525.10
流通港股(百万股)	83,622.28
总市值(百万元)	815,110.21
年内股价最高最低(元)	3.30/2.85
沪深 300 指数	2443.12
上证指数	2252.16

业绩简评

- 中国银行 2011 年实现归属于母公司净利润 1241.8 亿元, EPS0.44 元, 同比增长 18.9%, 符合我们及市场预期。业绩同比增长主要源于规模扩张, 贡献 13.1% 的同比增速。公司 4 季度净利息收入环比增长 6.4%, 但营业费用环比增加了 28.3%, 导致 4 季度单季净利润环比下滑 6.4%。公司将每 10 股分红 1.55 元, 分红收益率约为 5.3% (税前)。



经营分析

- **海外业务扩张较快。**公司 4 季度生息资产环比增长 2.5%, 其中贷款环比增长 1.5%, 贷款增速低于工行 (2.2%)、建行 (2.5%) 和农行 (2.6%); 计息负债环比增长 8.9%, 其中存款环比增长 10.6%, 存款增速较高是因为公司将交易性金融负债重分类至吸收存款。公司 4 季度加大了债券投资力度, 债券投资环比增长 6.3%, 占生息资产比重提升 0.6 个百分点至 17.6%。海外业务扩张较快, 港澳台资产/贷款/存款同比分别增长了 26.2%/32.4%/26.2%, 海外贷款占比提升了 2 个百分点至 17.7%。
- **净息差企稳回升。**公司公告全年集团日均净息差 2.12%, 较前三季度上升 2BP。我们测算公司 4 季度单季净息差 2.19%, 环比提高 10BP。息差提升主要是因为外币业务好转, 境内外币业务净息差较中期提升了 10BP, 其中外币业务存贷差扩大 24BP。
- **4 季度手续费净收入增长良好。**4 季度手续费及佣金净收入延续良好增长趋势, 环比增长 87%。全年手续费净收入同比增速 18.7%, 与去年基本持平。增长较快的是结算、信用承诺和顾问咨询费, 同比增速分别为 36%/30%/48%, 这三项贡献了 83% 的同比新增份额。公司 4 季度单季汇兑收益 39 亿, 比 3 季度增加 102.3 亿, 但投资收益环比下降了 102%, 导致中间业务收入仅环比增长 1.8%。
- **贷款质量基本保持稳定。**公司 4 季度不良贷款余额 219.9 亿 (环比上升 16.1 亿, 主要是制造业贷款), 环比增长 2.3%, 不良上升增幅低于建行 (9.7%) 和工行 (5.5%); 不良率 1.0%, 环比上升 1BP。关注类贷款增加较多, 较中期增长了 32%。公司 4 季度单季拨备 31.2 亿, 环比减少 21.1%, 年化信贷成本下降 6BP 至 0.32%, 拨备覆盖率较 3 季度下降 2 个百分点至 220.8%。

相关报告

1. 《汇兑损失拖累业绩表现》, 2011.10.27
2. 《息差弹性仍然差》, 2011.8.25

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 2012/2013 年净利润分别为 1436.4/1614.4 亿, 同比增长 15.7%/12.4%, 对应 12/13EPS=0.52/0.58 元, 12/13BVPS=2.95/3.35 元。公司目前股价对应 1.0x12PB/5.6x12PE, 公司息差绝对水平较低, 维持对公司“持有”评级。

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

图表 1: 中国银行业绩分拆

累积同比增长业绩分拆									
业绩同比	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
利息收入	-8.89%	12.56%	16.25%	17.84%	19.93%	27.17%	28.88%	30.59%	31.76%
利息支出	-17.30%	1.07%	6.75%	12.00%	16.61%	38.61%	43.44%	49.54%	54.75%
净利息收入	-2.49%	20.82%	22.94%	21.79%	22.08%	20.29%	19.98%	18.82%	17.58%
非利息净收入	16.19%	47.27%	12.81%	19.10%	17.06%	26.32%	41.56%	31.50%	24.07%
营业收入	2.00%	27.77%	19.97%	21.06%	20.70%	22.11%	25.92%	22.23%	19.30%
营业支出	19.66%	97.26%	-17.37%	16.44%	12.59%	58.80%	118.73%	65.54%	42.80%
拨备前利润	-3.89%	32.90%	21.33%	22.89%	23.04%	22.09%	28.45%	24.72%	21.18%
拨备	-66.72%	0.92%	-1.29%	-4.84%	-13.30%	-21.74%	23.48%	45.47%	48.96%
税前利润	28.95%	40.29%	25.39%	26.73%	27.95%	29.37%	29.15%	22.56%	18.64%
所得税	21.58%	35.44%	24.13%	24.26%	26.04%	33.90%	29.74%	24.17%	18.09%
税后利润	27.39%	41.42%	26.87%	27.70%	29.20%	27.75%	27.86%	21.52%	18.93%
业绩增长分拆									
业绩增长分拆	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
规模增长	27.09%	23.24%	17.04%	21.08%	20.15%	15.59%	19.06%	14.43%	13.14%
净息差	-28.98%	-7.89%	-0.82%	-5.24%	-4.12%	-1.44%	-4.58%	-0.67%	-0.23%
非息收入	3.89%	12.42%	3.75%	5.22%	4.67%	7.97%	11.44%	8.47%	6.39%
成本	-5.89%	5.13%	1.35%	1.83%	2.34%	-0.03%	2.53%	2.49%	1.88%
拨备	32.84%	7.39%	4.07%	3.84%	4.90%	7.29%	0.70%	-2.16%	-2.54%
税收	-1.56%	1.13%	1.47%	0.97%	1.25%	-1.62%	-1.30%	-1.04%	0.29%
业绩增长贡献									
业绩增长贡献	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
规模增长	98.89%	56.11%	63.43%	76.11%	69.02%	56.16%	68.41%	67.05%	69.41%
净息差扩大	-105.79%	-19.06%	-3.05%	-18.92%	-14.11%	-5.19%	-16.45%	-3.12%	-1.19%
非息收入	14.21%	29.98%	13.96%	18.84%	16.00%	28.71%	41.09%	39.33%	33.77%
成本	-21.51%	12.39%	5.04%	6.62%	8.01%	-0.10%	9.07%	11.57%	9.92%
拨备	119.89%	17.84%	15.14%	13.86%	16.79%	26.25%	2.53%	-10.02%	-13.42%
税收	-5.70%	2.73%	5.48%	3.49%	4.29%	-5.83%	-4.65%	-4.82%	1.51%
单季环比增长业绩分拆									
业绩增长分拆	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
规模增长	3.39%	8.62%	-0.63%	3.44%	2.70%	5.68%	1.42%	0.35%	1.85%
净息差	1.07%	-6.55%	5.10%	-0.93%	3.71%	-5.15%	2.61%	0.15%	3.00%
非息收入	7.44%	4.78%	-5.88%	2.00%	2.36%	8.42%	0.75%	-7.80%	0.45%
成本	-14.41%	32.95%	-4.64%	-5.87%	-13.42%	29.21%	-0.72%	-7.41%	-15.82%
拨备	-5.75%	-5.10%	4.19%	8.01%	-1.82%	-6.00%	-6.25%	5.78%	1.02%
税收	-2.61%	4.81%	0.61%	-1.33%	-1.06%	0.69%	1.11%	-1.00%	3.10%
业绩增长贡献									
业绩增长贡献	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
规模增长	-31.19%	21.81%	50.62%	64.67%	-35.88%	17.29%	-129.98%	-3.56%	-28.93%
净息差扩大	-9.87%	-16.58%	-407.14%	-17.42%	-49.35%	-15.68%	-239.39%	-1.47%	-46.88%
非息收入	-68.43%	12.11%	469.03%	37.66%	-31.42%	25.64%	-68.52%	78.46%	-7.01%
成本	132.59%	83.40%	370.50%	-110.40%	178.36%	88.95%	66.41%	74.63%	247.13%
拨备	52.86%	-12.92%	-334.31%	150.54%	24.21%	-18.29%	572.90%	-58.16%	-15.92%
税收	24.04%	12.18%	-48.70%	-25.06%	14.08%	2.09%	-101.42%	10.10%	-48.39%

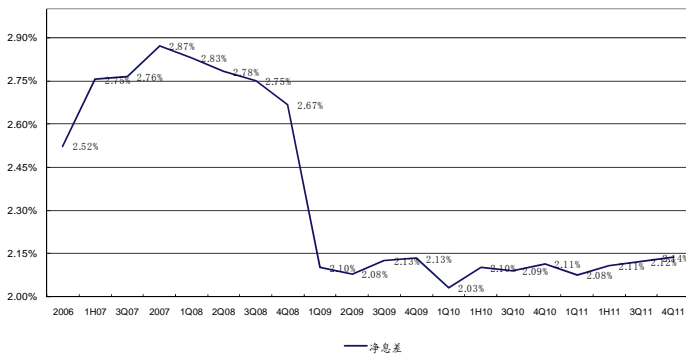
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 2: 中国银行规模增长

同比增长	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
生息资产同比增长	27.09%	23.24%	17.04%	21.08%	20.15%	15.59%	19.06%	14.43%	13.14%
贷款	50.41%	40.39%	25.10%	18.32%	15.43%	12.23%	15.40%	12.46%	12.02%
其中企业贷款	50.16%	#DIV/0!	29.73%	#DIV/0!	17.23%	#DIV/0!	16.85%	#DIV/0!	11.71%
其中个人贷款	42.82%	#DIV/0!	37.36%	#DIV/0!	23.42%	#DIV/0!	19.13%	#DIV/0!	14.21%
投资	10.53%	8.80%	0.00%	15.57%	16.11%	-0.64%	1.19%	-8.38%	-2.65%
同业	0.03%	5.14%	16.32%	35.03%	37.00%	38.35%	45.09%	40.89%	29.10%
季度环比增长	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
生息资产环比增长	4.43%	11.90%	-0.91%	4.57%	3.63%	7.64%	2.07%	0.51%	2.46%
贷款	4.47%	8.26%	1.47%	3.10%	1.92%	5.26%	4.34%	0.47%	1.52%
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	-0.46%	11.15%	-2.53%	7.16%	0.01%	-4.88%	-0.74%	-2.96%	6.26%
同业	9.70%	22.49%	-5.14%	5.93%	11.31%	23.70%	-0.52%	2.86%	1.99%
同比增长	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
计息负债	29.81%	24.47%	22.78%	21.52%	16.89%	11.58%	13.68%	7.78%	15.73%
存款	29.22%	23.99%	15.24%	15.97%	12.78%	8.95%	11.49%	6.53%	16.96%
活期存款	38.05%	#DIV/0!	19.15%	#DIV/0!	14.18%	#DIV/0!	13.45%	#DIV/0!	7.98%
定期存款	19.22%	#DIV/0!	12.44%	#DIV/0!	23.75%	#DIV/0!	21.46%	#DIV/0!	8.93%
债券	17.44%	34.84%	101.72%	49.92%	71.73%	50.73%	26.03%	23.84%	28.82%
同业	34.31%	26.44%	75.79%	55.88%	37.10%	22.78%	23.87%	12.56%	8.75%
季度环比增长	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
计息负债	5.41%	11.80%	-0.56%	3.69%	1.39%	6.72%	1.32%	-1.69%	8.87%
存款	3.61%	9.81%	-1.08%	3.04%	0.76%	6.09%	1.23%	-1.55%	10.63%
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	-13.57%	13.86%	49.15%	2.14%	-1.00%	-0.07%	24.71%	0.37%	2.99%
同业	19.10%	23.18%	-0.92%	7.24%	4.75%	10.31%	-0.04%	-2.55%	1.20%

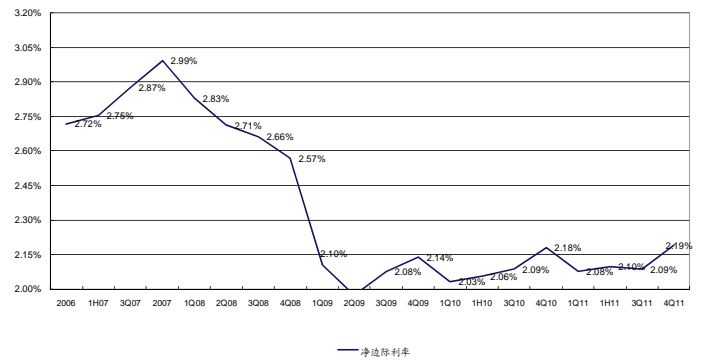
来源: 公司数据、国金证券研究所

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: 中国银行资产质量

 中国银行 (601988.SH): 资产质量
 (RMB 百万)

	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011
五级分类									
正常类	4,696,573		5,181,057		5,450,106		6,009,018		6,087,036
关注类	139,067		146,231		148,045		145,564		192,504
次级类	35,858		27,930		28,603		30,576		26,153
可疑类	26,148		23,957		20,784		18,684		24,584
损失类	12,712		12,704		13,083		12,682		12,537
不良贷款总额	74,718	69,038	64,591	61,145	62,470	61,950	61,942	61,880	63,274
增加额	(12,181)								2.3%
贷款总额	4,910,358	5,310,615	5,391,879	5,558,636	5,660,621	5,956,696	6,216,524	6,250,505	6,342,814
逾期贷款占比									
关注类贷款占比	2.83%		2.71%		2.62%		2.34%		3.03%
次级类贷款占比	47.99%		43.24%		45.79%		49.36%		41.33%
可疑类贷款占比	35.00%		37.09%		33.27%		30.16%		38.85%
损失类贷款占比	17.01%		19.67%		20.94%		20.47%		19.81%
不良贷款率 (reported)									
不良贷款率	1.52%	1.30%	1.20%	1.10%	1.10%	1.04%	1.00%	0.99%	1.00%
非不良贷款准备	2.30%	2.24%	2.26%	2.25%	2.17%	2.14%	2.17%	2.24%	2.20%
不良贷款准备	(112,950)	(118,807)	(121,718)	(125,103)	(122,856)	(127,610)	(134,592)	(140,173)	(139,676)
组合计提不良贷款准备	(70,535)		(83,770)		(86,022)		(100,794)		(103,411)
个别计提不良贷款准备	(42,415)		(37,948)		(36,834)		(33,798)		(36,265)
不良贷款覆盖率	151.17%	172.09%	188.44%	198.93%	196.66%	205.99%	217.29%	223.01%	220.75%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	161.66%	172.09%	210.10%	204.60%	222.27%	205.99%	247.48%	226.52%	250.58%
减值贷款覆盖率									
不良贷款拨备	(15,445)	(6,955)	(11,441)	(13,579)	(15,564)	(5,068)	(12,833)	(16,770)	(19,272)
当期拨备/不良贷款	20.67%	10.07%	17.71%	22.21%	24.91%	8.18%	20.72%	27.10%	30.46%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.38%	0.55%	0.44%	0.35%	0.29%	0.35%	0.43%	0.38%	0.32%
非不良贷款准备/非不良贷款									
组合计提不良贷款准备/不良贷款	94.40%		129.69%		137.70%		162.72%		163.43%
个别计提不良贷款准备/不良贷款	56.77%		58.75%		58.96%		54.56%		57.31%

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 6: 中国银行利润表预测

中国银行 (601988.SH): 利润表

YE 31 Dec (RMB 百万)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
利息收入	214,670	261,871	286,927	261,424	313,533	413,102	472,846	539,635
利息支出	(93,963)	(109,126)	(123,991)	(102,543)	(119,571)	(185,038)	(204,443)	(236,378)
净利息收入	120,707	152,745	162,936	158,881	193,962	228,064	268,403	303,257
手续费及佣金净收入	14,323	27,488	39,947	46,013	54,483	64,662	76,579	89,990
其他收入	2,598	2,184	11,625	13,911	15,662	22,365	22,260	22,260
非利息净收入	17,965	29,672	51,572	59,924	70,145	87,027	98,839	112,250
营业收入	138,672	182,417	214,508	218,805	264,107	315,091	367,243	415,507
营业税金及附加	(6,462)	(8,726)	(11,367)	(11,645)	(14,414)	(18,581)	(20,412)	(23,392)
营业费用	(53,614)	(75,484)	(71,957)	(81,076)	(94,555)	(108,511)	(121,190)	(137,117)
营业支出	(60,076)	(84,210)	(83,324)	(92,721)	(108,969)	(127,092)	(141,603)	(160,509)
拨备前利润	78,596	98,207	131,184	126,084	155,138	187,999	225,640	254,998
拨备	(11,587)	(8,252)	(45,031)	(14,987)	(12,993)	(19,355)	(31,820)	(38,142)
税前利润	67,009	89,955	86,153	111,097	142,145	168,644	193,820	216,855
所得税	(19,857)	(27,938)	(21,178)	(25,748)	(32,454)	(38,325)	(44,046)	(49,281)
税率	29.63%	31.06%	24.58%	23.18%	22.83%	22.73%	22.73%	22.73%
少数股东权益	5,260	5,788	1,534	4,530	5,273	6,137	6,137	6,137
税后利润	41,892	56,229	63,441	80,819	104,418	124,182	143,636	161,437
净利润增长率	10.79%	34.22%	12.83%	27.39%	29.20%	18.93%	15.67%	12.39%
		13.24%	13.55%	15.69%	16.21%	17.17%	17.44%	17.27%
Per share data	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
股本, 期末(mn)	253,839	253,839	253,839	253,839	279,147	279,147	279,147	279,147
每股拨备前利润	0.31	0.39	0.52	0.50	0.56	0.67	0.81	0.91
EPS(basic)	0.165	0.222	0.250	0.318	0.374	0.445	0.515	0.578
EPS(Diluted)								
BVPS	1.530	1.673	1.845	2.029	2.308	2.591	2.950	3.349
BVPS(Diluted)								
Dividend	0.040	0.100	0.130	0.14	0.15	0.16	0.18	0.20
Dividend Ratio	24.24%	45.14%	52.02%	43.97%	39.00%	34.84%	34.84%	34.84%

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	0	0	0	1	6
买入	0	0	1	2	8
持有	0	0	1	1	10
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.50	2.17	2.17

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-05-04	持有	3.65	4.50 ~ 4.50
2 2010-10-28	持有	3.28	N/A
3 2011-03-25	持有	3.20	N/A
4 2011-08-25	持有	3.02	N/A
5 2011-10-27	持有	3.01	N/A

来源：国金证券研究所

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。

本报告仅供机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B