

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

## 利息净收入表现突出, 不良贷款率环比微升

——中国银行(601988)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2017-10-31)

发布日期: 2017年11月01日

收盘价(元)	3.94
一年内最高/最低(元)	4.37/3.34
沪深300指数	4006.72
市净率(倍)	0.82
总市值(亿元)	11,598.88
流通市值(亿元)	8,304.16

基础数据(2017-9-30)

每股净资产(元)	4.69
总资产(亿元)	194,224.38
所有者权益(亿元)	14,812.33
净资产收益率(%)	10.26
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

1 《中国银行(601988)中报点评: 资产质量全面好转, 净息差稳步回升》 2017-09-01

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10月30日公布17年第三季度报告。1-3季度, 公司实现营业收入3640.72亿元, 同比下降1.35%; 实现净利润1551.35亿元, 同比增长2.36%。9月末公司不良贷款率为1.41%, 较16年末下降0.05个百分点。

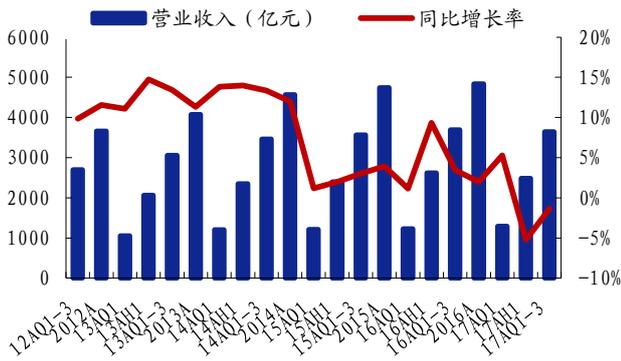
- **利息净收入增速亮眼, 但负债成本率环比上行。** 17年1-3季度, 公司利息净收入同比增长9.69%, 增速较上半年提升3.11个百分点。16年1-3季度公司利息净收入逐季下滑, 而17年则是逐季回升, 故其增速有逐季回升之势。分季度看, 公司17年前三季度单季利息净收入分别环比增长3.10%, 9.96%与0.70%, 即使考虑季节性因素, 公司三季度利息净收入环比增速较前两季度仍明显放缓。单季利息净收入环比增速放缓的主要原因是: 公司生息资产规模增速环比下降与付息负债成本率环比明显上行。据测算, 公司三季度付息负债成本率较二季度上行6bps至1.80%, 为16年二季度以来最高值。
- **拨备计提力度加大, 拨备覆盖率提升。** 17年三季度, 公司加大拨备计提力度: 三季度单季计提拨备较二季度大幅增长384.18%。受此影响, 公司拨备覆盖率环比提升1.11个百分点至153.57%。
- **不良贷款率环比略升。** 17年9月末, 公司不良贷款率为1.41%, 环比上行0.03个百分点, 较16年末下降0.05个百分点。结合宏观经济形势以及公司半年报披露信息看, 公司资产质量处于改善通道中。预计三季度不良贷款率微升为暂时现象, 资产质量改善仍可期。
- **维持公司“增持”投资评级。** 预计公司17-18年的BVPS分别为5.11与5.55元, 按10月31日3.94元的收盘价计算, 对应PB分别为0.77与0.71倍。目前公司0.82倍PB(LF)低于行业整体水平, 维持公司“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	485,174	497,616	518,110
增长比率	3.94%	1.96%	0.32%	2.56%	4.12%
净利润(百万元)	179,417	184,051	189,666	197,534	207,148
增长比率	1.25%	2.58%	3.05%	4.15%	4.87%
BVPS(元)	4.43	4.80	5.11	5.55	5.99
市净率(倍)	0.89	0.82	0.77	0.71	0.66

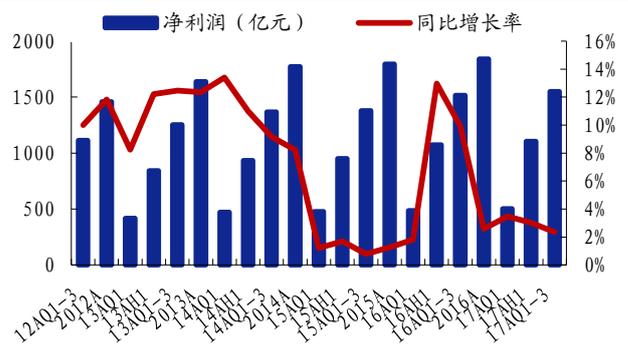
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 2012-17 年公司营业收入及增长率



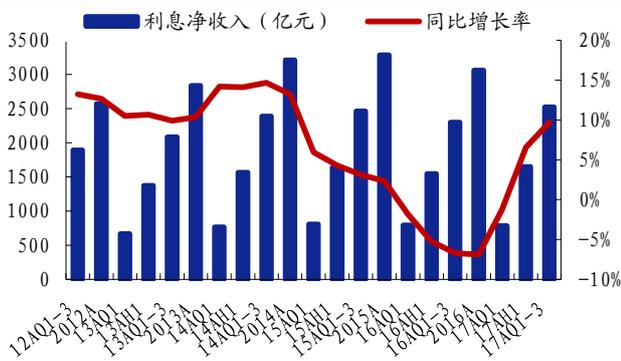
资料来源: WIND, 中原证券

图 2: 2012-17 年公司净利润及增长率



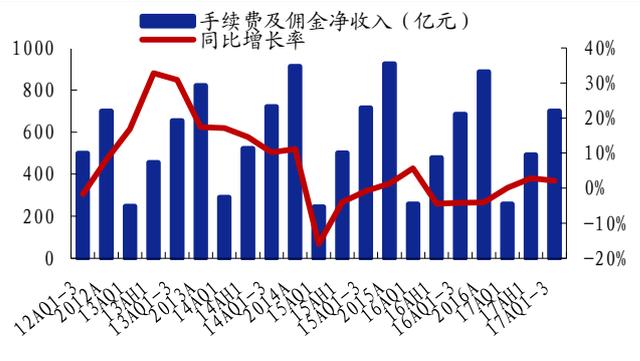
资料来源: WIND, 中原证券

图 3: 2012-17 年公司利息净收入及增长率



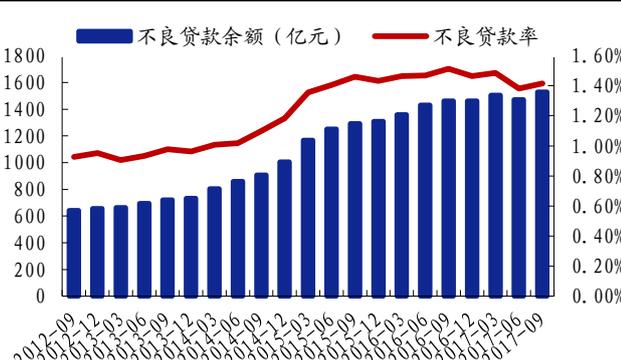
资料来源: WIND, 中原证券

图 4: 2012-17 年公司手续费及佣金净收入及增长率



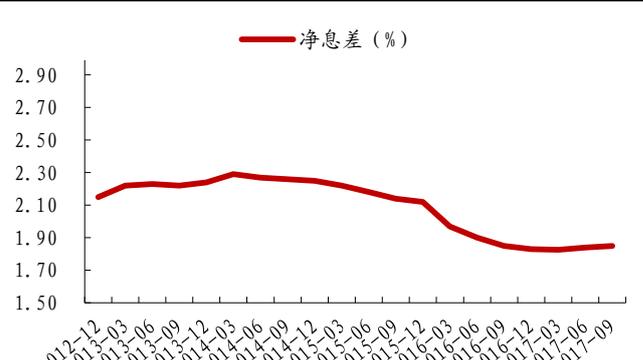
资料来源: WIND, 中原证券

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	2,366,534	2,527,346	2,720,388	EPS (摊薄)	0.58	0.56	0.60	0.61	0.63
同业资产	1,007,855	1,176,482	1,185,199	1,265,736	1,362,415	BVPS	4.43	4.80	5.11	5.55	5.99
证券投资	3,595,095	3,972,884	5,637,473	4,629,054	4,290,107	P/E	6.79	7.05	6.57	6.43	6.27
贷款总额	9,135,860	9,973,362	10,609,470	11,637,701	12,681,024	P/B	0.89	0.82	0.77	0.71	0.66
贷款损失准备	200,665	237,716	237,406	249,877	272,323						
贷款净额	8,935,195	9,735,646	10,372,063	11,387,824	12,408,701	<b>盈利能力</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
生息资产总额	16,008,244	17,471,916	19,798,675	20,059,837	21,053,933	ROAA	1.12%	1.05%	0.98%	0.95%	0.97%
总资产	16,815,597	18,148,889	20,510,910	20,892,762	22,017,967	ROAE	13.97%	12.08%	12.11%	11.50%	10.88%
同业负债	2,212,264	1,723,319	3,736,356	2,934,469	2,671,502	净利差 (SPREAD)	1.90%	1.62%	1.60%	1.63%	1.61%
存款	11,729,171	12,939,748	13,927,404	14,873,803	16,009,886	净息差 (NIM)	2.12%	1.83%	1.82%	1.78%	1.77%
应付债券	282,929	362,318	485,907	485,907	485,907	信贷成本	0.67%	0.93%	0.77%	0.84%	0.85%
付息负债	14,224,364	15,025,385	18,149,666	18,294,179	19,167,295	成本收入比	28.30%	28.08%	27.88%	32.36%	30.78%
总负债	15,457,992	16,661,797	18,924,344	19,161,871	20,139,171	所得税有效税率	22.52%	17.25%	18.39%	17.15%	17.23%
少数股东权益	52,659	75,410	83,383	97,086	114,899						
母公司所有者权益	1,304,946	1,411,682	1,503,183	1,633,805	1,763,898	<b>资产质量</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
						不良贷款率	1.43%	1.46%	1.39%	1.33%	1.22%
<b>利润表 (百万)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	不良贷款净生成率	0.35%	0.16%	0.01%	0.06%	0.00%
利息收入	615,056	566,139	621,213	672,780	709,792	拨备覆盖率	153.30%	162.82%	161.17%	162.02%	176.09%
利息支出	286,406	260,091	284,180	325,696	350,714	拨备/贷款总额	2.20%	2.38%	2.24%	2.15%	2.15%
利息净收入	328,650	306,048	337,033	347,084	359,078						
手续费净收入	92,410	88,664	89,718	85,811	89,355	<b>资本</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他非息收入	53,261	88,918	35,246	64,722	69,678	资本充足率	14.06%	14.28%	13.43%	14.39%	14.82%
营业收入	474,321	483,630	485,174	497,616	518,110	核心资本充足率	11.10%	11.37%	11.66%	12.57%	13.01%
营业费用与税金	160,947	145,630	140,059	165,937	164,615	杠杆倍数	12.21	12.17	12.91	12.06	11.71
资产减值损失	59,274	89,072	80,603	93,255	103,230						
营业利润	230,376	220,011	231,888	238,424	250,266	<b>业绩增长率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外收支净额	1,195	2,401	514	0	0	利息净收入	2.35%	-6.88%	10.12%	2.98%	3.46%
利润总额	231,571	222,412	232,402	238,424	250,266	营业收入	3.94%	1.96%	0.32%	2.56%	4.12%
所得税	52,154	38,361	42,736	40,891	43,117	拨备前利润	3.71%	6.71%	1.10%	6.14%	6.58%
净利润	179,417	184,051	189,666	197,534	207,148	净利润	1.25%	2.58%	3.05%	4.15%	4.87%
母公司所有者利润	170,845	164,578	176,490	180,405	184,882						

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其他决定的唯一信赖依据。