

评级：中性（维持）

金融行业/银行

公司研究报告

 第一创业研究所  
 陈曦 S1080209110060

 电话：0755-25832903  
 邮件：chenxi@fcsc.cn

## 中国银行（601988.SH）10 年年报点评

### ——外币业务持续拖累息差反弹

#### 报告要点：

- 公司10年实现净利润1097亿，同比增长28.52% 基本每股收益0.39元，摊薄后每股收益0.37元。ROAA1.14%，ROAE18.87%。

表1 利润表各项目同比及环比增速

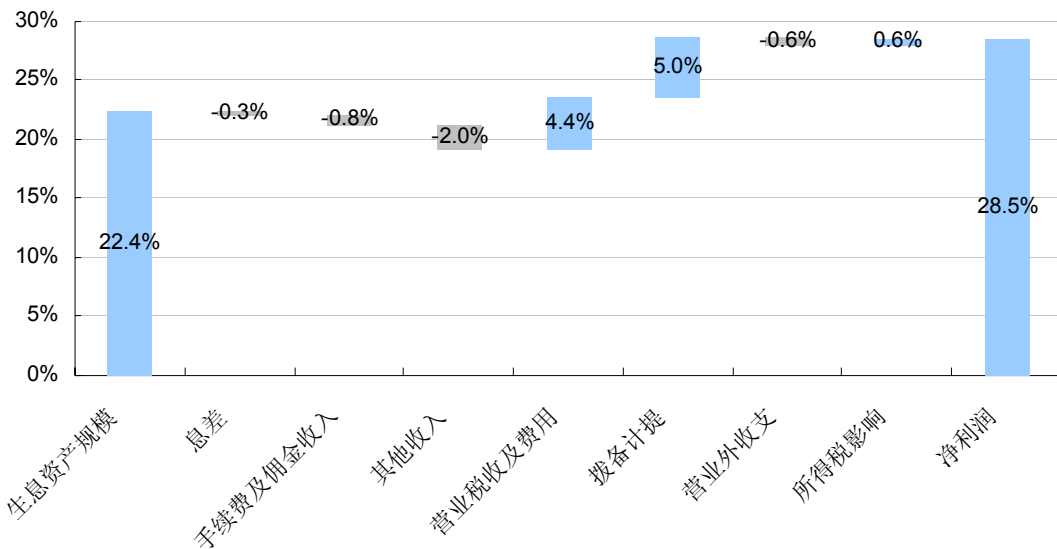
	累计同比				单季环比			
	2007	2008	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
营业收入	24.2%	26.4%	1.7%	19.2%	6.7%	-3.1%	6.0%	7.2%
利息净收入	26.5%	6.7%	-2.5%	22.1%	2.9%	6.4%	3.3%	8.6%
手续费及佣金净收入	91.9%	45.3%	15.2%	18.4%	36.1%	-19.2%	3.1%	0.8%
营业支出	16.4%	53.7%	-14.4%	10.7%	-13.6%	-4.8%	5.8%	21.1%
管理费用	57.1%	-14.6%	12.7%	16.6%	-29.7%	8.1%	15.7%	30.7%
资产减值损失	-28.8%	445.7%	-66.7%	-13.3%	81.1%	-31.3%	-70.1%	51.2%
拨备前营业利润	24.4%	36.0%	-4.3%	23.6%	40.8%	-5.8%	-1.8%	-3.2%
营业利润	33.7%	-2.3%	28.3%	28.6%	35.8%	-1.6%	6.2%	-5.0%
利润总额	34.2%	-4.1%	28.8%	27.9%	34.7%	-1.9%	6.7%	-6.5%
净利润	31.5%	4.9%	31.2%	28.5%	34.9%	-1.2%	5.8%	-6.5%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- 利润增长主要由规模推动，息差受外币业务拖累表现平平
  - 规模增长、拨备减少以及成本收入比降低是利润增长主因 公司10年净利润增长28.5%，最大推动因素是生息资产规模的增长，贡献了利润增长的22.4个百分点。其次是拨备支出的减少以及成本收入比的降低，分别贡献5个百分点与4.4个百分点。



图1 2010年净利润变动影响因素分解(同比)



资料来源：公司公告，第一创业研究所

- 存贷款增长偏慢，准备金资产被动增加** 公司全年贷款增长15.3%，存款增长12.8%，都明显低于行业水平。这与09年公司贷款增速显著高于行业水平的情况形成巨大反差，主要是由于10年严格的调控政策导致，也显示“窗口指导”对国有大行的效力更为明显。生息资产的增长快于贷款，主要是由于准备金资产（现金及存放央行）的高增长引起。央行在10年第4季度3次上调存款准备金率，从而致使公司4季度末准备金资产占生息资产的比重被动上升。公司10年末超额备付率2.1%，较年初2.7%的水平有所下降。

表2 资产负债余额同比增速

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产	26.3%	28.1%	28.0%	26.6%	24.8%	19.7%	22.6%	19.3%
贷款	24.1%	33.9%	44.1%	49.0%	43.6%	28.2%	21.0%	15.3%
全行业贷款	24.4%	30.3%	31.5%	33.0%	24.1%	19.2%	18.7%	19.6%
付息负债	38.0%	29.8%	30.7%	30.0%	24.6%	19.5%	21.7%	16.9%
存款	27.2%	27.9%	28.8%	29.2%	24.0%	15.2%	16.0%	12.8%
全行业存款	24.4%	30.3%	31.5%	33.0%	24.1%	19.2%	18.7%	19.6%

资料来源：公司公告，中国人民银行，第一创业研究所

表3 资产负债余额环比增速

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产	12.8%	3.9%	1.5%	6.4%	11.2%	-0.3%	4.0%	3.6%
贷款	12.2%	13.7%	9.2%	6.9%	8.2%	1.5%	3.0%	1.9%
全行业贷款	14.2%	8.8%	4.1%	2.8%	6.6%	4.5%	3.6%	3.7%
付息负债	16.7%	3.6%	1.8%	5.6%	11.8%	-0.6%	3.7%	1.4%
存款	14.4%	6.4%	2.4%	3.6%	9.8%	-1.1%	3.0%	0.8%
全行业存款	12.1%	8.2%	3.0%	2.4%	6.6%	5.5%	4.0%	2.4%

资料来源：公司公告，中国人民银行，第一创业研究所



**表4 生息资产/付息负债结构**

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
现金及存放央行	15.9%	12.8%	12.8%	12.8%	13.8%	13.5%	14.0%	16.0%
同业资产	11.3%	9.7%	7.4%	8.0%	9.2%	8.3%	8.3%	7.9%
债券投资	23.9%	24.0%	22.3%	21.4%	20.8%	20.9%	21.0%	20.3%
贷款	48.9%	53.5%	57.5%	57.8%	56.2%	57.3%	56.8%	55.8%
同业负债	12.3%	8.6%	6.2%	11.5%	13.4%	13.3%	13.5%	13.9%
存款	84.0%	86.3%	86.7%	85.1%	83.6%	83.2%	82.6%	82.1%
发行债券	0.9%	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	1.5%	1.5%	1.4%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **外币业务继续拖累息差反弹** 根据报表披露数，公司10年全年净息差2.07%，较09年微升3BP。生息资产收益率与付息负债成本率都较09年下降，而付息负债成本率的下降幅度更大一些。公司10年全年贷款平均利率4.22%，较09年的4.44%下降22BP，存款平均利率1.28%，较09年的1.44%下降16BP。10年公司外币业务对息差的拖累较多，内地人民币业务的存贷利差为3.59%，较09年上升7BP；而内地外币业务的存贷利差仅为1.22%，且较09年下降22BP。

**表5 累计息差（资产负债平均余额在季度平均数的基础上再平均计算得出）**

	1Q09	1H09	1-3Q09	2009	1Q10	1H10	1-3Q10	2010
生息资产收益率	3.60%	3.46%	3.41%	3.37%	3.22%	3.24%	3.27%	3.30%
付息负债成本率	1.64%	1.55%	1.48%	1.43%	1.30%	1.33%	1.35%	1.36%
净利差	1.96%	1.91%	1.93%	1.94%	1.92%	1.92%	1.92%	1.94%
净利息收益率	2.09%	2.03%	2.04%	2.05%	2.01%	2.01%	2.02%	2.04%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

**表6 单季息差（资产负债平均余额以期初期末平均数计算）**

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产收益率	3.60%	3.33%	3.32%	3.26%	3.22%	3.27%	3.31%	3.40%
付息负债成本率	1.64%	1.46%	1.37%	1.27%	1.30%	1.35%	1.39%	1.40%
净利差	1.96%	1.87%	1.95%	1.99%	1.92%	1.92%	1.92%	2.00%
净利息收益率	2.09%	1.97%	2.05%	2.08%	2.01%	2.01%	2.02%	2.12%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **四季度不良贷款余额反弹，拨贷比下降** 公司10年末不良贷款余额及比例较年初继续双降，10年的拨备支出较09年下降13%，拨备覆盖率则较年初上升46个百分点至197%。拨备覆盖率上升的同时，拨贷比水平则较年初下降了0.13个百分点，主要是由于公司核销了55亿的不良贷款。此外从季度数据来看，公司4季度的不良贷款余额有小幅上升。

**表7 不良贷款与拨备**

	2007	2008	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
不良贷款（百万）	88,802	87,490	74,718	62,470	69,038	64,591	61,145	62,470
不良贷款率	3.12%	2.65%	1.52%	1.10%	1.30%	1.20%	1.10%	1.10%
拨备覆盖率	108%	122%	151%	197%	172%	188%	199%	197%
拨贷比	3.37%	3.23%	2.30%	2.17%	2.24%	2.26%	2.19%	2.17%

资料来源：公司公告，第一创业研究所



- **维持对公司的“中性”评级** 受外币业务的拖累，判断公司今年息差反弹的幅度仍将弱于行业水平。预计公司2011年、2012年EPS分别为0.38元、0.42元，对应PE8.55倍、7.85倍，维持“中性”评级。



### 财务预测

每股指标与估值	2009	2010	2011E	2012E
EPS (摊薄)	0.32	0.37	0.38	0.42
BVPS	2.03	2.31	2.64	2.99
P/E	10.33	8.80	8.55	7.85
P/B	1.62	1.43	1.25	1.10

盈利能力	2009	2010	2011E	2012E
ROAA	1.09%	1.14%	1.08%	1.02%
ROAE	16.44%	18.02%	15.55%	14.85%
净利差 (SPREAD)	1.94%	1.94%	2.03%	1.98%
净息差 (NIM)	2.05%	2.04%	2.14%	2.10%
信贷成本	0.36%	0.24%	0.36%	0.48%
成本收入比	34.92%	34.16%	36.61%	37.58%
所得税有效税率	23.18%	22.83%	23.03%	23.03%

利润表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E
利息净收入	158,881	193,962	232,230	269,471
手续费净收入	46,013	54,483	65,616	79,011
其他非息收入	13,372	15,680	12,117	13,862
营业收入	232,198	276,817	309,963	362,345
营业费用与税金	92,721	108,969	129,602	155,022
资产减值损失	14,987	12,993	21,866	32,981
营业利润	110,558	142,163	158,495	174,341
营业外收支净额	539	-18	0	0
利润总额	111,097	142,145	158,495	174,341
所得税	25,748	32,454	36,501	40,150
少数股东利润	4,530	5,273	14,640	17,129
母公司所有者利润	80,819	104,418	107,354	117,062

资产负债表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E
现金及存放央行	1,086,037	1,623,144	1,946,463	2,254,983
同业资产	683,110	800,620	918,687	1,064,301
证券投资	1,816,679	2,055,324	2,556,337	2,991,917
贷款总额	4,910,358	5,660,621	6,370,478	7,380,217
贷款损失准备	112,950	122,856	144,722	177,703
贷款净额	4,797,408	5,537,765	6,225,757	7,202,514
生息资产总额	8,496,184	10,139,709	11,791,965	13,691,419
总资产	8,750,014	10,458,014	12,173,649	14,117,471
同业负债	1,090,809	1,506,615	1,995,252	2,359,458
存款	6,685,049	7,539,153	8,650,948	10,022,147
应付债券	76,798	131,887	131,887	131,887
付息负债	7,852,656	9,177,655	10,778,087	12,513,492
总负债	8,206,549	9,783,715	11,390,628	13,217,915
少数股东权益	30,402	31,985	46,559	63,611
母公司所有者权益	514,992	644,165	736,461	835,945

资产质量	2009	2010	2011E	2012E
不良贷款率	1.52%	1.10%	1.06%	1.02%
不良贷款净生成率	-0.31%	-0.23%	0.08%	0.12%
拨备覆盖率	151.17%	196.66%	215.00%	235.00%
拨备/贷款总额	2.30%	2.17%	2.27%	2.41%

资本	2009	2010	2011E	2012E
资本充足率	11.14%	12.58%	12.47%	12.35%
核心资本充足率	9.07%	10.09%	10.23%	10.29%
杠杆倍数	16.04	15.47	15.52	15.67

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120