

外币业务见底

中国银行 2010 年 1 季报点评

报告关键点:

- 1季度息差环比降低11bp, 主要由于生息率下降, 怀疑与贷款结构有关;
- 债券减值损失回拨, 银行外币业务见底, 趋势值得关注。

报告摘要:

- 中国银行2010年1季度实现归属母公司净利润262.3亿元, 同比增长42%, 略高于市场之前的预期。导致业绩超出预期的因素是当期汇兑收益较高, 以及成本收入比的控制。
- 2010年1季度银行存款和贷款分别增长9.8%和8.3%, 略高出市场平均水平, 显示银行的经营策略在同类国有银行中仍然较为激进。
- 值得注意的是, 1季度中行的人民币存贷款占余额比重分别较去年末降低了0.62个百分点和7.94个百分点到70.87%和80.92%。人民币贷款占比的降低可能与年初的信贷行政干预有关。
- 1季度中行的息差环比降低11bp到2.01%: 其中, 单季度付息率为1.28% (2009年4季度为1.27%, 基本持平), 而单季度生息率从2009年4季度的3.31%降低到1季度的3.22%。
- 生息率的降低可能有两个原因, 一是生息资产结构的调整 (贷款占比降低1.39个百分点), 二是贷款内部结构的调整 (即外币贷款占比的上升)。
- 信用成本方面, 银行实现了不良的双降, 但仍在大幅度的提高拨备水平。银行1季度末的拨备覆盖率提高到172.09%, 导致银行单季度信用成本相对偏高。
- 另外, 银行在1季度回拨了9.68亿元的债券减值损失 (估计主要为2008年前后计提的外币债券减值准备)。
- 中行的人民币业务在同类银行中偏激进, 但外币业务 (包括贷款和债券) 均已见底, 这部分业务的盈利反弹趋势值得关注。
- 我们预计中国银行2010年净利润增速22.2%, 对应2010年PE和PB分别为9.83倍和1.66倍, 维持“增持-B”的投资评级。

评级: 增持-B

上次评级: 增持-B

目标价格: 4.60 元

期限: 6个月 上次预测: 4.60 元

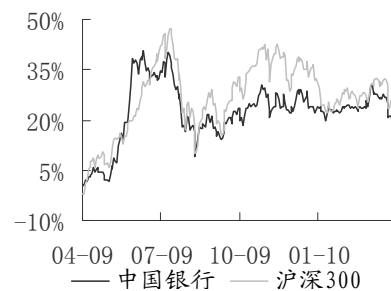
现价: 4.04 元

报告日期: 2010-04-27

市场数据

总市值(百万元)	1,025,510.21
流通市值(百万元)	718,388.40
总股本(百万股)	253,839.16
流通股本(百万股)	177,818.91
12个月最高/最低	3.43/4.95 元
十大流通股股东(%)	97.30%
股东户数	1,059,838

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(1.30)	(0.54)	(2.78)
绝对收益	(4.45)	(2.72)	20.51

研究员

高源 高级行业分析师
021-68765372 gaoyuan@essence.com.cn
执业编号: S1450210010310

前期研究成果

- 中国银行: 内地外币业务息差亟待回升
2010-03-24
- 中国银行: 融资方案电话会议纪要
2010-01-27
- 中国银行: 公允价值巨亏, 信贷重点转向外币业务
2009-11-02

作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，CFA。2005年10月至2007年4月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行行业研究；2007年5月加入安信证券研究中心。2006年度“新财富最佳分析师石化行业”第三名，2008年度“新财富最佳分析师银行行业”第六名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034