

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

资产质量全面好转, 净息差稳步回升

——中国银行(601988)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

市场数据(2017-08-31)

发布日期: 2017年09月01日

收盘价(元)	4.23
一年内最高/最低(元)	4.37/3.32
沪深300指数	3822.09
市净率(倍)	0.88
总市值(亿元)	12,452.60
流通市值(亿元)	8,915.38

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	4.59
总资产(亿元)	194,259.80
所有者权益(亿元)	14,513.78
净资产收益率(%)	15.20
总股本(亿股)	2,943.88
H股(亿股)	836.22

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 中国银行于2017年8月30日公布2017年半年度报告。

- **净利润增速稳步回升。**17年上半年, 公司实现营业收入、净利润与归属母公司股东净利润分别为2482.36、1105.49与1036.90亿元, 分别同比下降5.22%、增长3.02%与增长11.45%。其中, 净利润增速较2016年与2015年分别回升0.44与1.77个百分点。此外, 公司净利润与归属母公司股东净利润增速差距较大的原因是: 16年上半年处置南洋商业银行的大部分收益归属少数股东, 导致16年上半年归属母公司股东净利润基数相对较低。
- **净利息收入较快增长。**17年上半年, 公司净利息收入同比增长6.58%, 占营业收入比重为66.49%, 比16年提升3.21个百分点。收入端, 贷款与投资利息收入在规模增长驱动下较快增长; 存放央行与同业款项在规模增长与平均利率上行的双重驱动下较快增长。支出端, 存款规模增长与存款平均利率下行对利息支出的影响相当, 存款利息支出保持稳定; 同业利息支出因市场利率上行而较快上升; 发行债券利息支出因发行规模扩大有所上升。营业收入中, 公司手续费及佣金净收入与其他经营性收益分别增长2.84%与下降61.28%, 占营业收入的比重分别为19.81%与7.32%。其中, 其他经营性收益同比大幅下降的原因是: 16年上半年公司的长期股权投资因处置南洋商业银行而激增而基数过大。
- **贷款减值损失大幅下降。**17年上半年, 公司贷款减值损失为265.89亿元, 同比减少225.47亿元, 下降幅度为45.89%。造成贷款减值损失大幅下降的主要原因是: 因公司于16年上半年曾加大拨备计提力度致同期资产减值损失基数较大, 17年上半年贷款减值准备计提金额较同比大幅下降59.45%。
- **资产质量全面好转。**17年6月底, 公司不良贷款率为1.38%, 较16年末下降0.08个百分点, 主要是因可疑类贷款占比大幅下降0.07个百分点。先行指标关注类贷款占比为2.77%, 较16年末下降0.34个百分点。17年上半年, 正常贷款与关注类贷款迁徙率分别为0.88%与15.62%, 较16年分别下降2.17与3.77个百分点。公司贷款不良率, 关注类贷款占比及正常与关注类贷款迁徙率下降意味着贷款质量全面好转。
- **净息差有回升趋势。**17年上半年, 公司净息差为1.84%, 同比回落6bps, 但较16年全年净息差回升1bp, 较17年一季度回升1.48bps, 净息差出现企稳回升迹象。下半年, 随着营改增价税分离影响的淡

出及公司对资产负债结构的积极调整，净息差有望继续延续稳中向好的态势。

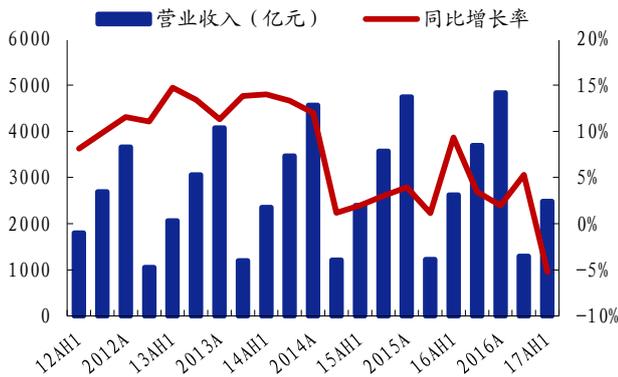
- **海外商业银行业务形势喜人。**17年6月末，公司海外商业银行客户存款与贷款总额分别较16年末增长10.04%与12.65%，快于国内相同指标增速。17年上半年，公司实现海外业务收入45.61亿美元，对集团利润贡献度为22.29%。公司海外业务规模、盈利能力及业务占比继续保持业内领先。公司积极把握“一带一路”金融大动脉建设和中国内地企业“走出去”的市场机遇，稳步拓展海外机构布局，市场竞争力持续提高。截止17年6月末，公司海外机构横跨全球六大洲51个国际和地区，拥有542家分支机构，覆盖20个“一带一路”沿线国家。
- **首次给予“增持”评级。**预计公司17-18年的BVPS为5.12与5.58元，按8月31日4.23元的收盘价计算，对应PB分别为0.83与0.76倍。目前公司0.91倍PB(LF)低于行业整体水平，首次覆盖给予“增持”投资评级。

风险提示：经济增长不及预期、系统性风险、金融监管超预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	474,321	483,630	468,170	470,492	478,490
增长比率	3.94%	1.96%	-3.20%	0.50%	1.70%
净利润(百万元)	179,417	184,051	194,899	205,328	214,064
增长比率	1.25%	2.58%	5.89%	5.35%	4.25%
BVPS(元)	4.43	4.80	5.12	5.58	6.04
市净率(倍)	0.95	0.88	0.83	0.76	0.70

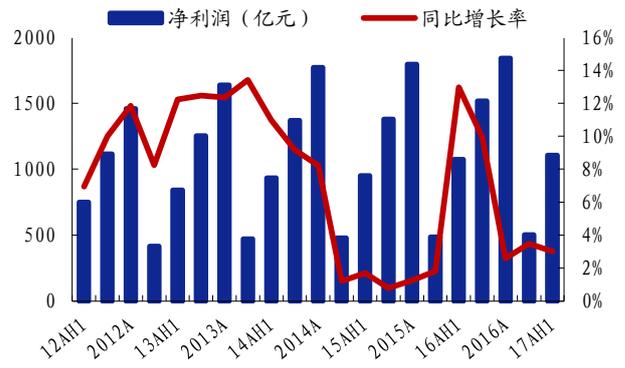
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2012-17 年公司营业收入及增长率



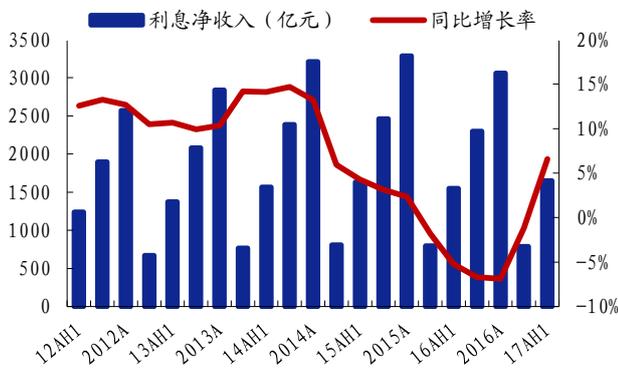
资料来源: WIND, 中原证券

图 2: 2012-17 年公司净利润及增长率



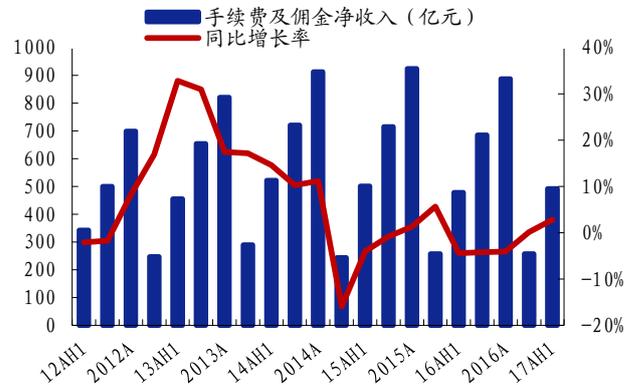
资料来源: WIND, 中原证券

图 3: 2012-17 年公司利息净收入及增长率



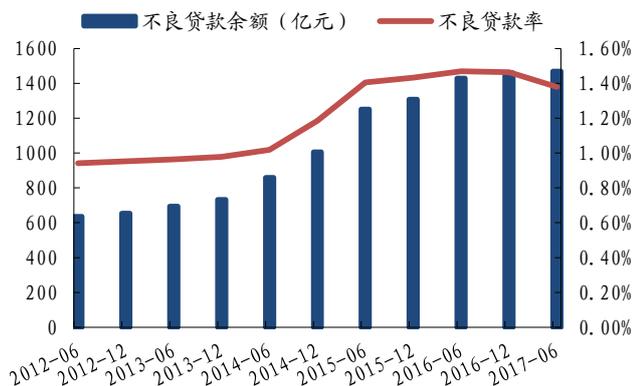
资料来源: WIND, 中原证券

图 4: 2012-17 年公司手续费及佣金净收入及增长率



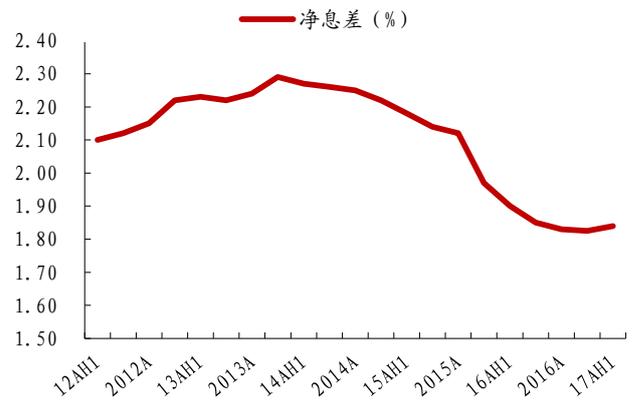
资料来源: WIND, 中原证券

图 5: 2012-17 年公司不良贷款余额及不良贷款率



资料来源: WIND, 中原证券

图 6: 2012-17 年公司净息差



资料来源: WIND, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及存放央行	2,269,434	2,349,188	2,648,354	2,708,015	2,752,571	EPS (摊薄)	0.61	0.56	0.62	0.64	0.65
同业资产	1,007,855	1,176,482	1,220,297	1,247,787	1,268,318	BVPS	4.43	4.80	5.12	5.58	6.04
证券投资	3,595,095	3,972,884	4,313,281	4,105,438	-1,826,498	P/E	6.92	7.57	6.87	6.64	6.52
贷款总额	9,135,860	9,973,362	10,867,989	11,148,746	12,429,829	P/B	0.95	0.88	0.83	0.76	0.70
贷款损失准备	200,665	237,716	204,676	182,993	192,899						
贷款净额	8,935,195	9,735,646	10,663,313	10,965,754	12,236,931	盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产总额	16,008,244	17,471,916	19,049,921	19,209,986	14,624,221	ROAA	1.12%	1.05%	1.03%	1.04%	1.21%
总资产	16,815,597	18,148,889	19,736,976	19,936,971	15,358,559	ROAE	13.97%	12.08%	12.42%	11.90%	11.16%
同业负债	2,212,264	1,723,319	2,822,090	2,384,222	-2,788,600	净利差 (SPREAD)	1.90%	1.62%	1.55%	1.51%	1.54%
存款	11,729,171	12,939,748	14,010,522	14,326,145	14,561,862	净息差 (NIM)	2.12%	1.83%	1.75%	1.68%	1.75%
应付债券	282,929	362,318	435,433	435,433	435,433	信贷成本	0.67%	0.93%	0.46%	0.54%	0.78%
付息负债	14,224,364	15,025,385	17,268,045	17,145,799	12,208,696	成本收入比	28.30%	28.08%	28.78%	28.39%	27.68%
总负债	15,457,992	16,661,797	18,147,034	18,196,932	13,465,686	所得税有效税率	22.52%	17.25%	24.00%	24.75%	14.55%
少数股东权益	52,659	75,410	81,904	96,071	114,487						
母公司所有者权益	1,304,946	1,411,682	1,508,038	1,643,968	1,778,386	资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
						不良贷款率	1.43%	1.46%	1.36%	1.27%	1.05%
利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	不良贷款净生成率	0.35%	0.16%	0.02%	-0.06%	-0.09%
利息收入	615,056	566,139	598,260	603,150	560,984	拨备覆盖率	153.30%	162.82%	138.55%	129.75%	147.12%
利息支出	286,406	260,091	278,803	287,585	255,761	拨备/贷款总额	2.20%	2.38%	1.88%	1.64%	1.55%
利息净收入	328,650	306,048	319,457	315,565	305,224						
手续费净收入	92,410	88,664	90,575	93,004	106,020	资本	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他非息收入	53,261	88,918	42,301	61,923	67,246	资本充足率	14.06%	14.28%	13.74%	14.85%	21.02%
营业收入	474,321	483,630	468,170	470,492	478,490	核心资本充足率	11.10%	11.37%	12.14%	13.24%	18.80%
营业费用与税金	160,947	145,630	139,492	138,522	137,286	杠杆倍数	12.21	12.17	12.40	11.44	8.10
资产减值损失	59,274	89,072	47,873	59,100	90,690						
营业利润	230,376	220,011	256,039	272,869	250,515	业绩增长率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外收支净额	1,195	2,401	414	0	0	利息净收入	2.35%	-6.88%	4.38%	-1.22%	-3.28%
利润总额	231,571	222,412	256,453	272,869	250,515	营业收入	3.94%	1.96%	-3.20%	0.50%	1.70%
所得税	52,154	38,361	61,554	67,541	36,451	拨备前利润	3.71%	6.71%	-1.67%	9.23%	2.78%
净利润	179,417	184,051	194,899	205,328	214,064	净利润	1.25%	2.58%	5.89%	5.35%	4.25%
母公司所有者利润	170,845	164,578	181,277	187,620	191,044						

资料来源: 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。