

增持（上调）

战略重大转型 信用成本可控

——中国银行(601988)2009年度报告点评——

研究员

解学成

执业证书编号: S1250208070159

电话: 010-88092288-8663

邮箱: jxc@swsc.com.cn

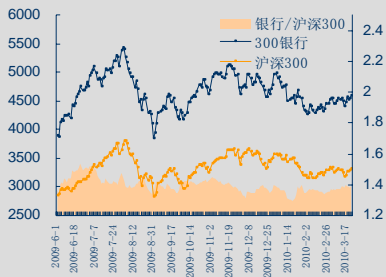
付立春

执业证书编号: S1250109050918

电话: 010-88092288-8539

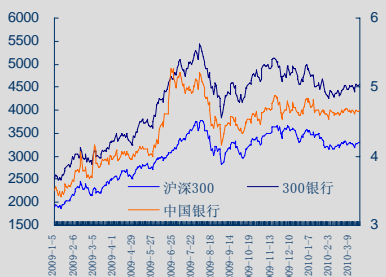
邮箱: flc@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现: 2009H-



资料来源: 西南证券研发中心

中国银行的市場表现: 2009-



资料来源: 西南证券研发中心

点评:

2009年中国银行总资产增长25.8%，净利润增长26%，EPS为0.32元。

- **减值回拨与中间业务贡献利润。**09年度，中国银行中间收入同比增长15.2%，抵消了净利息收入微幅2.5%的减少，成为贡献利润增长的主要业务，配合66.7%的资产减值损失的降低，带来了26%的股东税后利润的超预期增长。
- **贷款增长一半，规模基础增强。**人民币贷款市场份额增长1.05%，为10年开拓境内贷款业务奠定了良好的基础；境内贷款增速为50.1%，存款增速为35.1%。10年在信贷调控的大背景下，中行的贷款增速会回归至正常水平，3月份以后，总行表示将按月均衡放贷，并且提高定价能力，这有利于10年释放盈利能力。
- **息差稳步回升的趋势将延续。**净息差自09年二季度开始稳步回升，考虑到中行海外业务占比较其他银行多，受海外低净息差水平的稀释，其境内外人民币净息差高于2.04%的最终平均水平。在国内外加息的预期下，我们认为中行的净息差依然存在提升的空间。
- **信贷结构进一步优化，不良贷款少于预期。**制造业、房地产的贷款余额占比下降，水利等涉及基建投资的贷款占比大幅上升5.14%，在4243亿的地方融资平台贷款中，省市级项目占72%，路桥交通轨道项目贷款占44%，加之中行09年加强了贷后管理，我们认为中行10年的风险暴露低于市场的预期。
- **外汇风险相对可控。**中行的外汇敞口已经大幅降低，考虑人民币汇率会暂保持相对稳定，因此10年外汇敞口不会对中行的净利润产生重大影响。
- **H股定向增发。**可转债和H股的融资方案，近期对中行的A股冲击不大，反而会成为中行市值管理的突破口。融资以后，中行的资本更加充裕（09年资本充足率微11.14%，核心资本充足率为9.07%），可以支持中行未来三年的发展。
- 2009年中行积极进行的战略转型与结构调整，国内业务份额迅速提升，风险可控，为2010年之后的收入与盈利增长打下基础。**我们调高其评级至“增持”。**

表 1: 中国银行资产负债表

项目	2009A	2008A	备注
资产类项目:			
现金及存放央行款项(亿元)	11,456.92	11,399.50	
拆放同业及其他金融机构款项(亿元)	1,389.33	3,857.48	
客户贷款及垫款(亿元)	49,103.98	32,961.46	贷款高速增长, 国内市场份额迅速扩大
投资(亿元)	8,172.58	4,610.28	
固定资产(亿元)	1,099.54	888.98	
递延税项资产(亿元)	235.18	160.67	
其他资产(亿元)			
总资产(亿元)	87,519.43	69,556.94	
负债类项目:			
应付中央银行款项(亿元)	616.15	555.96	
应付银行及非银行金融机构款项(亿元)		6,033.93	
客户存款(亿元)	66,205.52	51,733.52	存款增长也相当迅速, 贷存比压力略增
本期税项负债(亿元)	33.86	20.93	
其他负债及准备金(亿元)		1,371.56	
权益(亿元)	5,149.92	4,682.72	
股本(亿元)	2,538.39	2,538.39	
公积金(亿元)	1,118.51	1,068.21	
法定一般准备(亿元)	603.28	409.73	
未分配利润(亿元)	1,007.58	793.49	
总权益和负债(亿元)	87,519.43	69,556.94	

数据来源: 公司财报 西南证券研发中心

表 2: 中国银行利润表

项目	2009A	2008A	备注
一、净利息收入(亿元)	40178	39813	国内外息差减少, 降低了利息收入
利息收入(亿元)	1588.81	1629.36	
利息支出(亿元)	2614.24	2869.27	
二、净手续费及佣金收入(亿元)	1025.43	1239.91	继续稳定快速增长
手续费及佣金收入(亿元)	460.13	399.47	
手续费及佣金支出(亿元)	502.34	437.12	
三、经营收入(亿元)	42.21	37.65	
交易性收入(亿元)	-943.36	-1167.3	
四、经费费用(亿元)	810.76	719.57	因业务扩大, 员工成本提高
减值损失支出(亿元)	149.87	450.31	减值回拨是利润的主要贡献
五、税前利润(亿元)	1110.97	862.51	
六、所得税(亿元)	257.48	211.78	有效税率略减
七、净利润(亿元)	808.19	635.39	

数据来源: 公司财报 西南证券研发中心

表 3: 商业银行自营贷款结构一览表

项目	2009A	2008A	备注
自营贷款总额(亿元)	43,134.74	32,961.46	
制造业(亿元)	9,931.86	7,782.19	
电力、燃气及水的生产和供应业(亿元)	3,548.32	3,108.06	
建筑业(亿元)	679.17	516.06	
水利、环境和公共设施管理业(亿元)	2,066.11	544.48	增长最为迅猛
采矿业(亿元)	1,346.57	1,039.38	
票据贴现(亿元)	3,408.59	1,388.18	

数据来源: 公司财报 西南证券研发中心

表 4: 中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测

	2009 年增速	2010 年增速	2011 年增速
A 股银行	5.3	21.9	27.1
国有行(4)	8.5	18.9	24.0
股份制(7)	4.1	20.4	25.6
城商行(10)	10.0	27.4	32.4

数据来源: 西南证券研发中心

表 5: 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比

	工商	建设	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	华夏	深发展	北京	南京	宁波
资本充足率	12.1	12.0	11.5	12.6	10.6	12.0	8.5	8.1	9.2	10.4	8.6	16.1	15.2	12.8
核心资本充足率	10.0	9.3	9.4	8.8	6.5	10.5	5.9	4.7	7.4	6.8	5.1	13.5	13.3	11.6
权益/总资产	5.4	5.5	5.8	4.7	4.3	7.1	4.1	2.9	4.4	3.5	3.3	7.4	8.8	6.9
ROA	0.8	0.9		0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7
ROE	10.9	11.5		10.4	10.1	7.3	13.3	15.3	12.2	6.0	13.4	8.5	7.1	7.9
不良贷款率	1.8	1.7	1.8	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.6	0.7	1.1	1.4	0.9
拨备覆盖率	138.2	150.5	139.0	193.9	241.4	150.1	169.9	216.0	218.8	153.4	133.1	200.4	164.7	160.4
存贷款比率	57.6	59.5		66.4	74.8	85.7	82.7	76.3	71.3	71.2		62.2	62.2	66.3

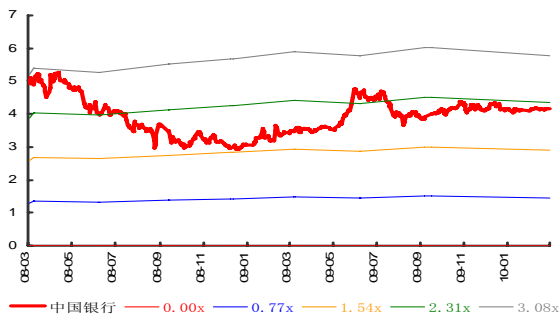
数据来源: 公司财报

表 6: 银行评级

	国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
投资		中性	增持	增持	增持		买入	中性	增持	中性	增持	增持	增持		买入	增持	买入
策略		6	7	5	11		25	8	28	47	10	13	28		22	15	23

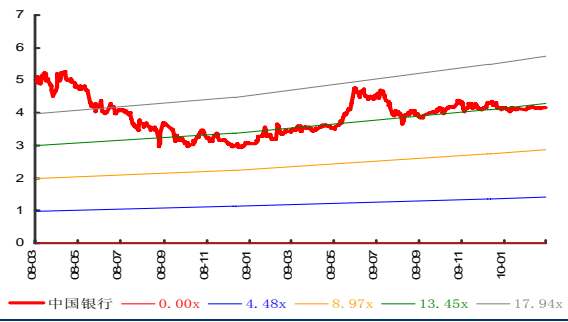
数据来源: 西南证券研发中心。更新: 2010-3-23。

图 1: 中国银行 PB BAND



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 中国银行 PE BAND



数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>