

# 中国银行 (601988.SH) 银行业

评级：买入 维持评级

公司点评

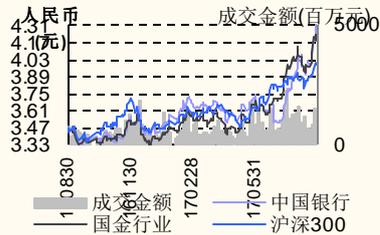
市场价格 (人民币): 4.27 元

## 2 季度净息差走阔幅度超预期；资产质量大幅改善

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	210,765.51
流通港股 (百万股)	83,622.28
总市值 (百万元)	1,257,035.87
年内股价最高最低 (元)	4.32/3.34
沪深 300 指数	3834.30
上证指数	3363.63



### 相关报告

- 《经营稳健，四季度主动大幅计提拨备——中国银行 2016 年年报点...》，2017.4.5
- 《中国银行公司研究报告：国际化战略深入推进；资产质量好于同业》，2017.3.8

### 公司基本情况 (人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	456331	474321	483630	491650	542563
(+/-)	12.0%	3.9%	2.0%	1.7%	10.4%
归母净利润	169,595	170,845	164,578	168,433	174,193
(+/-)	8.1%	0.7%	-3.7%	2.3%	3.4%
每股收益 (元)	0.60	0.59	0.56	0.57	0.59
每股净资产 (元)	3.70	4.09	4.46	4.84	5.24
P/E	7.15	7.29	7.64	7.46	7.22
P/B	1.15	1.04	0.96	0.88	0.81

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- **公司公布 2017 年半年报。**上半年公司实现归母净利润 1036.9 亿元，同比增长 11.45%，其中 2 季度同比增 22.89%；上半年实现营收 2482.36 亿元，同比下降 5.22%。期末总资产余额 19.43 万亿元，较年初增长 7.04%；上半年公司年化加权平均净资产收益率为 15.20%，同比提升 0.42 个百分点。期末不良率 1.38%，环比 1 季度末下降 7bps；期末拨备覆盖率 152.46%，较 1 季度末下降 7.06 个百分点。

### 点评

- **2 季度净利息收入反弹高增；2 季度减少拨备至净利润增速稳定。**公司上半年归母净利润同比增 11.45%，其中 2 季度归母净利润同比增 22.89% (VS 1 季度增 0.06%)，剔除去年上半年出售南洋商业银行股权带来的少数股东权益的影响，公司上半年实现净利润同比增长 3.2% (VS 1 季度增 3.48%)。2 季度公司净利息收入和手续费佣金净收入都实现较好增长；其中净利息收入反弹高增 14.75% (VS 1 季度下降 1.17%)，主要是 2 季度公司净息差同比和环比分别提升了 6bps 和 9bps。上半年公司实现手续费及佣金净收入同比增 2.84%，其中 2 季度同比增 6.05% (VS 1 季度增 0.09%)，手续费增长较好。但受去年确认南洋商行投资收益的影响公司 2 季度营收同比下降 14.48%；公司拨备前利润是同比下降 19.7%，因此公司通过降低拨备计提释放利润，2 季度仅计提拨备 47 亿元，同比和环比分别下降 86.1% 和 78.8%。期末拨备覆盖率 152.46%，较 1 季度末下降 7.06 个百分点。
- **息差走阔幅度超预期；上半年规模扩张加快；2 季度存款余额下降但结构持续优化。**2 季度公司净息差环比提升 8bps，扩张幅度明显提升 (1 季度提升 1bps)。主要是公司资产端增配高收益贷款和投资类资产，2 季度我们测算的公司生息资产收益率环比提升了 13 bps。公司上半年总资产规模扩张 7.0% (VS 16 年全年扩张 7.9%)，公司资产扩张速度明显加快；其中贷款增长 6.8%，与总资产增速相当；贷款结构优化，公司大幅压缩低收益票据贴现释放信贷额度，上半年票据贴现压缩 35.6%，公司贷款和个人贷款均实现 8% 的增速。上半年公司投资类资产增长 16.2%，同业资产仅小幅增长 0.3%。负债端，上半年存款整体增长较好，但 2 季度存款小幅压缩，主动负债加速扩张对冲存款的收缩。上半年公司存款较年初增长 6.1%，但 2 季度

刘志平 分析师 SAC 执业编号：S1130516080004  
(8621)61038229  
liuzhiping@gjzq.com.cn

田维韦 联系人  
(8621)61357479  
tianweiwei@gjzq.com.cn

收缩了 0.2%；存款结构持续优化，期末公司日均活期存款比重为 56.2%，较年初提升了 2.8 个百分点，2 季度存款成本率环比下降了 15bps 至 1.56%。2 季度公司同业负债和应付债券分别扩张 19.9%和 13.9%，较 1 季度增速分别提升了 23 个和 8 个百分点，主动负债的提升抵消了存款成本下行带来公司资金端成本小幅上行。

- **期末公司不良、关注和逾期贷款均实现双降。** 期末公司不良贷款余额较 1 季度末下降 2.2%，期末不良贷款率 1.38%，环比 1 季度末下降 7bps；不良率延续 2016Q3 以来的下行趋势，且 2 季度下行幅度较大。我们测算的 2 季度单季年化不良生成率 0.67%，同比和环比分别下降了 22bps 和 33bps，不良生成明显放缓。同时，公司关注类贷款和逾期贷款都实现了双降，期末关注类贷款余额较年初下降了 5.0%；关注贷款率较年初下降 34bps 至 2.77%；期末逾期贷款余额较年初下降 2.1%，逾期贷款率较年初下降 18bps 至 1.97%。公司资产质量改善幅度超我们预期，但上半年不良确认上略有放松。公司的资产质量在对标行中表现最优。

### 投资建议和盈利预测

- 公司上半年整体业绩略超我们预期，2 季度净息差回升幅度超出我们预期；资产质量明显改善，但 2 季度拨备释放相对较多。小幅提升 2017 年的盈利预测，我们预计 2017 年公司业绩同比增长 2.3%，目前对应 2017 年 PB 为 0.88 倍，估值优势非常明显，维持公司买入的投资评级。

**风险提示：**经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

**附录：三张报表预测摘要**

<b>利润表</b>						<b>指标和估值</b>					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元：元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
平均生息资产	13,997,648	15,347,513	16,771,013	18,344,701	20,176,153	ROAA (%)	1.16	1.07	0.94	0.89	0.84
净息差	2.25	2.12	1.83	1.78	1.84	ROAE (%)	16.43	13.97	12.12	11.47	11.00
利息收入	602,680	615,056	566,139	648,555	749,338	每股净资产	3.70	4.09	4.46	4.84	5.24
利息支出	281,578	286,406	260,091	318,084	374,017	EPS	0.60	0.59	0.56	0.57	0.59
净利息收入	321,102	328,650	306,048	330,472	375,322	股利	54859	51518	49457	50616	52347
非息收入						DPS	0.19	0.18	0.17	0.17	0.18
手续费和佣金收入	91,240	92,410	88,664	93,049	97,236	股息支付率	32	30	30	30	30
交易性收入	16,195	20,987	53,203	30,629	30,629	发行股份	288731	294388	294388	294388	294388
其他收入	27,794	32,274	35,715	37,501	39,376						
非息总收入	135,229	145,671	177,582	161,179	167,241						
非息费用						<b>业绩数据</b>					
业务管理费	130,387	134,213	135,820	137,848	148,447	<b>增长率 (%)</b>					
其他费用	20,420	23,724	28,917	33,255	39,905	净利息收入	13.2	2.4	(6.9)	8.0	13.6
营业税金及附加	26,224	26,734	9,810	16,098	18,226	非利息收入	9.1	7.7	21.9	(9.2)	3.8
非息总费用	177,031	184,671	174,547	187,201	206,579	非利息费用	3.0	4.3	(5.5)	7.2	10.4
税前利润	231,478	231,571	222,412	224,036	228,880	净利润	8.1	0.7	(3.7)	2.3	3.4
所得税	54,280	52,154	38,361	45,603	44,345	平均生息资产	9.7	9.6	9.3	9.4	10.0
归母净利润	169,595	170,845	164,578	168,433	174,193	总付息负债	8.9	8.3	8.6	9.2	10.5
						风险加权资产	5.5	7.2	5.8	7.3	10.1
						<b>营业收入分解 (%)</b>					
<b>资产负债表数据</b>						净利息收入占比	70.4	69.3	63.3	67.2	69.2
总资产	15,251,382	16,815,597	18,148,889	19,799,174	21,815,728	佣金手续费收入占比	20.0	19.5	18.3	18.9	17.9
贷款总额	8,483,275	9,135,860	9,973,362	10,984,201	12,177,779	<b>营业效率 (%)</b>					
客户存款	10,885,223	11,729,171	12,939,748	14,104,325	15,514,758	成本收入比	28.6	28.3	28.1	28.0	27.4
其他付息负债	2,631,893	2,910,902	2,952,731	3,247,925	3,651,812	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	1,140,859	1,304,946	1,411,682	1,525,263	1,642,874	贷款占生息资产比	57.5	57.4	57.0	57.1	57.4
<b>资产质量</b>						期末存贷比	77.9	77.9	77.1	77.9	78.5
不良贷款	100,494	130,897	146,003	164,182	179,686	<b>资本 (%)</b>					
不良率	1.18	1.43	1.46	1.49	1.48	核心一级资本充足率	10.6	11.1	11.4	11.5	11.3
贷款损失拨备	188,531	200,665	237,716	270,901	328,825	一级资本充足率	11.3	12.1	12.3	12.4	12.1
拨备覆盖率	188	153	163	165	183	资本充足率	13.9	14.1	14.3	14.3	14.1
拨贷比	2.22	2.20	2.38	2.47	2.70						
信用成本	46,606	55,872	86,795	82,814	109,505						
信用成本 (%)	0.58	0.63	0.91	0.79	0.95						

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	3
增持	0	1	2	2	2
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>2.00</b>	<b>1.67</b>	<b>1.67</b>	<b>1.67</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD