

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)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2018-03-29)

发布日期: 2018年03月30日

收盘价(元)	3.99
一年内最高/最低(元)	4.87/3.49
沪深300指数	3894.05
市净率(倍)	0.77
总市值(亿元)	11,746.07
流通市值(亿元)	8,409.54

基础数据(2017-12-31)

每股净资产(元)	4.74
总资产(亿元)	194,674.24
所有者权益(亿元)	14,960.16
净资产收益率(%)	12.24
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

- 《中国银行(601988)季报点评: 利息净收入表现突出, 不良贷款率环比微升》 2017-11-01
- 《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: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

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: 中国银行近日公布2017年年度报告。2017年, 公司实现营业收入3640.72亿元, 同比微降0.07%; 实现净利润1551.35亿元, 同比增长0.51%。2017年末, 公司不良贷款率为1.45%, 较16年末下降0.01个百分点。

- **利息净收入增速较快, 但营业收入微降。**2017年, 公司利息净收入同比增长10.57%, 增速环比提升0.88个百分点。利息净收入实现较快增长的原因是净息差企稳回升与规模稳定增长, 17年公司净息差较16年提升1bp至1.84%, 17年末生息资产规模较16年末增长7.69%。然而, 公司营业收入同比并未实现增长, 主要原因在于16年处置南阳商业银行所得一次性投资收益产生的基数效益。
- **优化资产负债结构, 化解负债成本上行对净息差的压力。**资产端, 2017年中行贷款平均余额在生息资产中的占比相对稳定, 投资平均余额占比上升1.16个百分点, 而同业资产则有所压降; 在中国内地人民币客户贷款中, 个人贷款平均余额占比上升3.53个百分点, 中长期贷款占比上升2个百分点; 负债端, 在中国内地人民币存款中, 活期存款平均余额占比上升2.51个百分点。虽然2017年下半年来公司净息差企稳面临负债平均成本率上行压力, 但认为18年公司净息差企稳可持续。主要原因有三个: 一是公司资产负债结构仍有优化空间, 二是公司资产端收益率有上行趋势, 三是公司海外业务净息差有望在加息环境中提升。
- **不良贷款率环比上升, 拨备覆盖率环比提升。**17年末, 公司不良贷款率为1.45%, 较9月末环比提高0.04个百分点。17年, 公司逾期占比-不良率剪刀差明显下降, 预计公司不良率的上升为不良贷款认定从严所致。结合宏观经济形势以及行业整体资产质量变化趋势看, 公司资产质量仍处于改善通道中, 认为17年下半年不良贷款率微升为暂时现象, 预计18年资产质量改善可期。17年下半年, 虽不良贷款率环比上升, 但公司减值准备计提相对充分, 公司拨备覆盖率环比提升5.61个百分点至159.18%。

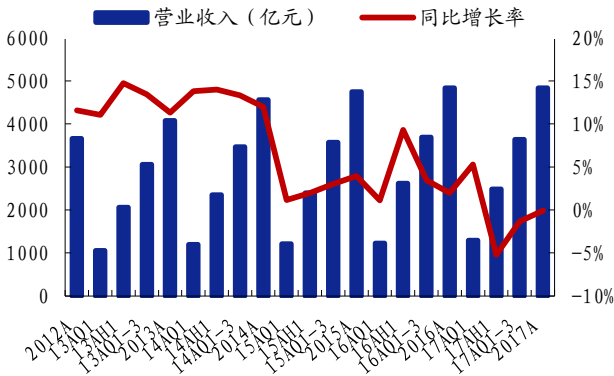
- **维持公司“增持”投资评级。**预计公司18-19年的BVPS分别为5.47与5.86元, 按3月29日3.99元的收盘价计算, 对应PB分别为0.72与0.67倍。目前公司0.77倍PB(LF)低于行业整体水平, 维持公司“增持”投资评级。

风险提示: 经济增长不及预期、系统性风险、金融监管超预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	483,630	483,278	489,919	502,437	536,507
增长比率	1.96%	-0.07%	1.37%	2.56%	6.78%
净利润(百万元)	184,051	184,986	194,508	207,848	224,140
增长比率	2.58%	0.51%	5.15%	6.86%	7.84%
BVPS(元)	4.80	5.08	5.47	5.86	6.26
市净率(倍)	0.82	0.77	0.72	0.67	0.63

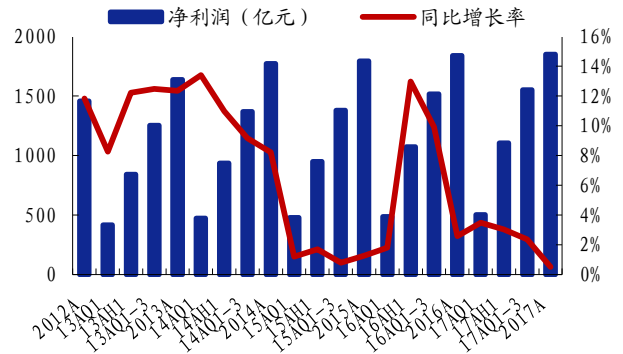
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2012-17 年公司营业收入及增长率



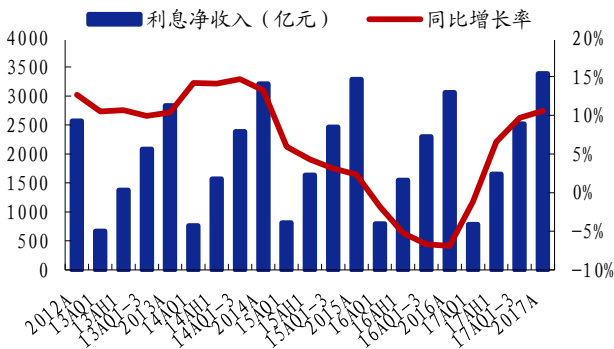
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2012-17 年公司净利润及增长率



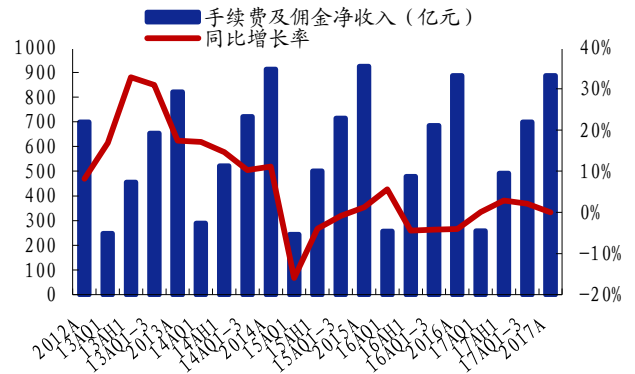
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2012-17 年公司利息净收入及增长率



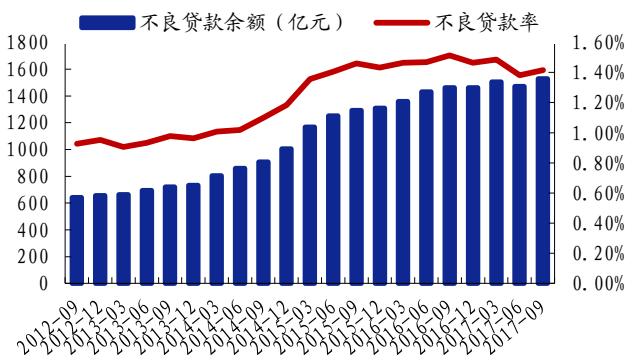
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2012-17 年公司手续费及佣金净收入及增长率



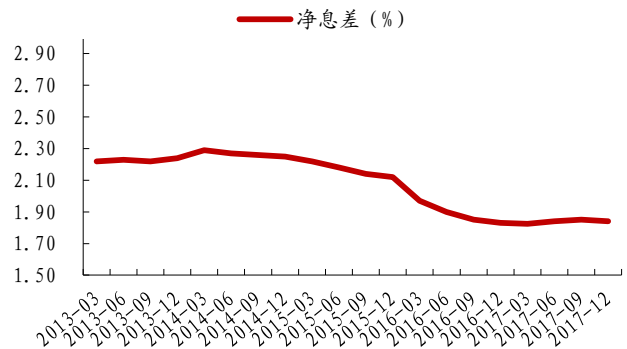
资料来源: Wind, 中原证券

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)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	2,349,188	2,303,020	2,437,747	2,684,675	2,956,616	EPS (摊薄)	0.56	0.59	0.61	0.63	0.67
同业资产	1,176,482	1,060,456	1,122,493	1,236,194	1,361,413	BVPS	4.80	5.08	5.47	5.86	6.26
证券投资	3,972,884	4,554,722	2,779,799	2,160,947	3,041,355	P/E	7.03	6.71	6.49	6.20	5.89
贷款总额	9,973,362	10,896,558	11,915,860	13,287,235	14,530,169	P/B	0.82	0.77	0.72	0.67	0.63
贷款损失准备	237,716	252,254	299,388	343,632	393,247						
贷款净额	9,735,646	10,644,304	11,616,472	12,943,602	14,136,922	盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产总额	17,471,916	18,814,756	18,255,898	19,369,051	21,889,552	ROAA	1.05%	0.98%	1.01%	1.07%	1.05%
总资产	18,148,889	19,467,424	18,923,598	20,042,593	22,565,183	ROAE	12.08%	11.86%	11.47%	11.19%	10.98%
同业负债	1,723,319	1,925,354	1,438,208	902,799	1,611,448	净利差 (SPREAD)	1.62%	1.61%	1.76%	1.78%	1.74%
存款	12,939,748	13,657,924	14,456,912	15,921,307	17,534,037	净息差 (NIM)	1.83%	1.84%	1.93%	1.95%	1.91%
应付债券	362,318	499,128	499,128	499,128	499,128	信贷成本	0.93%	0.84%	0.92%	0.81%	0.77%
付息负债	15,025,385	16,082,406	16,394,248	17,323,234	19,644,613	成本收入比	28.08%	28.34%	28.18%	29.07%	28.81%
总负债	16,661,797	17,890,745	17,222,210	18,210,593	20,595,630	所得税有效税率	17.25%	17.01%	16.78%	16.68%	16.67%
少数股东权益	75,410	80,663	92,110	106,991	126,336						
母公司所有者权益	1,411,682	1,496,016	1,609,278	1,725,009	1,843,217	资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
						不良贷款率	1.46%	1.45%	1.42%	1.32%	1.20%
利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	不良贷款净生成率	0.16%	0.12%	0.10%	0.05%	-0.01%
利息收入	566,139	622,616	612,312	634,291	703,039	拨备覆盖率	162.82%	159.18%	176.50%	195.87%	226.45%
利息支出	260,091	284,227	266,535	276,210	312,524	拨备/贷款总额	2.38%	2.31%	2.51%	2.59%	2.71%
利息净收入	306,048	338,389	345,777	358,081	390,516						
手续费净收入	88,664	88,691	88,154	87,939	87,416	资本	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非息收入	88,918	24,949	55,989	56,417	58,575	资本充足率	14.28%	14.19%	15.76%	16.03%	15.30%
营业收入	483,630	483,278	489,919	502,437	536,507	核心资本充足率	11.37%	11.15%	13.43%	13.73%	13.17%
营业费用与税金	145,630	141,639	142,470	150,723	159,921	杠杆倍数	12.17	12.35	11.11	10.93	11.45
资产减值损失	89,072	88,161	105,134	102,245	107,614						
营业利润	220,011	222,229	233,722	249,470	268,972	业绩增长率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业外收支净额	2,401	674	0	0	0	利息净收入	-6.88%	10.57%	2.18%	3.56%	9.06%
利润总额	222,412	222,903	233,722	249,470	268,972	营业收入	1.96%	-0.07%	1.37%	2.56%	6.78%
所得税	38,361	37,917	39,214	41,622	44,831	拨备前利润	6.71%	0.42%	9.17%	3.79%	7.07%
净利润	184,051	184,986	194,508	207,848	224,140	净利润	2.58%	0.51%	5.15%	6.86%	7.84%
母公司所有者利润	164,578	172,407	178,155	186,589	196,504						

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。