

中国银行(601988.SH/03988.HK)

负债成本管控有效，资产质量保持稳健

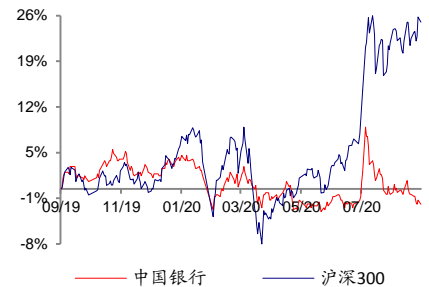
核心观点：

*除非特别注明，本报告货币为人民币。

- **业绩符合预期，拨备计提力度加大。**公司披露 2020 年中报，20H1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 3.24%（20Q1/19H1：5.01%/8.94%）、5.30%（20Q1/19H1：7.96%/7.25%）、-11.51%（20Q1/19H1：3.17%/4.06%），营收和拨备前利润增速相对平稳，归母净利润增速下行较多主要受增提拨备拖累。从 20H1 累计业绩拆分来看，主要正贡献因素为生息资产规模和成本收入比，拨备计提对利润增速负贡献较大。从 20Q2 单季度业绩拆分来看，拨备计提依然是最大负贡献因素，息差拖累边际改善。考虑到 20H1 行业整体拨备计提力度加大，业绩增速均有所回落，公司营收、PPOP 表现不差，业绩总体稳健。
- **提高存款占比，强化负债成本管控。**公司披露，20H1 生息资产收益率为 3.47%，计息负债成本率为 1.77%，较 19A 分别下降 18bps、16bps，而 20H1 净息差 1.82%，较 19A 略降 2bps，息差保持韧性。资产端，受 LRP 下调和规模增长影响，贷款、投资类资产、同业资产收益率均有一定下行。负债端，存款成本率 1.67%，较 19A 下降 11bps，个人活期存款成本率大幅下降至 0.42%（19A：1.07%）。同业和债券负债成本率则跟投资成本管控效果逐渐显现，预计未来整体计息负债成本压力缓释。
- **资产质量稳健。**公司披露，20H1 不良率 1.42%，环比 20Q1 上升 3bps。不良确认加快，关注贷款余额和占比双降，20H1 关注贷款占比 1.94%，较 19A 下降 0.28pct。前瞻指标方面，我们测算 20H1 不良净生成率约 0.63%，环比 20Q1 上升 0.06pct，但依然保持较低水平。逾期 90 天以上偏离度为 65.8%，较 19A 上升较多。拨备覆盖率 186.46%，环比上升 1.74pct。公司加大拨备计提、不良确认和处置，资产质量稳健。
- **投资建议：公司营收和拨备前利润增速相对稳定，利润增速随行业趋势下滑。**公司全球化和综合化程度高，海外业务对利润贡献高。坚持推进“三步走”战略，看好改革赋能。预计公司 20/21 年归母净利润增速为 -16.94%/5.52%，EPS 为 0.51/0.53 元/股，A 股最新收盘价对应 20/21 年 PB 为 0.55X/0.51X，且近两年 PB 中枢在 0.68X 左右。我们认为可以给予公司 A 股 20 年前 AH 溢价比例，H 股合理价值为 3.24 港元/股，均维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济增长超预期下滑；资产质量超预期恶化。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.25 元/2.52 港元
合理价值	4.19 元/3.24 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2020-09-01

相对市场表现



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn



SAC 执证号: S0260520040002



021-60750604



wangxianshuang@gf.com.cn

请注意，倪军、王先爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

中国银行 2020-05-01
 (601988.SH/03988.HK):资产
 质量稳定，息差压力加大
 本文使用的港币兑人民币汇率为 0.8838。

联系人:

伍嘉慧

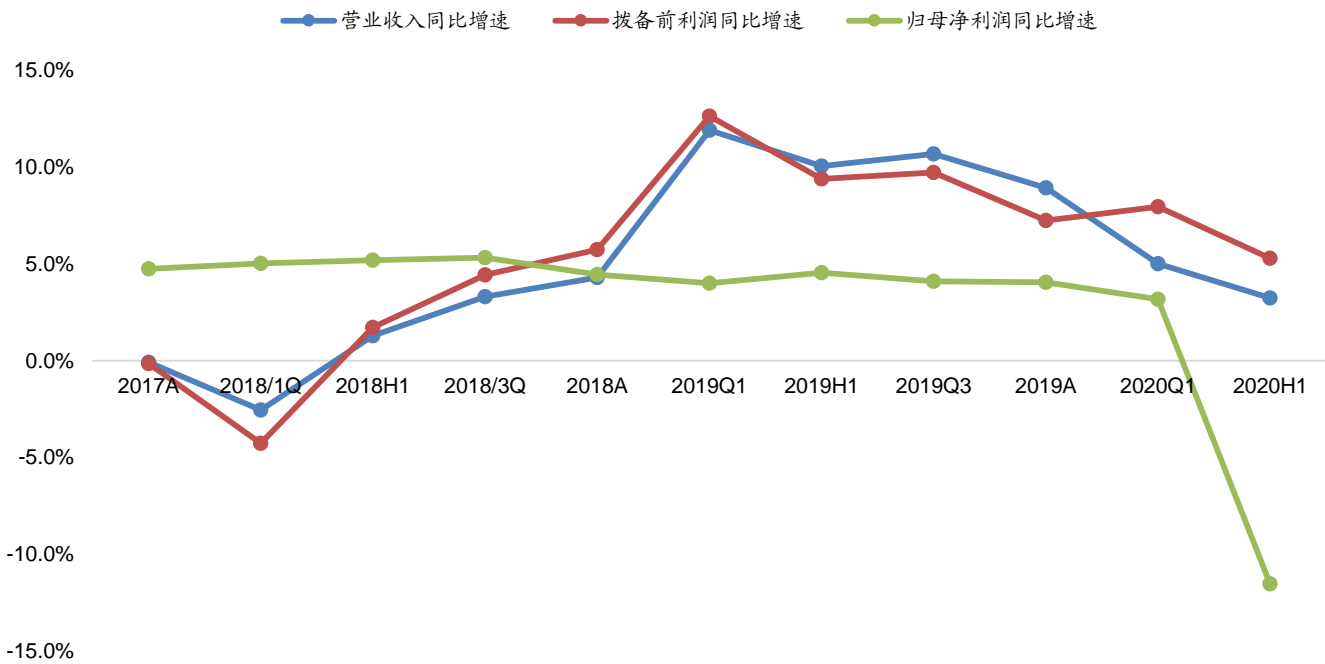
gzwujiahui@gf.com.cn

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1
营业收入同比增速	1.29%	3.32%	4.31%	11.92%	10.06%	10.69%	8.94%	5.01%	3.24%
拨备前利润同比增速	1.73%	4.44%	5.75%	12.63%	9.40%	9.72%	7.25%	7.96%	5.30%
归母净利润同比增速	5.21%	5.34%	4.45%	4.01%	4.55%	4.11%	4.06%	3.17%	-11.51%
ROE (年化)	15.29%	13.70%	12.06%	13.03%	14.56%	13.00%	11.45%	12.11%	11.10%
ROA (年化)	1.16%	1.07%	0.94%	1.02%	1.12%	1.04%	0.92%	0.96%	0.92%
净息差	1.88%	1.89%	1.90%	1.82%	1.83%	1.84%	1.84%		1.82%
净利差	1.73%		1.79%		1.71%		1.72%		1.70%
成本收入比	25.78%	26.80%	28.09%	25.04%	24.63%	25.77%	28.00%	23.91%	23.41%
生息资产同比增速	5.99%	7.75%	8.77%	8.93%	9.96%	9.02%	8.39%	9.07%	7.84%
贷款同比增速	7.07%	8.23%	8.47%	10.15%	10.23%	10.18%	10.28%	12.59%	11.38%
存款同比增速	4.52%	5.58%	8.97%	9.02%	7.85%	7.97%	5.15%	7.28%	9.30%
贷款/生息资产	58.11%	57.83%	57.07%	58.32%	58.01%	58.83%	59.07%	59.17%	59.70%
存款/计息负债	80.52%	79.46%	78.68%	81.65%	79.42%	79.29%	78.82%	79.40%	80.55%
不良贷款余额	163,304	166,835	166,941	173,083	175,899	176,514	178,235	190,657	198,382
不良贷款率	1.43%	1.43%	1.42%	1.42%	1.40%	1.37%	1.37%	1.39%	1.42%
拨备覆盖率	164.79%	169.23%	181.97%	184.62%	177.52%	182.24%	182.86%	184.72%	186.46%
逾期 90 天以上/不良									
不良新生成率	0.94%	0.76%	0.92%	0.60%	0.67%	0.59%	0.82%	0.57%	0.63%
逾期贷款余额	274,917		219,951		178,582		162,629		189,745
逾期贷款占比	2.41%		1.86%		1.42%		1.25%		1.36%
核心一级资本充足率	10.99%	11.14%	11.41%	11.38%	11.21%	11.24%	11.30%	11.24%	11.01%
资本充足率	13.78%	14.16%	14.97%	15.03%	15.33%	15.51%	15.59%	15.34%	15.42%

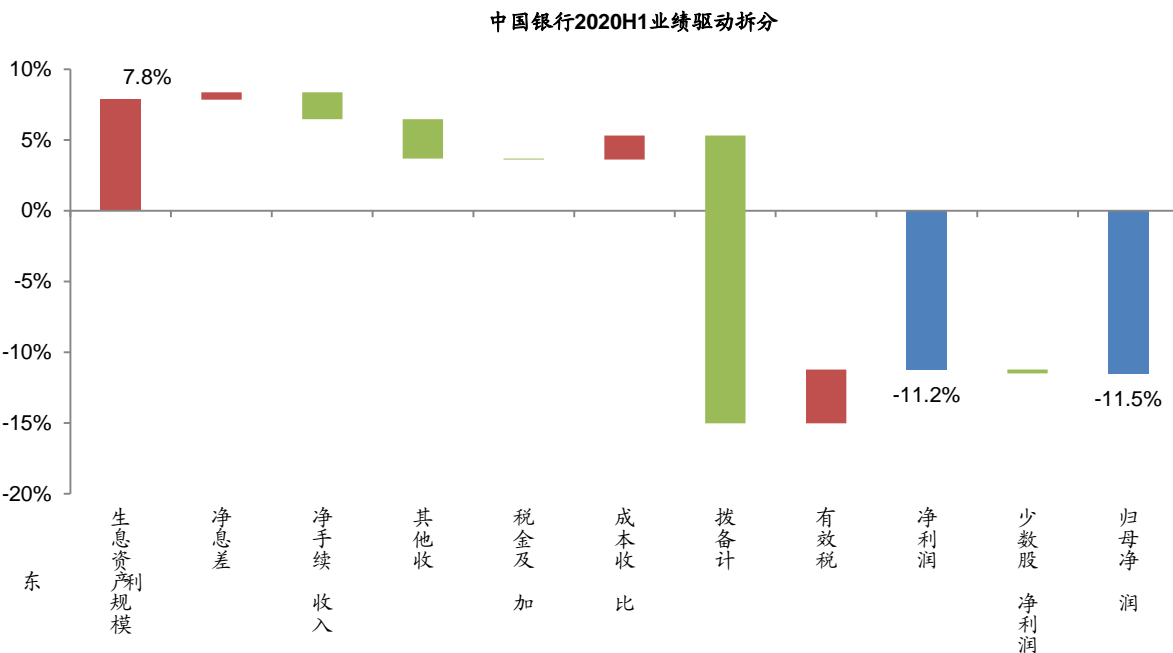
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



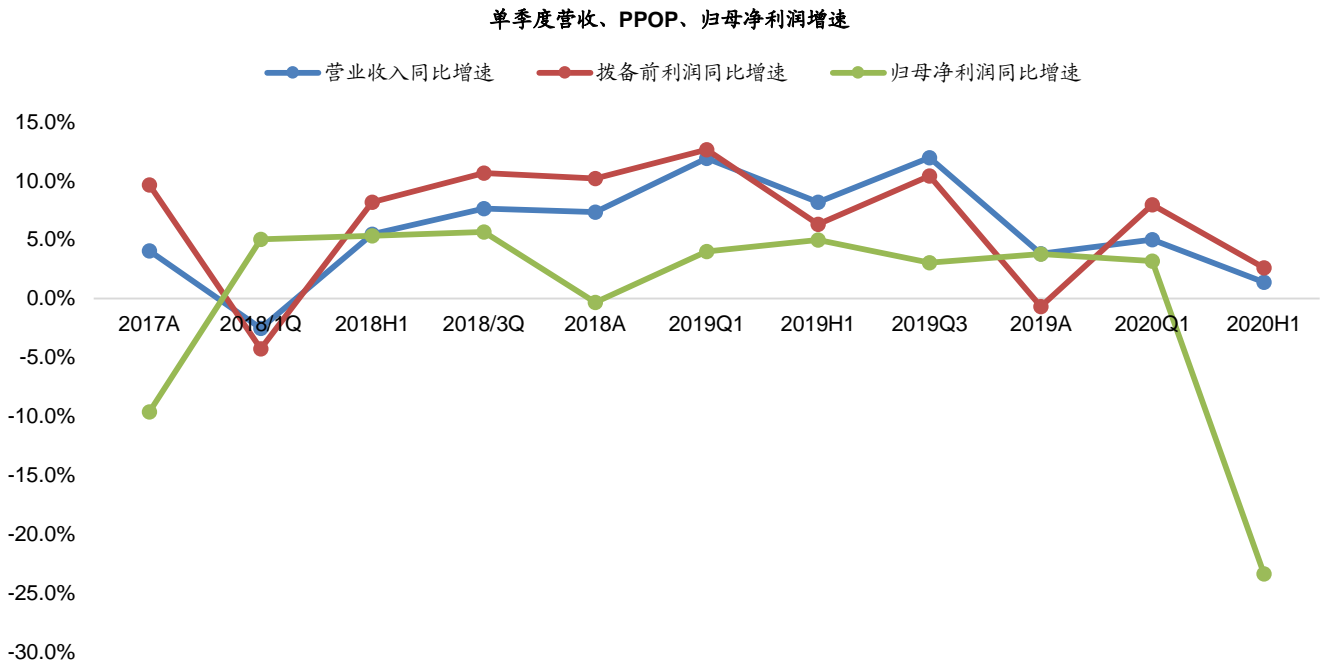
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020H1)



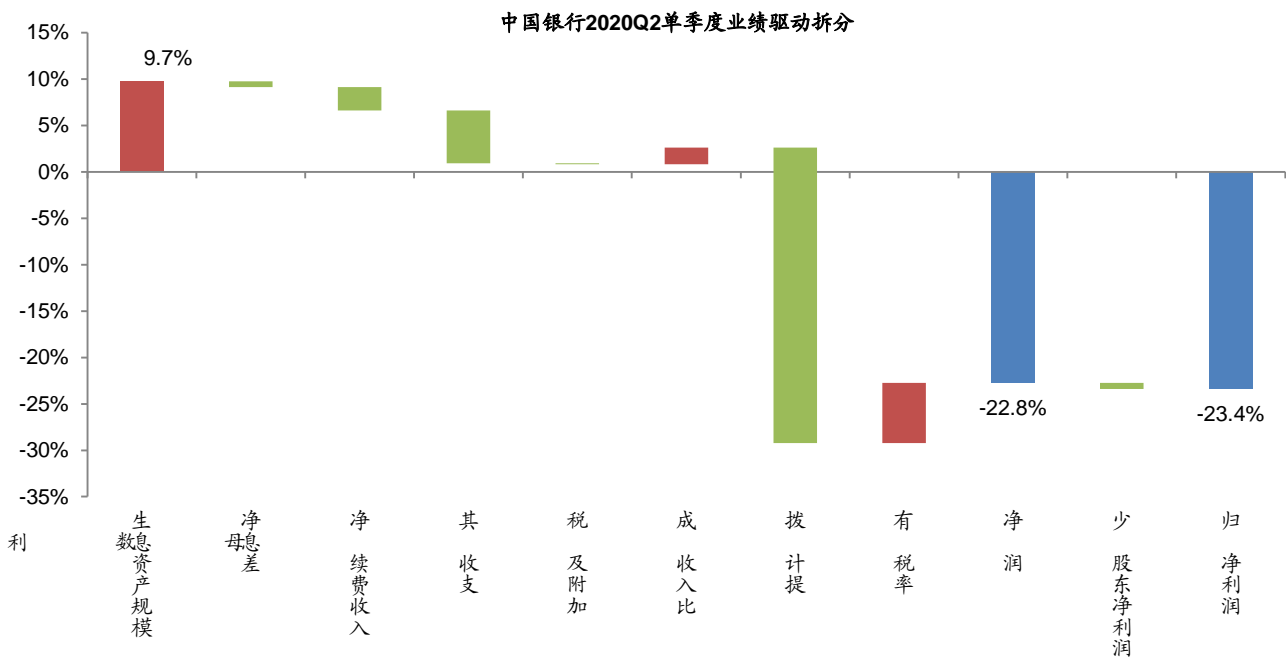
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



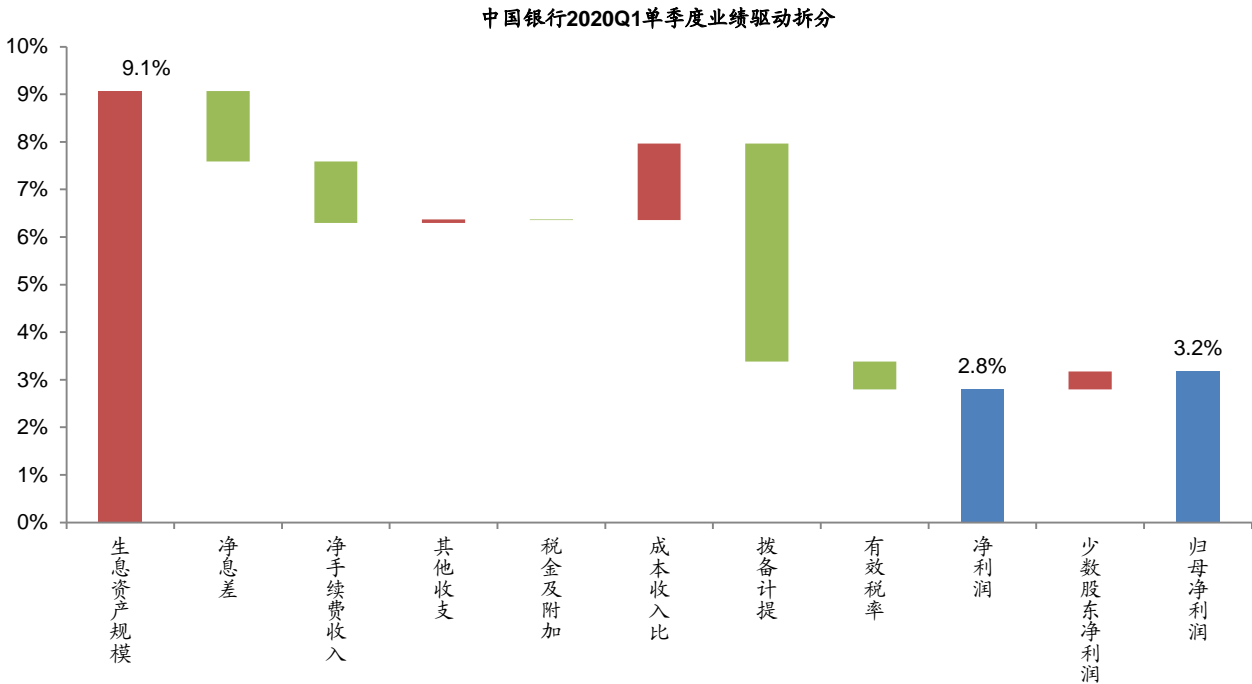
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2020Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	330,209	505,578	687,900	181,222	365,364	553,652	742,207	190,086	375,930	185,844
利息支出	157,758	241,272	328,194	91,841	183,680	275,832	367,957	93,920	179,035	85,115
净利息收入	172,451	264,306	359,706	89,381	181,684	277,820	374,250	96,166	196,895	100,729
净手续费收入	48,188	68,518	87,208	27,355	50,564	71,616	89,612	27,917	50,342	22,425
其他非息收入	30,808	43,317	57,193							
非息收入	78,996	111,835	144,401	51,653	95,049	138,513	174,932	51,940	88,815	36,875
营业收入	251,447	376,141	504,107	141,034	276,733	416,333	549,182	148,106	285,710	137,604
业务及管理费	64,817	100,814	141,610	35,314	68,172	107,300	153,782	35,405	66,876	31,471
减值损失	28,270	55,269	99,294	27,335	33,670	60,847	102,153	32,551	66,484	33,933
营业支出	95,511	159,591	245,648	63,958	104,480	171,924	260,919	69,344	136,240	66,896
拨备前利润	170,231	250,883	328,937	93,686	186,228	275,278	352,798	101,147	196,100	94,953
利润总额	141,961	195,614	229,643	66,351	152,558	214,431	250,645	68,596	129,616	61,020
净利润	115,575	162,748	192,435	54,788	121,442	171,246	201,891	56,322	107,812	51,490
归母净利润	109,088	153,274	180,086	50,965	114,048	159,579	187,405	52,583	100,917	48,334

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	131.3%	134.4%	136.5%	128.5%	132.0%	133.0%	135.1%	128.3%	131.6%	3.23pct
利息支出	62.7%	64.1%	65.1%	65.1%	66.4%	66.3%	67.0%	63.4%	62.7%	-0.75pct
净利息收入	68.6%	70.3%	71.4%	63.4%	65.7%	66.7%	68.1%	64.9%	68.9%	3.98pct
净手续费收入	19.2%	18.2%	17.3%	19.4%	18.3%	17.2%	16.3%	18.8%	17.6%	-1.23pct
其他非息收入	12.3%	11.5%	11.3%	17.2%	16.1%	16.1%	15.5%	16.2%	13.5%	-2.75pct
非息收入	31.4%	29.7%	28.6%	36.6%	34.3%	33.3%	31.9%	35.1%	31.1%	-3.98pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	25.8%	26.8%	28.1%	25.0%	24.6%	25.8%	28.0%	23.9%	23.4%	-0.50pct
减值损失	11.2%	14.7%	19.7%	19.4%	12.2%	14.6%	18.6%	22.0%	23.3%	1.29pct
营业支出	38.0%	42.4%	48.7%	45.3%	37.8%	41.3%	47.5%	46.8%	47.7%	0.86pct
拨备前利润	67.7%	66.7%	65.3%	66.4%	67.3%	66.1%	64.2%	68.3%	68.6%	0.34pct
利润总额	56.5%	52.0%	45.6%	47.0%	55.1%	51.5%	45.6%	46.3%	45.4%	-0.95pct
净利润	46.0%	43.3%	38.2%	38.8%	43.9%	41.1%	36.8%	38.0%	37.7%	-0.29pct
归母净利润	43.4%	40.7%	35.7%	36.1%	41.2%	38.3%	34.1%	35.5%	35.3%	-0.18pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	168,533	175,369	182,322	181,222	184,142	188,288	188,555	190,086	185,844	-4,242
利息支出	79,956	83,514	86,922	91,841	91,839	92,152	92,125	93,920	85,115	-8,805
净利息收入	88,577	91,855	95,400	89,381	92,303	96,136	96,430	96,166	100,729	4,563
净手续费收入	22,406	20,330	18,690	27,355	23,209	21,052	17,996	27,917	22,425	-5,492
其他非息收入	14,449	12,509	13,876							
非息收入	36,855	32,839	32,566	51,653	43,396	43,464	36,419	51,940	36,875	-15,065
营业收入	125,432	124,694	127,966	141,034	135,699	139,600	132,849	148,106	137,604	-10,502
业务及管理费	31,790	35,997	40,796	35,314	32,858	39,128	46,482	35,405	31,471	-3,934
减值损失	12,776	26,999	44,025	27,335	6,335	27,177	41,306	32,551	33,933	1,382
营业支出	45,856	64,080	86,057	63,958	40,522	67,444	88,995	69,344	66,896	-2,448
拨备前利润	87,054	80,652	78,054	93,686	92,542	89,050	77,520	101,147	94,953	-6,194
利润总额	74,278	53,653	34,029	66,351	86,207	61,873	36,214	68,596	61,020	-7,576
净利润	63,392	47,173	29,687	54,788	66,654	49,804	30,645	56,322	51,490	-4,832
归母净利润	60,087	44,186	26,812	50,965	63,083	45,531	27,826	52,583	48,334	-4,249

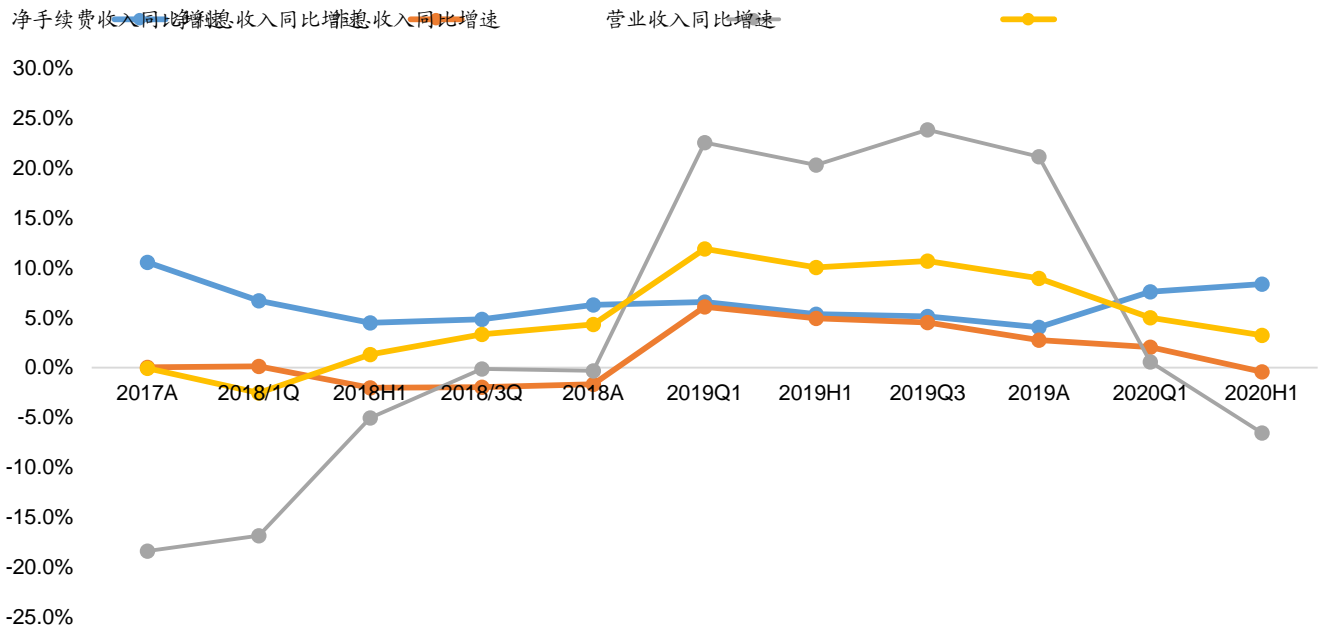
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	134.4%	140.6%	142.5%	128.5%	135.7%	134.9%	141.9%	128.3%	135.1%	6.71pct
利息支出	63.7%	67.0%	67.9%	65.1%	67.7%	66.0%	69.3%	63.4%	61.9%	-1.56pct
净利息收入	70.6%	73.7%	74.6%	63.4%	68.0%	68.9%	72.6%	64.9%	73.2%	8.27pct
净手续费收入	17.9%	16.3%	14.6%	19.4%	17.1%	15.1%	13.5%	18.8%	16.3%	-2.55pct
其他非息收入	11.5%	10.0%	10.8%	17.2%	14.9%	16.1%	13.9%	16.2%	10.5%	-5.72pct
非息收入	29.4%	26.3%	25.4%	36.6%	32.0%	31.1%	27.4%	35.1%	26.8%	-8.27pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	25.3%	28.9%	31.9%	25.0%	24.2%	28.0%	35.0%	23.9%	22.9%	-1.03pct
减值损失	10.2%	21.7%	34.4%	19.4%	4.7%	19.5%	31.1%	22.0%	24.7%	2.68pct
营业支出	36.6%	51.4%	67.2%	45.3%	29.9%	48.3%	67.0%	46.8%	48.6%	1.79pct
拨备前利润	69.4%	64.7%	61.0%	66.4%	68.2%	63.8%	58.4%	68.3%	69.0%	0.71pct
利润总额	59.2%	43.0%	26.6%	47.0%	63.5%	44.3%	27.3%	46.3%	44.3%	-1.97pct
净利润	50.5%	37.8%	23.2%	38.8%	49.1%	35.7%	23.1%	38.0%	37.4%	-0.61pct
归母净利润	47.9%	35.4%	21.0%	36.1%	46.5%	32.6%	20.9%	35.5%	35.1%	-0.38pct

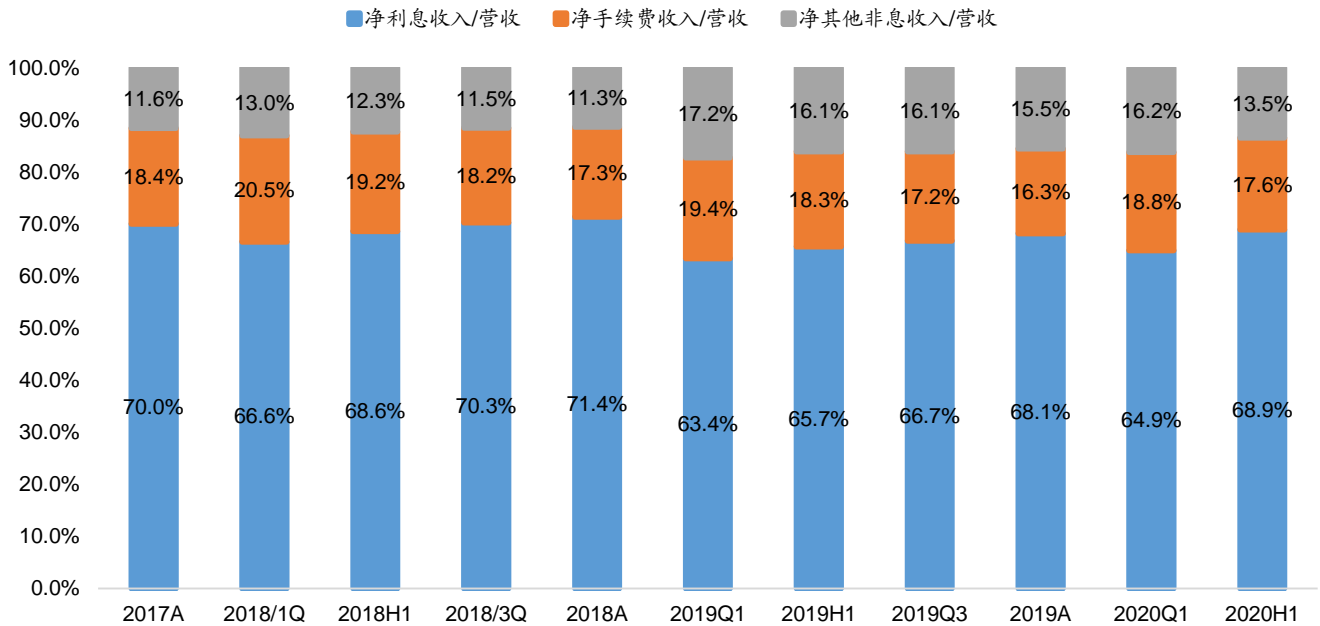
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



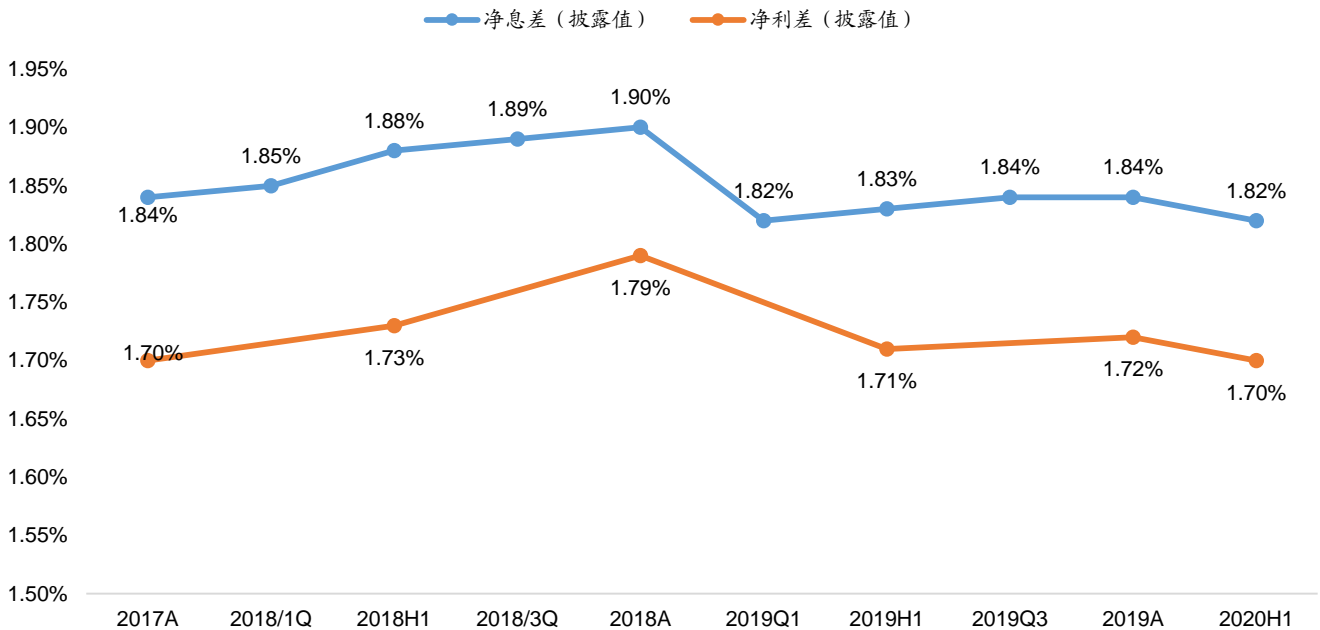
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比



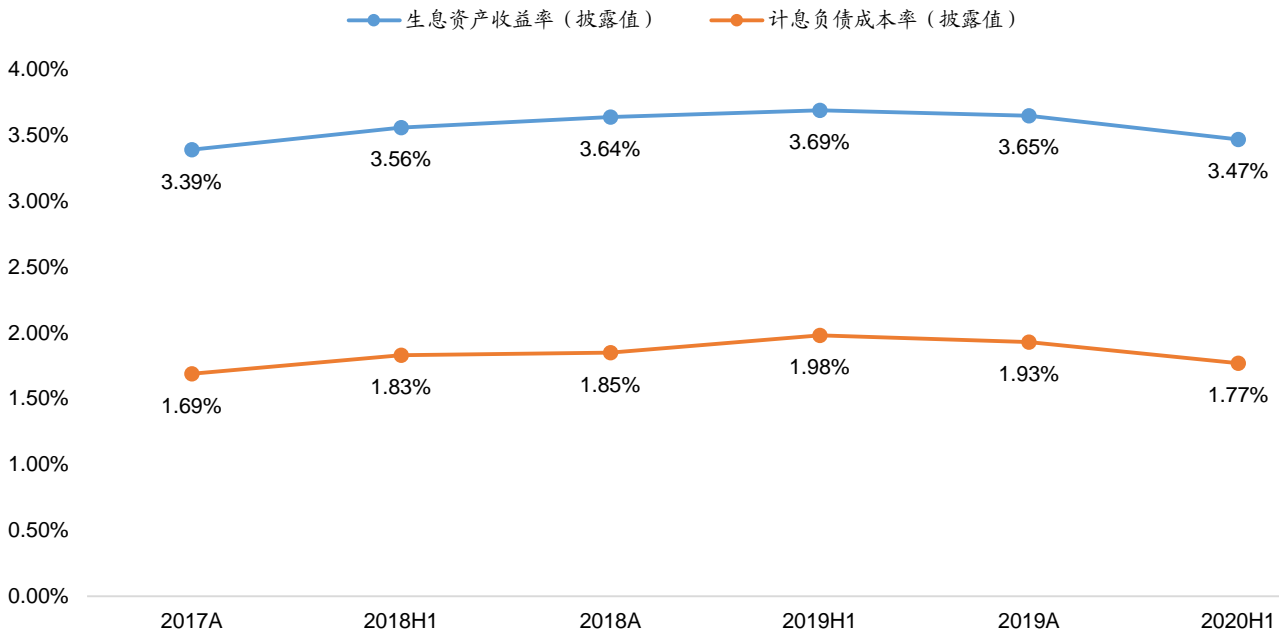
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 净息差和净利差



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



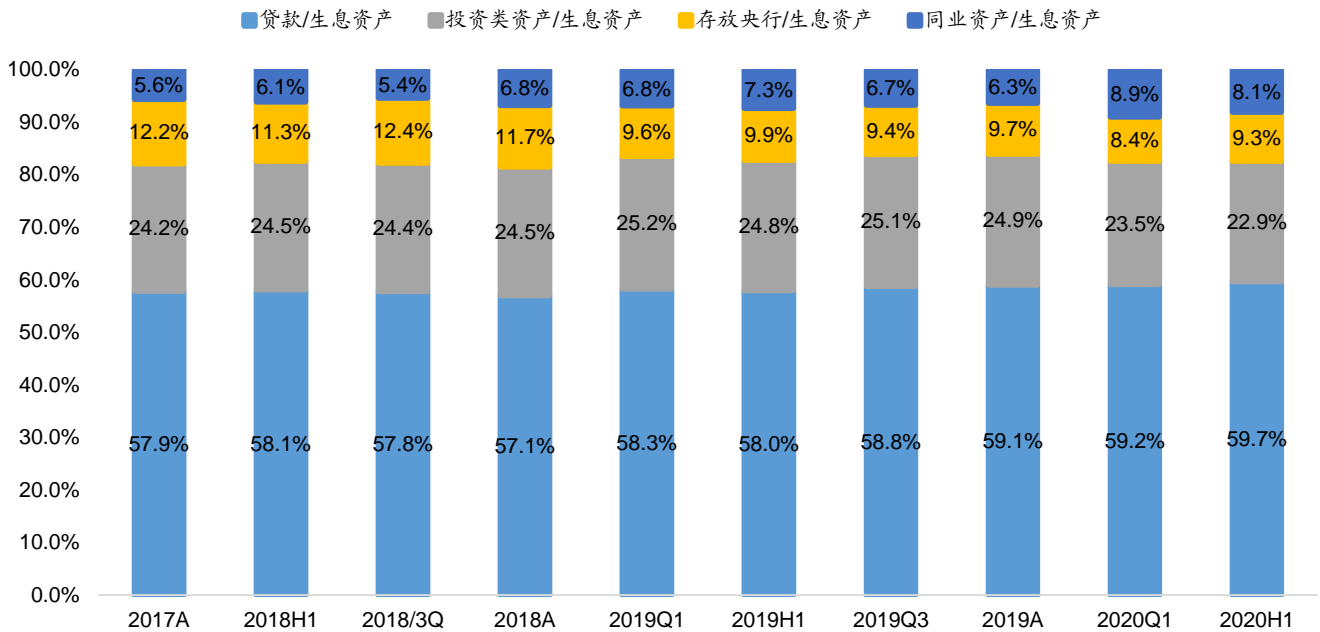
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
发放贷款	3.91%					
投资类资产	3.08%	3.21%	3.21%	3.21%	3.20%	3.18%
同业资产	2.18%	2.24%	2.27%	2.16%	2.09%	1.70%
总生息资产	3.39%	3.56%	3.64%	3.69%	3.65%	3.47%
计息负债平均付息率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
存款	1.52%	1.61%	1.63%	1.81%	1.78%	1.67%
同业负债	2.17%	2.55%	2.51%	2.33%	2.23%	1.77%
发行债券	3.65%	3.70%	3.74%	3.83%	3.63%	3.29%
总计息负债	1.69%	1.83%	1.85%	1.98%	1.93%	1.77%

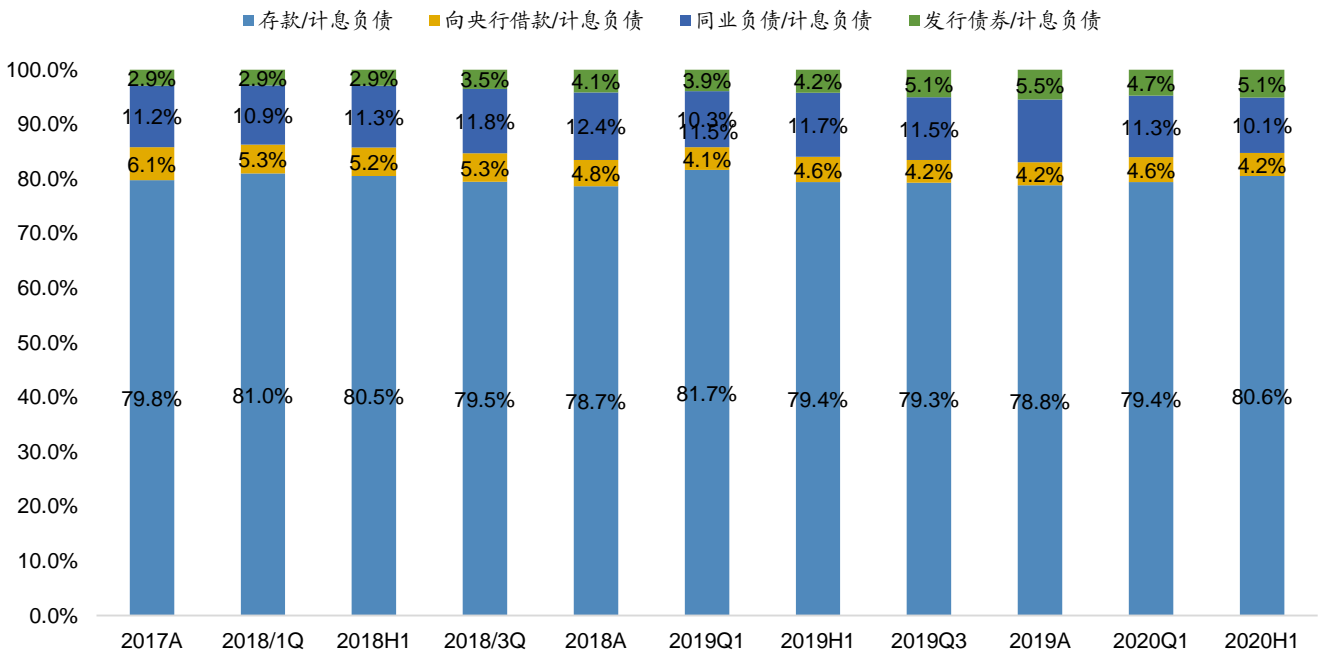
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



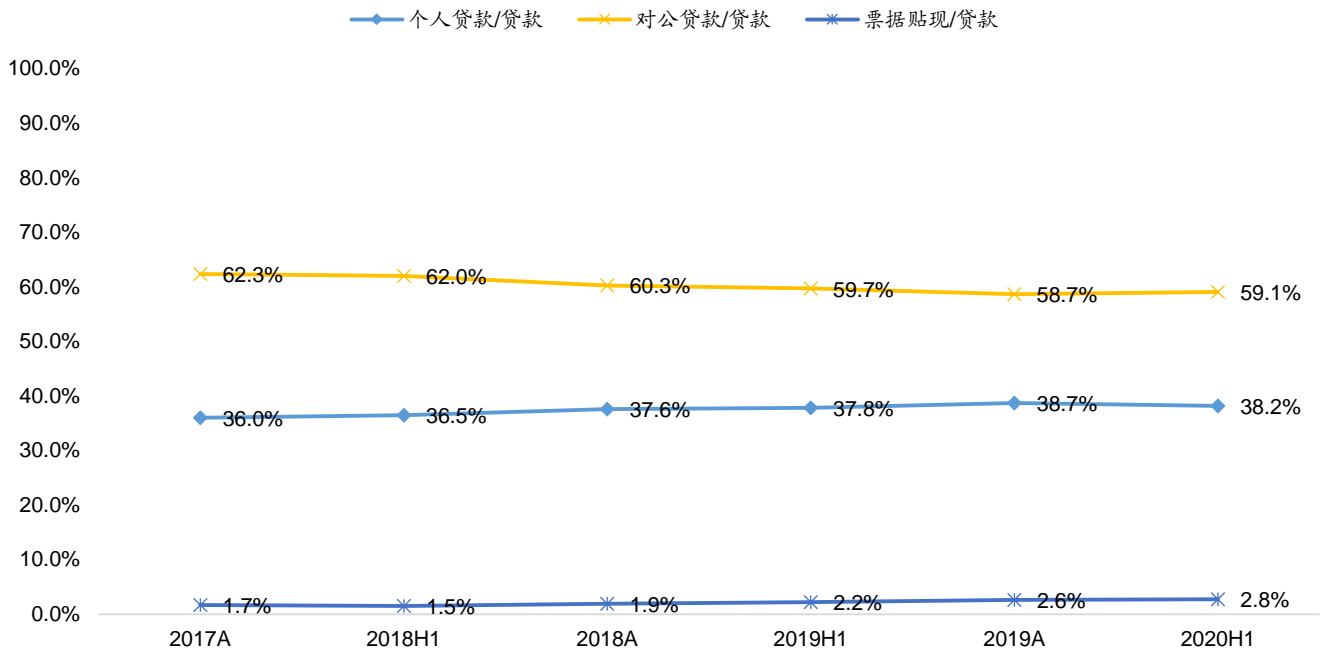
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



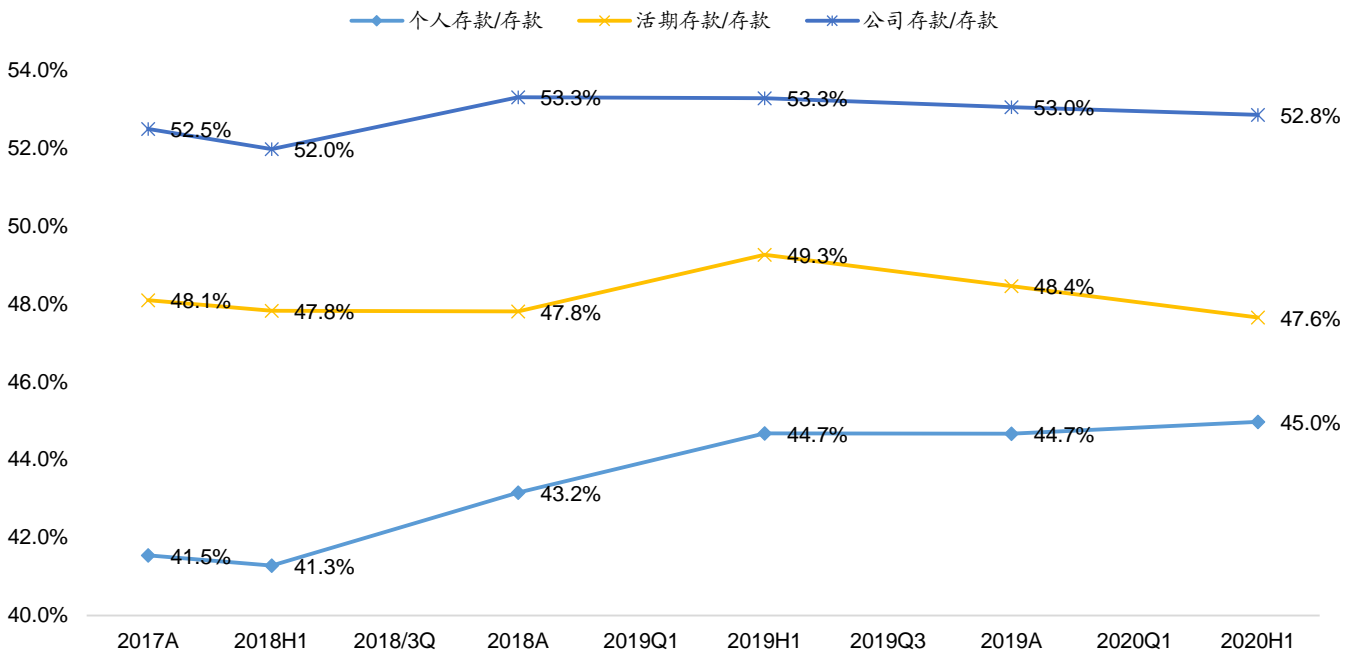
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



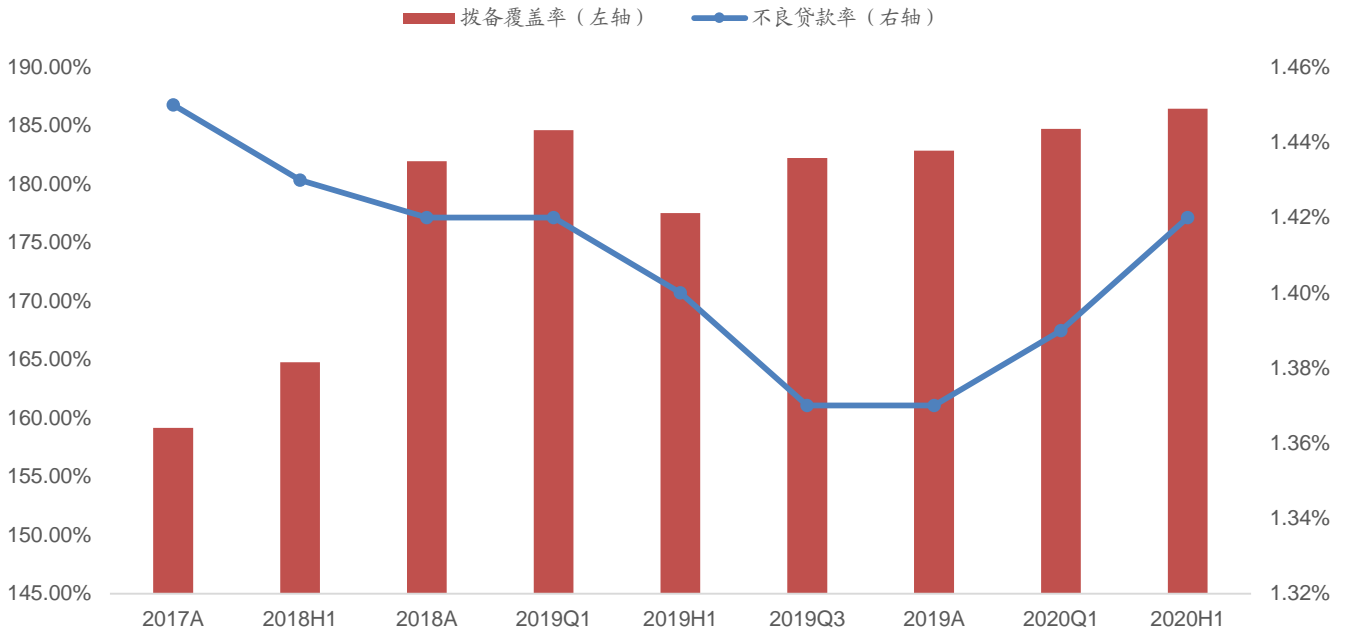
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



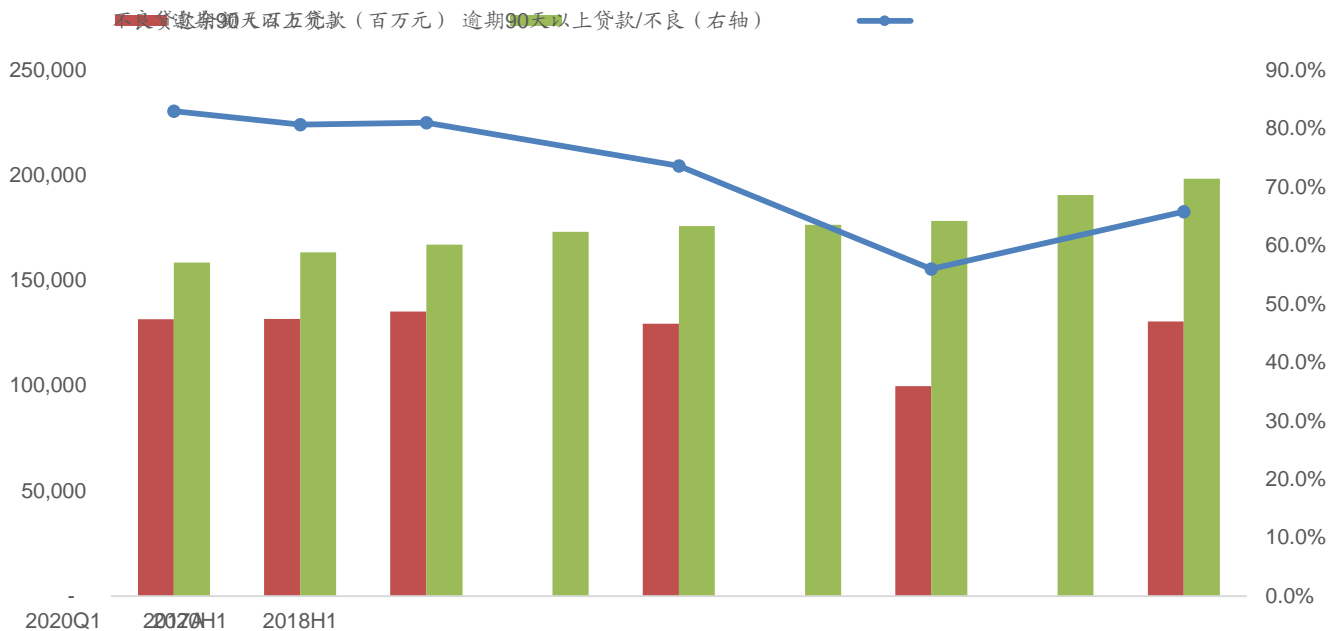
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



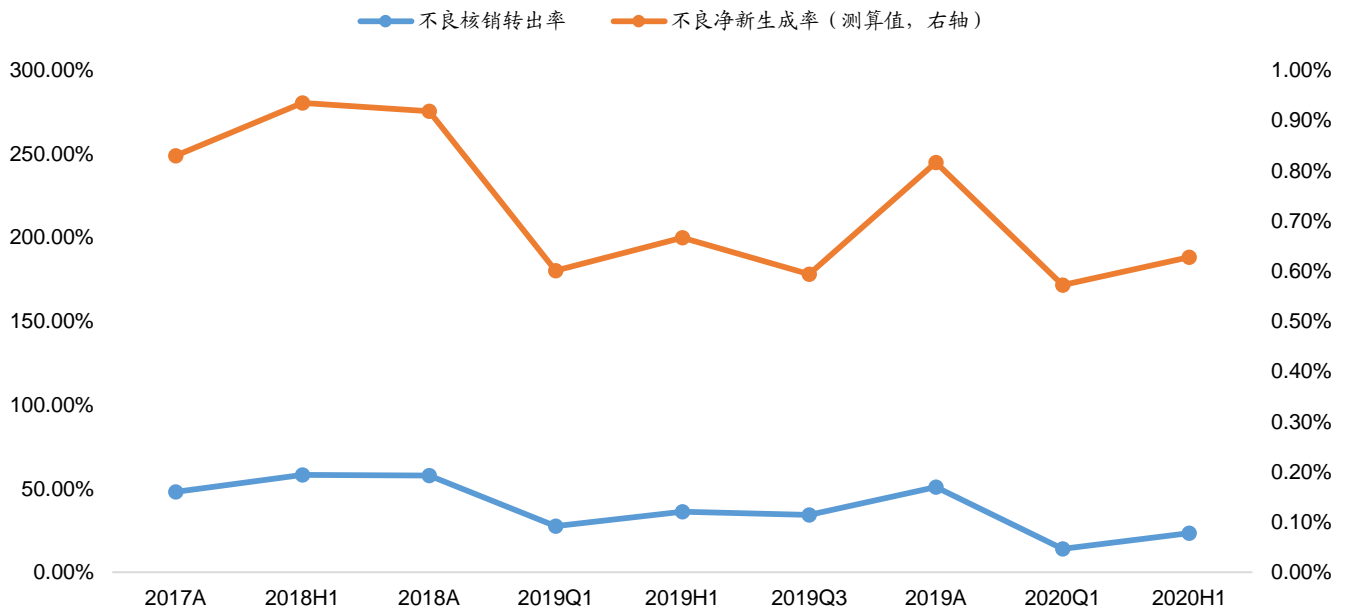
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



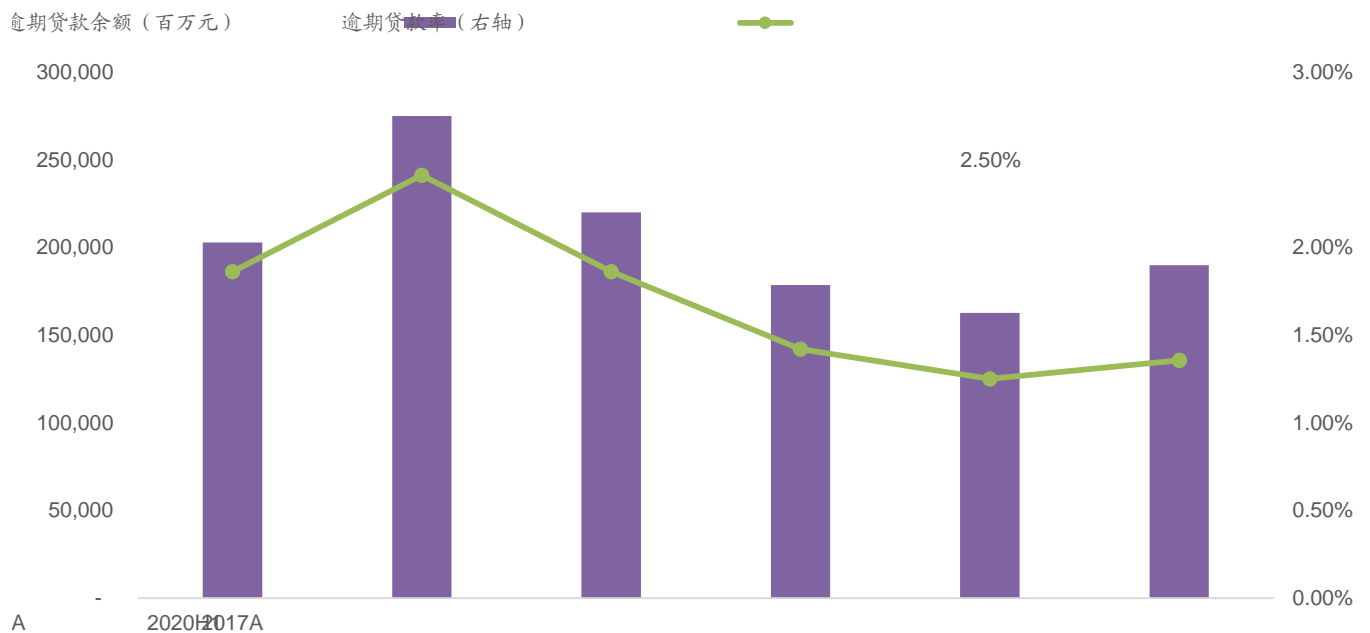
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



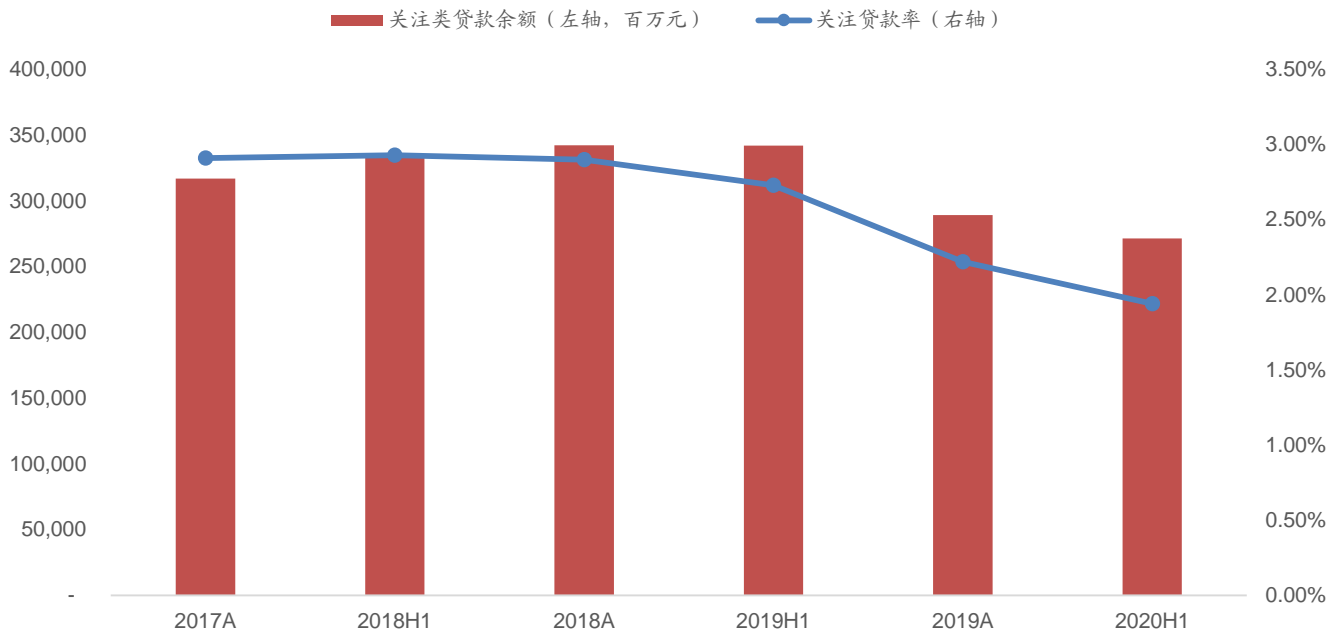
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



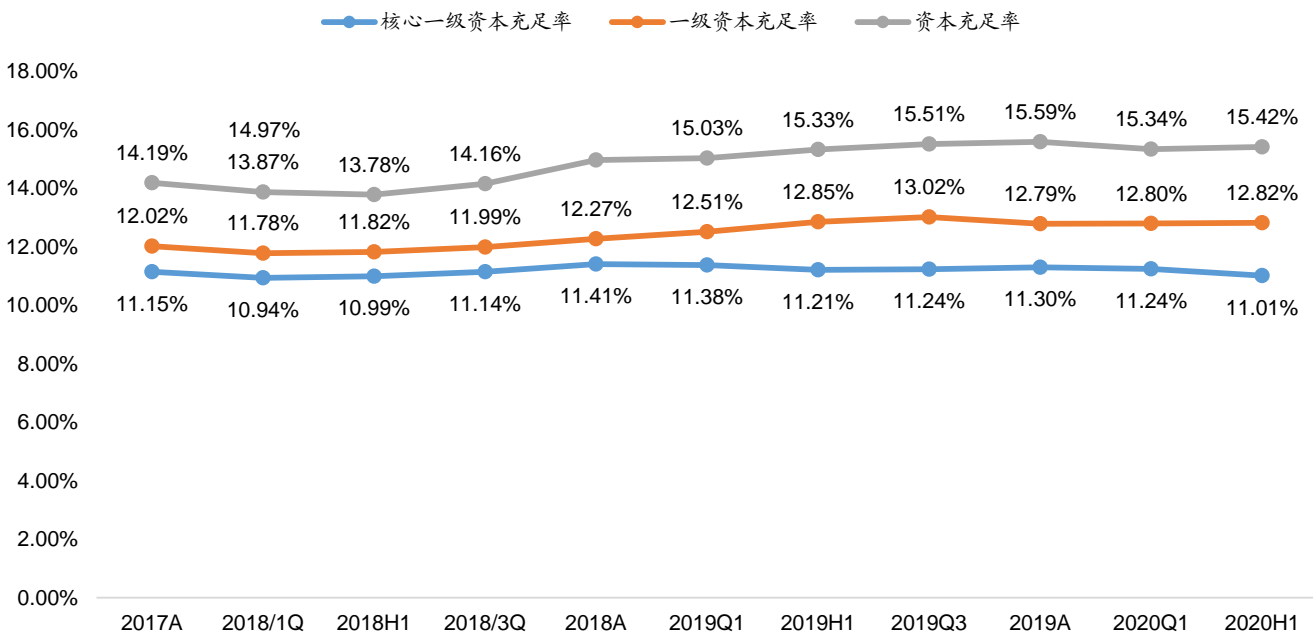
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



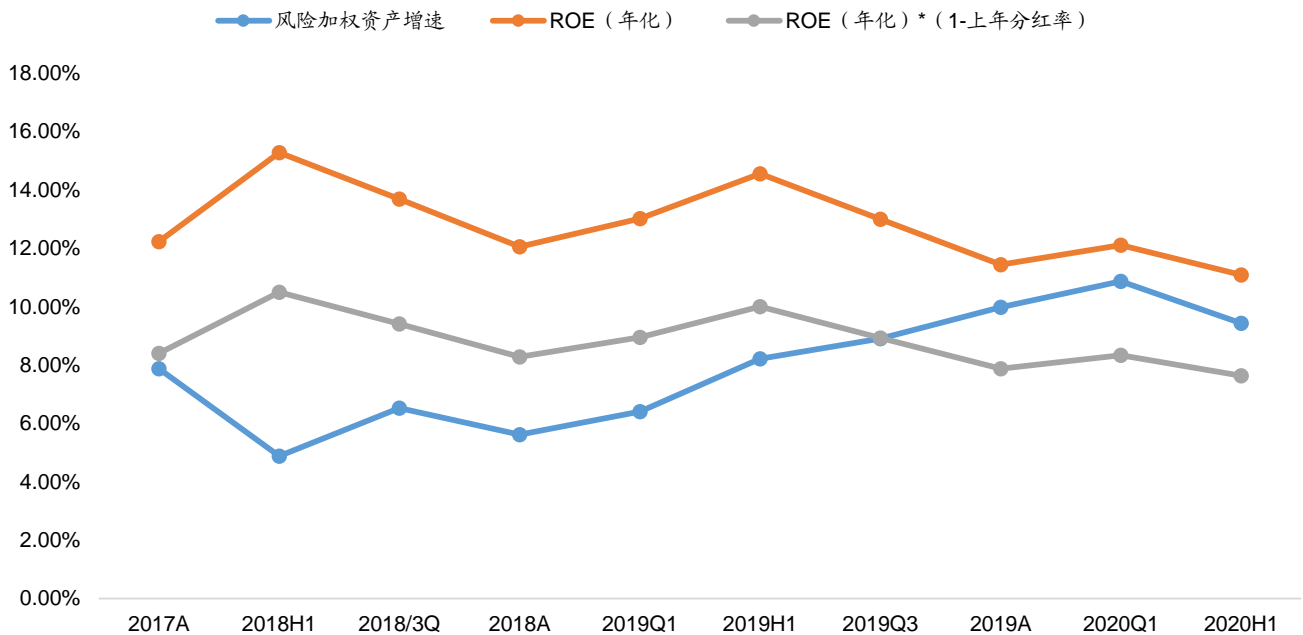
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

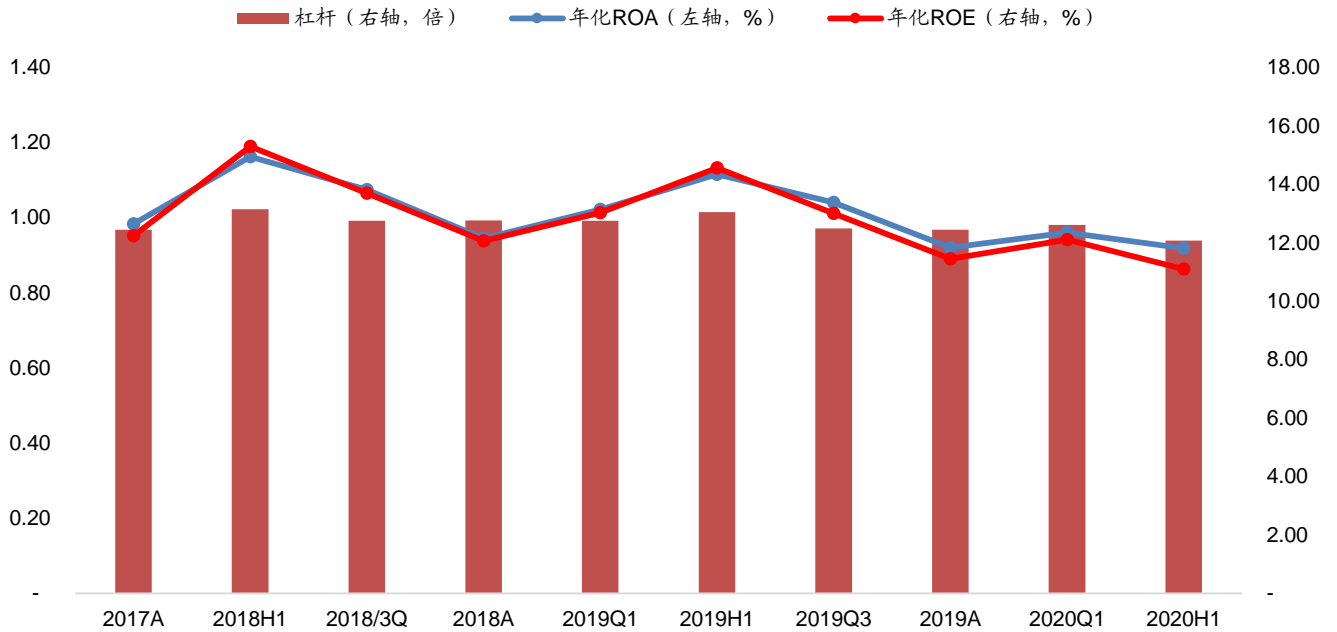
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	同比变化
营业收入	2.53%									
净利息收入	1.73%	1.74%	1.77%	1.67%	1.67%	1.69%	1.70%	1.64%	1.68%	0.03pct
净手续费收入	0.48%	0.45%	0.43%	0.51%	0.46%	0.44%	0.41%	0.48%	0.43%	-0.05pct
其他非息收入	0.31%	0.29%	0.28%	0.45%	0.41%	0.41%	0.39%	0.41%	0.33%	-0.08pct
营业支出	-0.96%	-1.05%	-1.21%	-1.19%	-0.96%	-1.04%	-1.18%	-1.19%	-1.16%	0.02pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.65%	-0.67%	-0.70%	-0.66%	-0.63%	-0.65%	-0.70%	-0.61%	-0.57%	0.04pct
减值损失	-0.28%	-0.36%	-0.49%	-0.51%	-0.31%	-0.37%	-0.46%	-0.56%	-0.57%	-0.01pct
营业利润	1.57%	1.43%	1.27%	1.44%	1.58%	1.49%	1.31%	1.35%	1.27%	-0.07pct
营业外净收入	-0.14%	-0.14%	-0.14%	-0.20%	-0.18%	-0.18%	-0.17%	-0.17%	-0.17%	0.00pct
利润总额	1.43%	1.29%	1.13%	1.24%	1.40%	1.30%	1.14%	1.17%	1.10%	-0.07pct
所得税	-0.27%	-0.22%	-0.18%	-0.22%	-0.29%	-0.26%	-0.22%	-0.21%	-0.19%	0.02pct
年化 ROA	1.16%	1.07%	0.94%	1.02%	1.12%	1.04%	0.92%	0.96%	0.92%	-0.04pct
杠杆率	13.15	12.75	12.76	12.75	13.05	12.49	12.45	12.61	12.08	-0.97X
年化 ROE	15.29%	13.70%	12.06%	13.03%	14.56%	13.00%	11.41%	12.15%	11.10%	-1.05pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

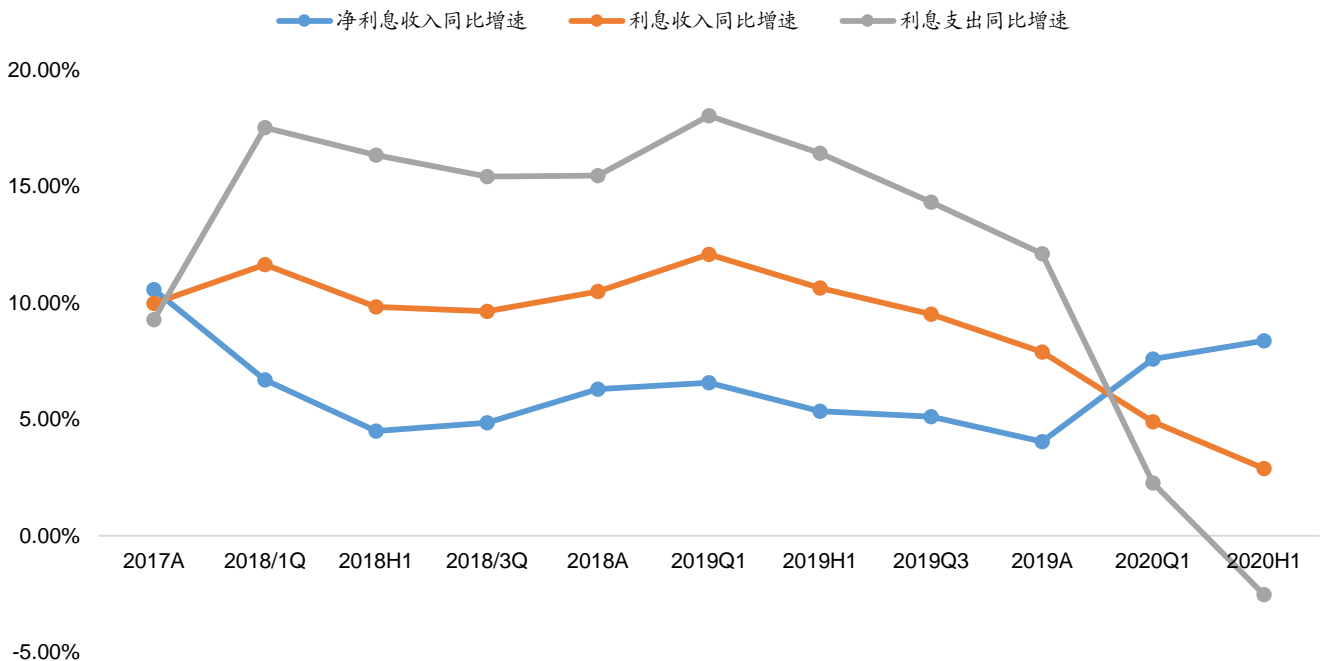
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



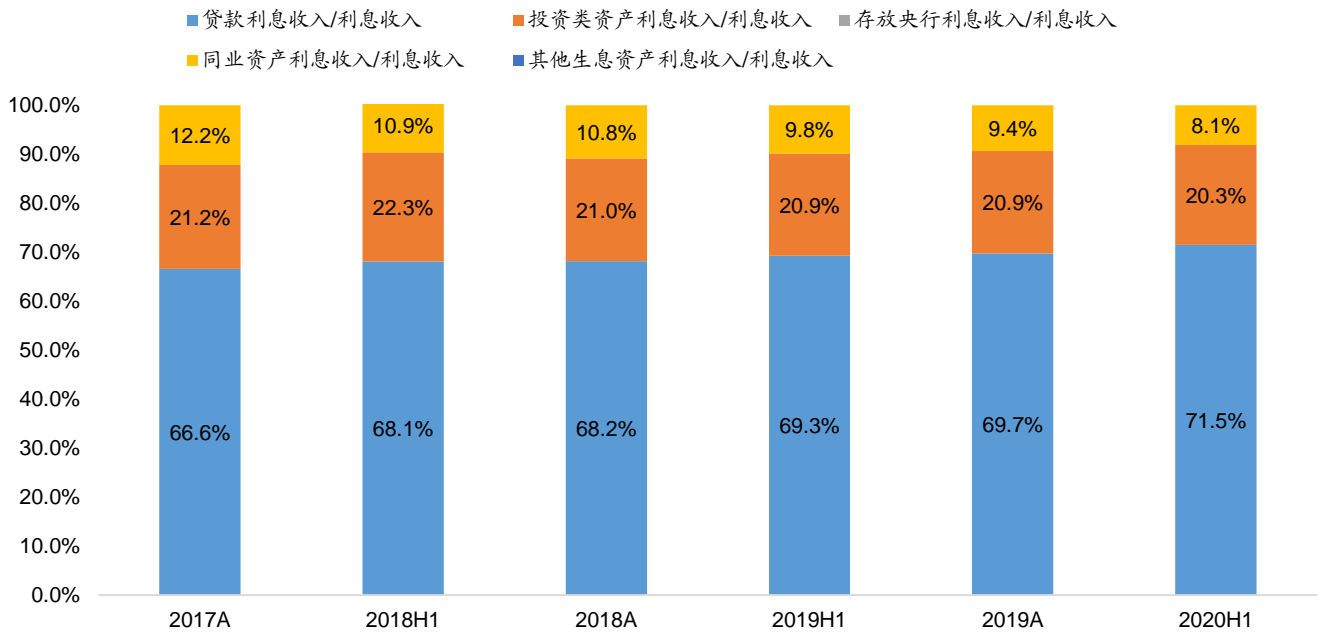
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



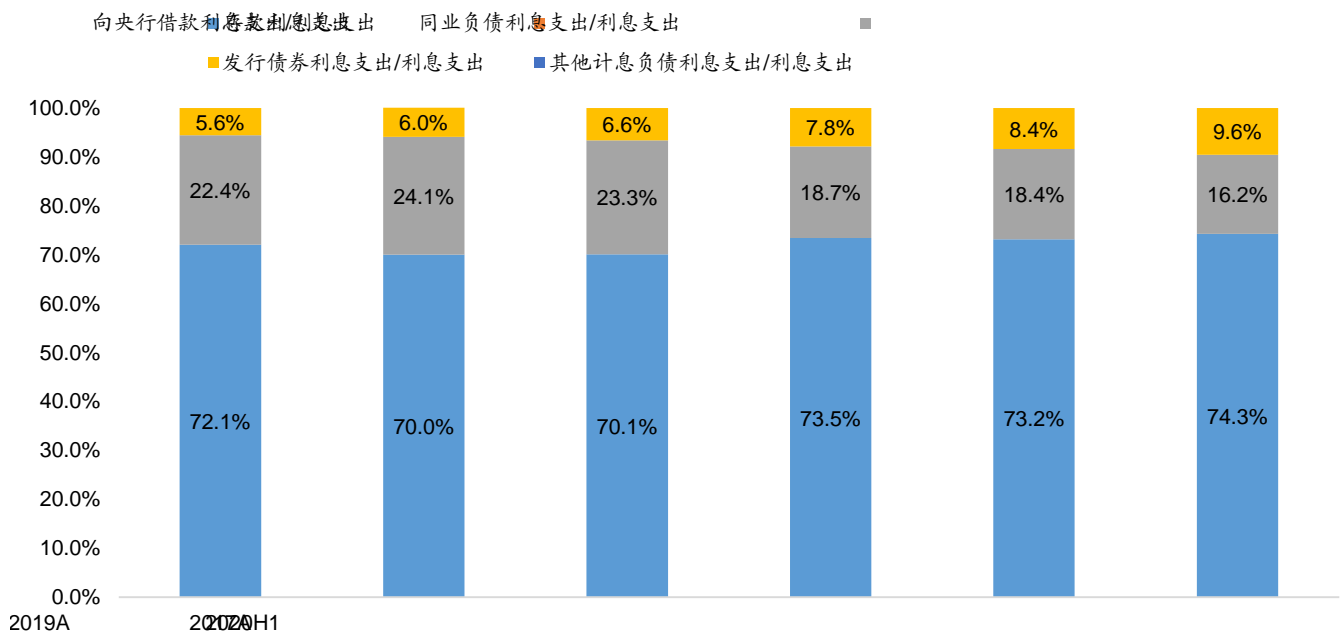
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 8: 手续费及佣金收入结构及增速 (单位: 百万元, %)

手续费及佣金净收入结构	本期金额	占比	上年同期金额	占比	同比增速
银行卡手续费收入	16,020	28.09%	16,805	29.24%	-4.67%
代理业务手续费	13,440	23.57%	12,066	21.00%	11.39%
结算与清算手续费	7,925	13.90%	8,337	14.51%	-4.94%
信用承诺手续费及佣金	6,617	11.60%	6,967	12.12%	-5.02%
顾问和咨询费	3,269	5.73%	3,295	5.73%	-0.79%
外汇买卖价差收入	3,134	5.50%	3,549	6.18%	-11.69%
托管和其他受托业务佣金	2,254	3.95%	2,299	4.00%	-1.96%
其他	4,362	7.65%	4,147	7.22%	5.18%
手续费及佣金收入	57,021	100.00%	57,465	100.00%	-0.77%
手续费及佣金支出	6,679	11.71%	6,901	12.01%	-3.22%
手续费及佣金净收入	50,342	88.29%	50,564	87.99%	-0.44%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 按行业分布划分贷款 (单位: 百万元, %)

行业分布	2020H1	占比 (%)	2019A	占比 (%)	较 19A 增速
商业及服务	1,852,515	13.23%	1,706,650	13.09%	8.55%
制造业	1,814,064	12.96%	1,679,202	12.88%	8.03%
交通运输、仓储和邮政业	1,368,992	9.78%	1,294,922	9.93%	5.72%
房地产业	1,166,328	8.33%	1,042,664	8.00%	11.86%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	669,862	4.78%	649,289	4.98%	3.17%
金融业	633,808				
采矿业	295,132	2.11%	293,375	2.25%	0.60%
建筑业	288,731	2.06%	255,160	1.96%	13.16%
水利、环境和公共设施管理业	233,679	1.67%	199,376	1.53%	17.21%
公共事业	159,844	1.14%	149,855	1.15%	6.67%
其他行业	173,292	1.24%	150,554	1.16%	15.10%
个人贷款	5,344,510	38.17%	5,047,809	38.73%	5.88%
住房抵押	4,225,922	30.18%	3,993,271	30.64%	5.83%
信用卡	481,916	3.44%	476,743	3.66%	1.09%
其他个人贷款	636,672	4.55%	577,795	4.43%	10.19%
合计					

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 10: 中国内地按业务类型划分的客户贷款、客户存款的平均余额和平均利率

项目	20H1		19H1		变动	
	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率
中国内地人民币业务 单位: 百万元人民币 (百分比除外)						
客户贷款						
公司贷款	5,522,044	4.36%	5,041,073	4.50%	480,971	-0.14pct
个人贷款	4,246,013	4.89%	3,785,264	4.80%	460,749	0.09pct
贴现	341,490	2.67%	245,828	3.52%	95,662	-0.85pct
小计	10,109,547	4.52%	9,072,165	4.60%	1,037,382	-0.08pct
其中:						
中长期贷款	7,401,153	4.85%	6,521,215	4.78%	879,938	0.07pct
1 年以内短期贷款及其他	2,708,394	3.63%	2,550,950	4.12%	157,444	-0.49pct
客户存款						
公司活期存款	3,353,501	0.72%	3,138,872	0.68%	214,629	0.04pct
公司定期存款	2,395,923	2.82%	2,402,044	2.83%	-6,121	-0.01pct
个人活期存款						
个人定期存款	2,966,302	3.01%	2,656,736	2.84%	309,566	0.17pct
其他存款	913,483	3.49%	655,167	3.95%	258,316	-0.46pct
小计	11,877,725	1.87%	11,206,979	1.94%	670,746	-0.07pct
中国内地外币业务 单位: 百万美元 (百分比除外)						
客户贷款	40,545	2.09%	38,469	3.41%	2,076	-1.32pct
客户存款						
公司活期存款	42,265	0.51%	45,442	0.77%	-3,177	-0.26pct
公司定期存款	35,964	2.09%	28,856	2.72%	7,108	-0.63pct
个人活期存款	25,068					
个人定期存款	17,518	0.78%	18,004	0.69%	-486	0.09pct
其他存款	1,699	2.25%	1,678	2.16%	21	0.09pct
小计	122,514	0.94%	119,398	1.09%	3,116	-0.15pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：中国银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
价值评估 (倍)						利润表					
P/E	5.56	5.38	6.49	6.13	5.64	净利息收入	359,706	374,250	384,998	420,162	462,201
P/B	0.64	0.58	0.55	0.51	0.48	利息收入	687,900	742,207	759,776	815,848	880,490
P/PPOP	2.94	2.74	4.92	4.77	4.52	利息支出	328,194	367,957	374,779	395,686	418,290
每股指标						净手续费收入	87,208	89,612	89,612	94,093	101,620
EPS	0.59	0.61	0.51	0.53	0.58	净其他非息收入	57,193	85,320	75,935	83,528	88,540
BVPS	5.14	5.61	5.98	6.42	6.89	营业收入	504,107	549,182	550,545	597,783	652,361
PPOPPS	1.12	1.20	1.20	1.29	1.42	营业支出	245,648	260,919	300,542	331,619	359,705
DPS	0.18	0.19	0.18	0.19	0.21	税金及附加	4,744	4,984	5,746	6,207	6,812
股息支付率	31.26%	31.14%	31.14%	31.14%	31.14%	业务及管理费	141,610	153,782	148,647	163,195	176,137
股息收益率	5.61%	5.82%	5.53%	5.86%	6.37%	营业利润	258,459	288,263	250,003	266,164	292,655
驱动性因素						营业外净收入	-28,816	-37,618	-43,261	-47,154	-51,870
贷款增长	8.18%	10.87%	11.00%	10.00%	9.00%	拨备前利润	328,937	352,798	352,891	381,227	417,541
存款增长	8.97%	6.28%	10.50%	9.00%	8.00%	资产减值损失	99,294	102,153	146,148	162,217	176,756
生息资产增长	9.78%	7.12%	7.74%	7.42%	6.83%	利润总额	229,643	250,645	206,742	219,010	240,786
计息负债增长	10.51%	6.08%	8.09%	7.92%	6.96%	所得税	37,208	48,754	35,146	37,232	43,341
平均贷款收益率	4.14%	4.16%	3.93%	3.86%	3.88%	净利润	192,435	201,891	171,596	181,778	197,444
平均生息资产收益率	3.49%	3.47%	3.31%	3.30%	3.33%	归母净利润	180,086	187,405	155,662	164,250	178,163
平均存款付息率	1.61%	1.75%	1.59%	1.55%	1.52%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.82%	1.89%	1.79%	1.75%	1.73%	贷款总额	11,787,683	13,068,785	14,506,351	15,956,986	17,393,115
净息差(NIM)-测算值	1.82%	1.75%	1.68%	1.70%	1.75%	贷款减值准备	303,783	325,921	374,047	407,682	455,858
净利差(NIS)-测算值	1.66%	1.58%	1.51%	1.55%	1.60%	贷款净额	11,515,764	12,743,425	14,132,304	15,549,304	16,937,257
净手续费收入/营收	-1.67%	2.76%	0.00%	5.00%	8.00%	投资类资产	5,054,551	5,514,062	5,624,343	5,736,830	5,851,567
成本收入比	28.09%	28.00%	27.00%	27.30%	27.00%	存放央行	2,407,808	2,143,716	2,097,407	2,286,173	2,469,067
拨备支出/平均贷款	0.88%	0.82%	1.06%	1.07%	1.06%	同业资产	1,405,534	1,399,519	1,609,447	1,625,541	1,641,797
实际所得税率	16.20%	19.45%	17.00%	17.00%	18.00%	其他资产	883,618	969,022	1,048,122	1,129,737	1,207,950
业绩年增长率						生息资产	20,655,576	22,126,082	23,837,548	25,605,531	27,355,546
净利息收入	6.30%	4.04%	2.87%	9.13%	10.01%	资产合计	21,267,275	22,769,744	24,628,413	26,546,169	28,384,001
净手续费收入	2.76%	-0.60%	5.00%	8.00%	10.01%	存款	14,883,596	15,817,548	17,478,391	19,051,446	20,575,561
营业收入	4.31%	8.94%	0.25%	8.58%	9.13%	907,521	888,627	888,627	888,627		
营业支出	6.90%	6.22%	15.19%	10.34%	8.47%	同业负债	2,343,476	2,307,721	2,261,567	2,374,645	2,445,884
拨备前利润	5.75%	7.25%	0.03%	8.03%	9.53%	发行债券	782,127	1,096,087	1,063,204	1,095,101	1,127,954
利润总额	3.02%	9.15%	-17.52%	5.93%	9.94%	计息负债	18,916,720	20,067,633	21,691,789	23,409,818	25,038,026
净利润	4.03%	4.91%	-15.01%	5.93%	8.62%	负债合计	19,541,878	20,793,048	22,475,914	24,256,048	25,943,113
归母净利润	4.45%	4.06%	-16.94%	5.52%	8.47%	股东权益合计	1,725,397	1,976,696	2,152,499	2,290,121	2,440,887
盈利能力						资产质量					
ROAA	0.94%	0.92%	0.72%	0.71%	0.72%	不良贷款余额	166,913	178,221	197,819	214,300	229,333
ROAE	12.06%	11.45%	8.72%	8.63%	8.74%	不良贷款率	1.42%	1.36%	1.36%	1.34%	1.32%
RORWA	1.54%	1.50%	1.17%	1.15%	1.17%	不良净生成率	0.92%	0.82%	0.90%	1.00%	0.90%
资本状况						拨备覆盖率	182%	183%	194%	197%	200%
资本充足率	14.97%	15.59%	16.12%	16.92%	17.89%	流动性					
一级资本充足率	12.27%	12.79%	13.64%	14.74%	15.96%	存贷比	79.20%	82.62%	83.00%	83.76%	84.53%
核心一级资本充足率	11.41%	11.30%	11.22%	11.33%	11.56%	贷款/总资产	55.43%	57.40%	58.90%	60.11%	61.28%
加权风险资产	12,841,526	14,123,915	15,253,828	16,321,596	17,300,892	投资类资产/总资产	23.77%	24.22%	22.84%	21.61%	20.62%
风险加权系数	60.38%	62.03%	61.94%	61.48%	60.95%	同业资产/总资产	6.61%	6.15%	6.53%	6.12%	5.78%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。