东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

2016 年 10 月 27 日

中国银行三季报点评：不良净生成大幅改善，增长平稳

增持（维持）

证券分析师　　戴志锋
执业资格证书号码：S0600516040001
daizf@dwzq.com.cn
0755-83925362

靓点：1、不良净生成大幅改善，2、净息差降幅放缓；**不足：**营业收入同比增速较半年报放缓。

投资要点

- **净息差环比下降，降幅放缓。 环比分析：**单季环比来看，三季度净利息收入增速环比降低 0.5%，较 2 季度增速增加（-5.3%），单季净息差降幅环比缩小，3 季度单季年化净息差 1.76%，较 2 季度降低 6bps，平均规模环比增速 3.3%，与上季度持平。**同比分析：**净利息收入同比增速较年中略低，前三季度净利息收入增速同比降低 6.7%，比年中-5.22%的增速略低，测算净息差 1.85%，同比降低 28bps，较年中-24bps 的降幅略大，生息资产平均规模同比增长 9%，与年中增速接近（8.6%）。

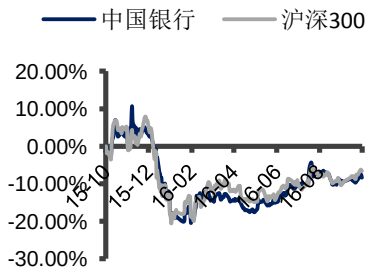
- **手续费增长平稳，累计营业收入增速放缓。**前三季度手续费同比-4%，与半年同比数持平，单季净手续费同比降低 3.6%，高于上季度-14%的增速；在前三季净手续费收入以及净利息收入增速同为负增长的情况下，营业收入实现 4%的正向增长，主要是 2 季度投资收益增速较快带动非息收入增长，营收同比增速低于上半年（10.6%）。

- **不良生成率降幅明显。**3 季度末不良率 1.48%，环比略增 1bps，测算单季年化不良生成率 0.46%，较上季度末降低 46bps。**不良净生成环比明显下降，是季节因素、计算原因（公式计算出来单季不良净生成）；还是确实改善，需要后续观察。**拨备覆盖率 155.83%，环比增加 0.73 个百分点，拨贷比 2.3%，环比增加 2bps。

- **资本充足率提升。**3 季度末核心一级资本充足率 11.29%，一级资本充足率 12.21%，资本充足率 14.12%，分别环比提升 24bps，23bps，21bps。

- **大股东变化。**中国证券金融股份有限公司减持 4.86 亿股，持股比例降低 0.17% 至 2.53%，华夏人寿保险股份有限公司—万能保险产品减持 3.13 亿股，持股比例降低 0.11% 至 0.18%，香港中央结算有限公司增持 0.81 亿 A 股，持股比例增加 0.03% 至 0.1%。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.41
一年最低价/最高价	3.08/4.5
市净率	0.77
流通 A 股市值(百万)	718710

基础数据（2016-06-30）

每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	91.93
总股本(百万股)	294388
流通 A 股(百万股)	210766

相关报告

1. 中国银行中报点评：投资收益大增，2016 年 8 月 31 日

投资建议：

现价对应 16 年 P/E 5.84，P/B 0.75。预测 2016/17 年净利润增速 2.6%/2.5%， EPS 与 BVPS 分别为 0.6/0.5 与 4.54/4.98。**中行估值便宜，总体经营稳定，具有很高安全边际，给予“增持”评级。**

风险提示：经济下滑超预期。

三季度分析表

利润表（百万元）	2Q16	3Q16	QoQ(%) 季度环比	3Q15	3Q16	YoY(%) 累积同比
利息收入	138,756	139,498	0.5%	463,960	423,763	(8.7%)
利息支出	(63,434)	(64,551)	1.8%	(217,680)	(193,958)	(10.9%)
净利息收入	**75,322**	**74,947**	(0.5%)	**246,280**	**229,805**	(6.7%)
净手续费收入	22,100	20,659	(6.5%)	71,484	68,486	(4.2%)
净其他非息收入	36,716	6,111	(83.4%)	20,310	53,036	161.1%
净非利息收入	**58,816**	**26,770**	(54.5%)	**91,794**	**121,522**	32.4%
营业收入	**134,138**	**101,717**	(24.2%)	**338,074**	**351,327**	3.9%
税金及附加	(800)	(749)	(6.4%)	(20,392)	(8,314)	(59.2%)
业务及管理费	(33,269)	(34,278)	3.0%	(94,777)	(97,778)	3.2%
营业费用及营业税	**(34,069)**	**(35,027)**	2.8%	**(115,169)**	**(106,092)**	(7.9%)
营业外净收入	639	627	(1.9%)	384	1,645	328.4%
拨备前利润	**100,708**	**67,317**	(33.2%)	**223,289**	**246,880**	10.6%
资产减值损失	(33,993)	(14,020)	(58.8%)	(44,893)	(63,966)	42.5%
税前利润	**66,715**	**53,297**	(20.1%)	**178,396**	**182,914**	2.5%
所得税	(8,040)	(9,047)	12.5%	(40,522)	(31,356)	(22.6%)
税后利润	**58,675**	**44,250**	(24.6%)	**137,874**	**151,558**	9.9%
归属于母公司股东的净利润	**46,418**	**41,776**	(10.0%)	**131,545**	**134,813**	2.5%
资产负债（百万元）						
贷款总额	9,728,275	9,875,808	1.5%	9,035,590	9,875,808	9.3%
生息资产	16,930,953	17,226,868	1.7%	15,791,008	17,226,868	9.1%
存款总额	12,255,773	12,974,479	5.9%	11,548,697	12,974,479	12.3%
计息负债	15,209,466	15,713,984	3.3%	14,563,681	15,713,984	7.9%
加权风险资产	11,032,910	11,150,018	1.1%	10,632,923	11,150,018	4.9%
业绩增长拆分	**2Q16**	**3Q16**		**3Q15**	**3Q16**	
规模增长	3.11%	3.30%		8.19%	9.01%	
净息差扩大	(8.41%)	(3.80%)		(5.05%)	(15.70%)	
非息收入	21.46%	(23.67%)		(0.76%)	10.61%	
成本	11.55%	(8.99%)		0.32%	6.65%	
拨备	(21.65%)	13.05%		(2.67%)	(8.04%)	
税收	14.59%	(4.47%)		0.76%	7.40%	
盈利能力_单季年化	**2Q16**	**3Q16**	**环比变动**	**3Q15**	**3Q16**	**同比变动**
净息差	1.82%	1.76%	(0.06%)	2.11%	1.76%	(0.35%)
生息资产收益率	3.36%	3.27%	(0.09%)	3.96%	3.27%	(0.69%)
计息负债成本率	1.69%	1.67%	(0.02%)	2.01%	1.67%	(0.34%)
成本收入比	24.80%	33.70%	8.90%	31.35%	33.70%	2.35%
有效税率	12.05%	16.97%	4.92%	20.45%	16.97%	(3.48%)
盈利能力_累积年化	**2Q16**	**3Q16**	**环比变动**	**3Q15**	**3Q16**	**同比变动**
净息差	1.90%	1.85%	(0.05%)	2.13%	1.85%	(0.3%)
手续费占比	19.16%	19.49%	0.33%	21.14%	19.49%	(1.7%)
成本收入比	25.44%	27.83%	2.39%	28.03%	27.83%	(0.2%)
有效税率	17.21%	17.14%	(0.07%)	22.71%	17.14%	(5.6%)
贷存比(含贴现)	79.38%	76.12%	(3.26%)	78.24%	76.12%	(2.1%)
ROAA	1.25%	1.17%	(0.08%)	1.14%	1.17%	0.0%
ROAE	15.37%	14.32%	(1.05%)	14.57%	14.32%	(0.3%)
资产质量	**2Q16**	**3Q16**	**环比变动**			
不良贷款率	1.47%	1.48%	0.01%			
不良生成率（单季年化）	0.92%	0.46%	(0.46%)			
不良生成率（累计年化）	0.90%	0.77%	(0.13%)			
不良核销转出率	44.59%	38.04%	(6.55%)			
关注类占比	2.84%	N.A.				
逾期/不良	127.64%	N.A.				
逾期 91 天以上/不良贷款余额	81.84%	N.A.				
风险成本(单季)	1.49%	0.61%	(0.88%)			
拨备覆盖率	155.10%	155.83%	0.73%			
拨备/贷款总额	2.28%	2.30%	0.02%			
资本状况	**2Q16**	**3Q16**	**环比变动**	**3Q15**	**3Q16**	**同比变动**
核心一级资本充足率	11.05%	11.29%	0.24%	10.71%	11.29%	0.58%
一级资本充足率	11.98%	12.21%	0.23%	11.68%	12.21%	0.53%
资本充足率	13.91%	14.12%	0.21%	13.65%	14.12%	0.47%

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

盈利预测表

每股指标	2014	2015	2016E	2017E
PE	5.81	5.88	5.84	5.81
PB	0.92	0.87	0.75	0.68
EPS	0.59	0.58	0.58	0.59
BVPS	3.70	4.09	4.54	4.98
每股股利	0.19	0.18	0.18	0.18
盈利能力	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
净息差	2.30%	2.15%	1.85%	1.74%
贷款收益率	5.33%	4.94%	4.20%	4.00%
生息资产收益率	4.32%	4.02%	3.53%	3.36%
存款付息率	2.05%	1.96%	1.70%	1.60%
计息负债成本率	2.17%	2.03%	1.82%	1.74%
ROAA	1.22%	1.12%	1.02%	0.94%
ROAE	16.52%	14.12%	13.12%	12.41%
成本收入比	29.91%	29.79%	29.00%	29.00%
业绩与规模增长	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
净利息收入	13.23%	2.35%	-6.52%	2.36%
营业收入	13.40%	3.37%	0.90%	4.35%
拨备前利润	18.44%	3.93%	2.71%	4.45%
归属母公司净利润	8.08%	0.74%	0.61%	0.50%
净手续费收入	11.14%	1.28%	2.00%	2.00%
贷款余额	11.51%	7.69%	9.00%	9.00%
生息资产	10.19%	8.92%	8.83%	8.97%
存款余额	7.80%	7.75%	10.00%	9.00%
计息负债	8.88%	8.31%	10.36%	9.20%
资产质量	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
不良率	1.18%	1.43%	1.68%	1.91%
拨备覆盖率	186.76%	153.12%	131.82%	120.16%
拨贷比	2.22%	2.20%	2.22%	2.29%
不良净生成率	0.70%	0.89%	0.90%	0.90%

利润表（百万元）	2014	2015	2016E	2017E
净利息收入	321,102	328,650	307,212	314,463
手续费净收入	91,240	92,410	94,258	96,143
营业收入	435,911	450,597	454,637	474,407
业务及管理费	(130,387)	(134,213)	(131,845)	(137,578)
拨备前利润	279,859	290,845	298,731	312,011
拨备	(48,381)	(59,274)	(65,874)	(78,047)
税前利润	231,478	231,571	232,856	233,965
税后利润	177,198	179,417	180,464	181,323
归属母公司净利润	169,595	170,845	171,892	172,751
资产负债表（百万元）	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
贷款总额	8,483,275	9,135,860	9,958,087	10,854,315
债券投资	2,710,375	3,595,095	4,134,359	4,630,482
同业资产	1,130,211	1,007,855	927,227	880,865
生息资产	14,629,949	15,934,873	17,342,049	18,897,053
资产总额	15,251,382	16,815,597	18,472,348	20,219,656
存款	10,885,223	11,729,171	12,902,088	14,063,276
同业负债	2,353,848	2,627,973	2,943,330	3,237,663
发行债券	278,045	282,929	311,222	342,344
计息负债	13,517,116	14,640,073	16,156,640	17,643,283
负债总额	14,067,954	15,457,992	17,078,900	18,689,918
股本	288,731	294,388	294,388	294,388
归属母公司股东权益	1,069,114	1,205,232	1,335,523	1,466,020
所有者权益总额	1,183,428	1,357,605	1,393,448	1,529,738
资本状况：	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
资本充足率	13.87%	14.06%	13.33%	13.44%
核心资本充足率	10.61%	11.10%	10.59%	10.90%
杠杆率	12.89	12.39	13.26	13.22
RORWA	1.83%	1.74%	1.63%	1.52%
风险加权系数	65.14%	63.34%	62.27%	61.44%

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn