

中国银行 (601988)

公司研究/简评报告

企业贷款提振业绩，资产质量稳定

—2017 年业绩点评

简评报告/银行

2018 年 03 月 30 日

一、事件概述

中国银行 3 月 29 日公布《2017 年年度报告》，全年实现归母净利润 1724.1 亿元，同比增速 4.8%；存款余额 1.4 万亿，同比 5.6%；贷款余额 1.1 万亿，同比 9.3%。

二、分析与判断

➤ 对公贷款驱动规模扩张，基数效应下非息收入同比下降

生息资产扩张中，企业贷款 (YoY:11%, 占比 63%) 起了主要作用。公司在 2017 年信贷投放加大商业服务业的占比，而制造业、采矿业等占比都有较为明显的缩减。对公贷款的增长说明非标限制以后表内信贷扩张需求旺盛。2017 年，公司实现非利息收入 1449 亿元，同比减少 327 亿，主要是 2016 年处置南阳商业银行股权的投资收益抬高了基数，非息收入同比减少 18.41%。但非息收入中的手续费净收入则实现了同比增加 0.03%，在营收中占比 18.4%。

➤ 息差企稳，提振业绩

净息差 1.84%，同比略增 1BP，剔除营改增因素，同比增加 5BP。一方面，公司人民币存款中，活期存款平均余额占比上升 2.51 个百分点，加之前期付息率较高的部分定期存款到期后重定价，存款平均付息率较 2016 年下降 8BP。另一方面，发行债券的付息率同比降低 13BP。因此，尽管贷款收益率下行 13BP，息差仍然返正企稳，是过去三年来首次对业绩有正向提振作用。

➤ 新发生不良受控，资产质量稳健

不良率 1.45%，同比微降 1BP。下半年不良净生成成为 0.38%，略低于上半年的 0.40%；下半年 90 天以上逾期贷款生成率较上半年低了 22BP，逾期贷款总额在上半年减少 44 亿后，下半年再减少 73 亿。下半年关注类占比 2.91%，较年中上升 0.14%。全年核销 703 亿 (上半年 403 亿，下半年 300 亿)，同比增加 179 亿。公司遵守监管要求远离了高风险领域的信贷投放，新增不良与逾期都得到控制，风险可控。

三、盈利预测与投资建议

公司在“一带一路”战略下海外机构布局扩张与跨境业务有独特的行业优势。看好公司海外业务扩张带动利润提升。公司息差企稳回升，资产质量稳定。估值处于历史底部，低于银行板块平均水平，给予谨慎推荐评级，预计 18-20 年 BVPS 分别为 5.2/5.6/6.1 元，对应 PB0.8/0.7/0.7。

四、风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	4,833	5,077	5,369	5,678
增长率 (%)	(0.1)	5.1	5.7	5.8
归属母公司股东净利润 (亿元)	1,724	1,802	1,880	1,974
增长率 (%)	4.8	4.5	4.4	5.0
每股收益 (元)	0.59	0.61	0.64	0.67
PE (现价)	6.8	6.5	6.2	5.9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

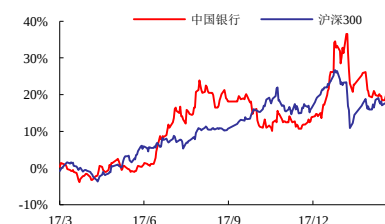
谨慎推荐 维持评级

交易数据

2018-3-29

收盘价 (元)	3.99
近 12 个月最高/最低	4.76/3.51
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)	11,746
流通市值 (亿元)	8,410

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

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：王弓

执业证号：S0100117010009

电话：010-85127535

邮箱：wangggong@mszq.com

相关研究

1. 中国银行 (601988) 2016 年业绩点评：降息影响渐被消化，不良率五大行中最低

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E	项目 (亿元)	17A	18E	19E	20E
净利息收入	3,384	3,602	3,864	4,139	贷款总额	108,966	119,372	131,309	144,768
手续费及佣金	887	913	943	977	同业资产	10,605	10,817	11,141	11,587
其他收入	562	562	562	562	证券投资	45,547	47,622	45,708	44,139
营业收入	4,833	5,077	5,369	5,678	生息资产	185,625	195,662	206,867	220,306
营业税及附加	-47	-50	-53	-56	非生息资产	9,049	9,736	10,293	10,962
业务管理费	-1,370	-1,422	-1,503	-1,590	总资产	194,674	205,397	217,160	231,269
拨备前利润	3,111	3,300	3,507	3,726	客户存款	136,579	143,408	150,579	159,613
计提拨备	-882	-789	-886	-975	其他计息负债	34,603	37,082	39,834	42,904
税前利润	2,229	2,511	2,620	2,751	非计息负债	7,725	7,795	8,224	8,746
所得税	-379	-578	-603	-633	总负债	178,907	188,285	198,636	211,264
净利润	1,724	1,802	1,880	1,974	股东权益	15,767	17,113	18,524	20,005
						2,944	2,944	2,944	2,944
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	0.59	0.61	0.64	0.67	净利润	4.76%	4.52%	4.36%	4.99%
每股拨备前利润	1.06	1.12	1.19	1.27	拨备前利润	-0.13%	6.08%	6.27%	6.25%
每股净资产	4.74	5.18	5.63	6.11	税前利润	0.22%	12.65%	4.36%	4.99%
每股总资产	66.13	69.77	73.77	78.56	营业收入	-0.07%	5.06%	5.74%	5.75%
P/E	6.8	6.5	6.2	5.9	净利息收入	10.57%	6.45%	7.26%	7.13%
P/PPOP	3.8	3.6	3.3	3.2	手续费及佣金	0.03%	2.97%	3.26%	3.56%
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	营业费用	0.04%	3.22%	4.76%	4.82%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	1.89%	1.89%	1.92%	1.94%	生息资产	7.71%	5.41%	5.73%	6.50%
净利差	1.76%	1.91%	1.97%	2.02%	贷款余额	9.26%	9.55%	10.00%	10.25%
贷款利率	3.97%	3.97%	3.96%	3.95%	同业资产	-9.86%	2.00%	3.00%	4.00%
存款利率	1.54%	1.57%	1.57%	1.57%	证券投资	14.65%	4.56%	4.02%	3.43%
生息资产收益率	3.48%	3.76%	3.87%	3.97%	其他资产	4.65%	4.74%	4.74%	4.74%
计息负债成本率	1.72%	1.85%	1.90%	1.94%	计息负债	7.71%	5.44%	5.50%	6.36%
盈利能力					存款	5.55%	5.00%	5.00%	6.00%
ROAA	0.96%	0.97%	0.98%	0.98%	同业负债	14.31%	5.00%	5.00%	5.00%
ROAE	12.12%	11.93%	11.72%	11.60%	股东权益	6.02%	8.54%	8.25%	7.99%
拨备前利润率	1.74%	1.77%	1.82%	1.86%	资本状况				
资产质量					资本充足率	14.19%	14.28%	14.83%	15.21%
不良贷款率	1.45%	1.50%	1.50%	1.50%	核心资本充足率	12.02%	12.24%	12.90%	13.40%
拨备覆盖率	159%	150%	150%	150%					

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。

王弓，银行业研究助理，经济学博士，在《管理世界》等国内期刊发表过多篇研究成果，2016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。