

中国银行 (601988)

公司研究/简评报告

降息影响渐被消化，不良率五大行中最低

—中国银行 2016 年业绩点评

简评报告/银行

2017 年 04 月 07 日

一、事件概述

中国银行 3 月 31 日公布了《2016 年年度报告》，全年实现归母净利润人民币 1646 亿元，同比减少 3.67%；营收 4836 亿，同比增加 1.96%；基本每股收益 0.54 元。

二、分析与判断

➤ 净息差收窄幅度逐渐趋缓，手续费及佣金收入同比略降

净利润同比增速 2.6%。业绩驱动因子中，净息差同比降低 29BP，对业绩增速的影响为 -15.8%。2Q/3Q/4Q 净息差单季环比分别为 -0.07%、-0.05%、-0.02%，净息差收窄逐渐趋缓。非息收入同比增速 21.9%，占比 36.7%（同比增加 6%），对业绩增速的影响为 8.8%。处置南洋商业银行产生的长期股权投资部分增加（占投资收益 66%，YoY:588%）是非息收入占比提升的主要原因。手续费及佣金净收入下所有项目都同比略有降低。

➤ 贷款稳步扩张，非标资产减持

年末资产规模 18.1 万亿元，同比增速 7.9%。生息资产对业绩增速的影响为 8.9%，其中，贷款（YoY:9.2%）与证券投资（YoY:10.5%）是主要动力，两者在总资产中占比分别为 56.5%与 23.1%。以住房贷款（YoY:28.8%）为主的个贷增长是贷款扩张的原因。可供出售金融资产下的债券年末余额达到 1.5 万亿（YoY:49.1%），是证券投资扩张的主要原因。同时非标资产缩减，应收款项中信托、资管计划等同比下降 91%至 229 亿。

➤ 不良率在五大行中最低，资产质量稳健

公司不良率 1.46%，在五大行中最低。与 3Q 相比，不良总额持平，不良率由 1.48%降至 1.46%。与年中相比，不良与逾期 90 天以上比值上升（1.22 增至 1.30），原因在于不良占比下降（1.47%降至 1.46%）的幅度小于逾期 90 天以上占比下降幅度（1.20%降至 1.13%），说明公司下半年加速不良认定。经测算，与上半年相比，逾期 90 天以上贷款生成率降低（1.55%至 1.38%）、不良净生成率降低（1.82%至 1.72%），说明公司资产质量稳健，风险可控。

三、盈利预测与投资建议

我们看好在“一带一路”战略下中国银行海外机构布局扩张与跨境业务优势，给予谨慎推荐评级。预计 17-19 年 BVPS 为 4.46, 4.87, 5.31 元，对应 PB 分别为 0.8/0.8/0.7。

四、风险提示：超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	4,743	4,836	5,503	5,887
增长率 (%)	3.9	2.0	13.8	7.0
归属母公司股东净利润 (亿元)	1,708	1,646	1,741	1,843
增长率 (%)	0.7	(3.7)	5.8	5.8
每股收益 (元)	0.58	0.56	0.59	0.63
PE (现价)	6.4	6.6	6.3	5.9
PB	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

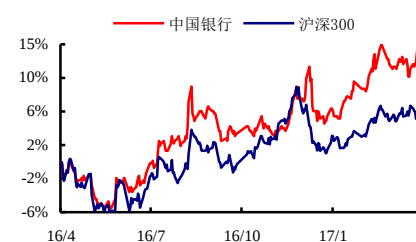
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 3.70—4.01 元

交易数据 2017-4-6

收盘价 (元)	3.66
近 12 个月最高/最低	3.73/3.16
总股本 (百万股)	294,388
流通股本 (百万股)	210,766
流通股比例 (%)	71.59
总市值 (亿元)	10,775
流通市值 (亿元)	7,714

该股与沪深 300 走势比较



分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：林加力

执业证号： S0100116120026

电话： 021-60876702

邮箱： linjiali@mszq.com

研究助理：解巍巍

执业证号： S0100116010021

电话： 010-85127535

邮箱： xieweiwei@mszq.com

相关研究

1. 中国银行 (601988) 2014 年中报点评：海外业务贡献息差，高级内评法节约资产

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E	项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E
净利息收入	3,287	3,060	3,709	4,072	贷款总额	91,359	99,734	107,712	115,252
手续费及佣金	924	887	904	926	同业资产	10,079	11,765	13,530	14,882
其他收入	533	889	889	889	证券投资	35,951	39,729	48,385	56,186
营业收入	4,743	4,836	5,503	5,887	生息资产	158,076	172,342	189,383	207,830
营业税及附加	-267	-98	-321	-347	非生息资产	10,080	9,147	9,968	10,938
业务管理费	-1,342	-1,358	-1,651	-1,766	总资产	168,156	181,489	199,351	218,768
拨备前利润	2,908	3,115	3,531	3,774	客户存款	117,292	129,397	143,631	157,994
计提拨备	-593	-891	-1,000	-1,110	其他计息负债	29,109	29,527	32,299	35,339
税前利润	2,316	2,224	2,530	2,663	非计息负债	8,179	7,693	7,330	8,056
所得税	-522	-384	-595	-626	总负债	154,580	166,618	183,261	201,388
净利润	1,708	1,646	1,741	1,843	股东权益	13,576	14,871	16,090	17,380
					总股本 (亿)	2,944	2,944	2,944	2,944
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	0.58	0.56	0.59	0.63	净利润	0.74%	-3.67%	5.78%	5.85%
每股拨备前利润	0.99	1.06	1.20	1.28	拨备前利润	3.93%	7.10%	13.35%	6.88%
每股净资产	4.09	4.46	4.87	5.31	税前利润	0.04%	-3.96%	13.77%	5.26%
每股总资产	57.12	61.65	67.72	74.31	营业收入	3.94%	1.96%	13.79%	6.98%
P/E	6.4	6.6	6.3	5.9	净利息收入	2.35%	-6.88%	21.20%	9.77%
P/PPOP	3.7	3.5	3.1	2.9	手续费及佣金	1.28%	-4.05%	2.01%	2.41%
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	营业费用	3.97%	-6.18%	14.57%	7.15%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	2.17%	1.85%	2.05%	2.05%	生息资产	8.82%	9.02%	9.89%	9.74%
净利差	2.02%	1.75%	2.03%	2.10%	贷款余额	7.69%	10.00%	8.00%	7.00%
贷款利率	4.94%	4.22%	4.35%	4.35%	同业资产	-10.83%	18.00%	15.00%	10.00%
存款利率	1.96%	1.62%	1.62%	1.62%	证券投资	32.64%	10.51%	21.79%	16.12%
生息资产收益率	4.06%	3.48%	3.81%	3.95%	其他资产	5.99%	5.00%	5.00%	5.00%
计息负债成本率	2.03%	1.73%	1.78%	1.85%	计息负债	8.31%	8.55%	10.70%	9.89%
盈利能力					存款	7.75%	12.00%	11.00%	10.00%
ROAA	1.07%	0.96%	0.96%	0.96%	同业负债	11.65%	-5.00%	10.00%	10.00%
ROAE	13.45%	11.93%	12.11%	12.10%	股东权益	14.72%	9.54%	8.20%	8.02%
拨备前利润率	1.81%	1.82%	1.95%	1.96%	资本状况				
资产质量					资本充足率	14.06%	14.28%	14.13%	13.78%
不良贷款率	1.43%	1.46%	1.43%	1.63%	核心资本充足率	12.07%	12.28%	12.33%	12.14%
拨备覆盖率	153%	163%	182%	175%					

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

林加力，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

解巍巍，银行业研究助理，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。