

## 中国银行(601988)/银行

 中国银行 18 年 1 季报点评：  
 负债稳定，增速平稳

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

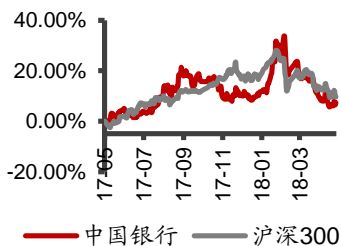
电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	294,388
流通股本(百万股)	210,766
市价(元)	3.82
市值(百万元)	1,088,852
流通市值(百万元)	805,124

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

1 中国银行 17 年报拆解:稳健增长, 关注负债端

## 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	450,597	454,713	452,029	481,645	518,291
增长率 yoy%	3.4%	0.9%	-0.6%	6.6%	7.6%
净利润	170,845	164,578	172,407	181,687	194,283
增长率 yoy%	0.7%	-3.7%	4.8%	5.4%	6.9%
每股收益(元)	0.56	0.54	0.56	0.59	0.64
净资产收益率	14.12%	12.94%	12.08%	11.63%	11.22%
P/E	6.78	7.13	6.79	6.43	6.00
PEG	-	-	-	-	-
P/B	0.93	0.86	0.81	0.71	0.65

备注：

## 投资要点

- 季报亮点：**1、存款增长强劲，环比+5.1%，占比提升 1.2%至 81%。2、负债端成本保持稳定，计息负债成本率环比小幅上行 3bp。3、手续费连续 5 个季度同比正向增长 (+0.01%)。季报不足：1、增速相对较弱：剔除出售银行影响，营收和拨备前利润同比增速分别为 2%，1%。2、费用增长较快：同比+5.6%。
- 财报概览：**营收和 PPOP 增速下滑，归母净利润增速回升。1Q17-1Q18 营收、拨备前利润、归母净利润同比增长 3.1%/-6.9%/-3.0%/-0.6%/-1.8%、10.2%/-6.8%/-2.7%/-0.1%/-4.3%、0.1%/11.5%/7.9%/4.8%/5.0%。
- 1Q18 业绩增长拆分：**规模、息差、拨备正向贡献业绩；非息、成本、税收负向贡献。边际变化：1、正向贡献因子中，规模正向程度减弱，息差、拨备正向贡献程度提升；2、负向贡献因子中，非息负向贡献力度增强，成本、税收转为负向贡献。
- 投资建议：**公司 2017、2018E PB 0.71X/0.65X；PE 6.43X/6.0X（国有银行 PB 0.86X/0.75X；PE 6.74X/6.32X），公司经营稳健，海内外布局增强抗风险能力。公司估值安全边际高，会带来稳健收益。
- 风险提示：**经济下滑超预期。

- **财报概览：**受其他非息拖累、营收和 PPOP 增速下滑，归母净利润增速回升。1Q17-1Q18 营收、拨备前利润、归母净利润同比增长 3.1%/-6.9%/-3.0%/-0.6%/-1.8%、10.2%/-6.8%/-2.7%/-0.1%/-4.3%、0.1%/11.5%/7.9%/4.8%/5.0%。剔除出售集友银行影响后 1Q18 营收和 PPOP 同比增长为正，分别为 2%、0.9%。

**图表：中国银行业绩同比增速**


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1Q18 业绩增长拆分：**规模、息差、拨备正向贡献业绩；非息、成本、税收负向贡献。边际变化：1、正向贡献因子中，规模正向程度减弱，息差、拨备正向贡献程度提升；2、负向贡献因子中，非息负向贡献力度增强，成本、税收转为负向贡献。

**图表：中国银行业绩增长拆分 (累积同比)**

	1Q17	1H17	3Q17	2017	1Q18
规模增长	10.93%	9.89%	8.81%	8.41%	7.12%
净息差扩大	(12.10%)	(3.31%)	0.88%	2.16%	2.35%
非息收入	4.25%	(13.48%)	(12.66%)	(11.16%)	(11.30%)
成本	7.09%	0.09%	0.27%	0.46%	(2.43%)
拨备	(7.42%)	15.11%	6.81%	0.35%	8.98%
税收	0.73%	(5.28%)	(1.75%)	0.29%	(1.03%)

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

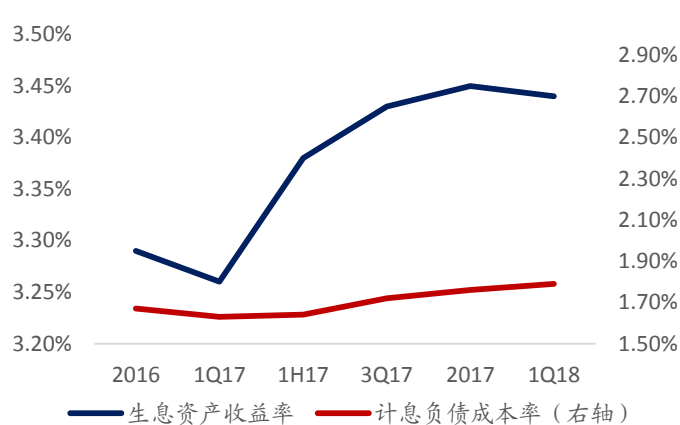
- 受 I9 影响，息差及生息资产收益率不可比，我们判断 18 年负债端成本管控更为重要，中行计息负债成本率环比上升 3bp，上升幅度不算大。我们测算的未剔除 I9 影响时点净息差数值仅供参考，1 季度环比下行 3bp，生息资产收益率环比下行 1bp。

图表：中国银行净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中国银行收益付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产端：贷款增速不算高，同业资产配置较多。**
  - 规模增速：**1 季度总生息资产环比+3.4%，其中贷款环比+2.2%，债券投资环比+3.65%，或受流动性影响，1 季度同业资产配置较多，环比+25%高增。
  - 结构变动：**贷款占比略有下降，债券投资占比稳定，同业占比上升。贷款占比总生息资产比例环比下降 0.69 个百分点至 57.5%。同业资产占比提升一定程度影响生息资产收益率。

图表：中国银行生息资产环比增长

	1Q17	1H17	3Q17	2017	1Q18
生息资产	4.53%	2.97%	(0.18%)	0.27%	3.37%
贷款	3.92%	2.76%	1.48%	0.82%	2.15%
债券投资	4.94%	4.36%	1.67%	2.96%	3.65%
存放央行	8.42%	2.47%	(9.69%)	(2.26%)	(1.31%)
同业资产	0.75%	0.90%	(1.55%)	(9.94%)	24.59%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中国银行生息资产结构

	1Q17	1H17	3Q17	2017	1Q18
贷款	57.00%	56.89%	57.83%	58.15%	57.46%
债券投资	22.93%	23.24%	23.67%	24.31%	24.37%
存放央行	13.55%	13.48%	12.20%	11.89%	11.35%
同业资产	6.52%	6.39%	6.30%	5.66%	6.82%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 负债规模增速与结构：核心负债规模增长。**
  - 规模增速：**存款规模增速较高，环比 5.1%。同业负债有压降，或受益于临时准备金动用替换高息负债。通过细项数据拆分看，主要是拆入资金、卖出回购缩减，环比 -15%、-75%。
  - 结构变动：**存款占比提升 1.2 个百分点至 81%。高占比存款为息差稳定基石。

**图表：中国银行计息负债规模环比增速**

	1Q17	1H17	3Q17	2017	1Q18
计息负债	4.89%	2.55%	0.08%	0.06%	3.52%
存款	6.34%	(0.20%)	0.76%	(1.29%)	5.08%
发债	5.55%	13.86%	11.59%	2.72%	1.75%
同业负债	(2.46%)	15.84%	(4.84%)	6.32%	(3.38%)

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：中国银行计息负债结构**

	1Q17	1H17	3Q17	2017	1Q18
存款	82.55%	80.33%	80.88%	79.79%	80.99%
同业负债	15.16%	17.12%	16.28%	17.30%	16.15%
发债	2.29%	2.55%	2.84%	2.92%	2.87%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **净非息收入受上年一次性收入和估值波动影响增速下滑**，同比-23.8%，占比总营收 26.35%，环比上升 1.2 个百分点。**1、净手续费收入同比+0.1%**，在监管日趋严格、服务让费成为导向情况下连续五个季度实现同比正增长。**2、净其他非息收入同比-65.8%**，一方面受到估值波动影响，汇兑损益下降较快；此外 1Q17 出售集友银行产生一次性收入导致 1Q17 净其他非息高基数，剔除该影响后净非息收入同比-50.9%，净非息收入-14.4%。
- **成本收入比上升**：单季年化成本收入比同比上升 2%至 28.27%。业务及管理费增速有提升，1Q18 同比增长 5.6%。
- **资产质量改善。不良率环比下降 2bp 至 1.42%**。由于新准则下减值计提细项未公布，不良净生成率、拨备覆盖率、拨贷比不可比，在此不分析。
- **资本充足率受 I9 影响下降**。1Q18 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.94%、11.78%、13.87%，环比上升-21、-24、-32 个百分点。资本充足率降幅更大主要是二级资本工具进行打折。
- **前十大股东变动情况**：**1、增持**：香港中央结算（代理人）有限公司、证金公司、华泰证券股份有限公司分别增持 0.02%、0.03%、0.01%至 27.83%、2.77%、0.08%。**2、减持**：香港中央结算有限公司（陆股通）减持 0.02 至 0.15%。**3、新进股东**：中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 沪持股 0.07%。
- **投资建议**：公司 2017、2018E PB 0.71X/0.65X；PE 6.43X/6.0X（国有银行 PB 0.86X/0.75X；PE 6.74X/6.32X），公司经营稳健，海内外布局增强抗风险能力。公司估值安全边际高，会带来稳健收益。
- **风险提示**：经济下滑超预期

**图表：中国银行盈利预测表**

每股指标	2016A	2017A	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
PE	7.13	6.79	6.43	6.00	净利息收入	306,048	338,389	368,726	401,972
PB	0.86	0.81	0.71	0.65	手续费净收入	88,664	88,691	90,465	94,988
EPS	0.54	0.56	0.59	0.64	营业收入	454,713	452,029	481,645	518,291
BVPS	4.46	4.74	5.35	5.87	业务及管理费	(135,820)	(136,963)	(139,677)	(148,750)
每股股利	0.17	0.18	0.19	0.20	拨备前利润	311,484	311,064	328,659	354,920
<b>盈利能力</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	拨备	(89,072)	(88,161)	(91,749)	(102,650)
净息差	1.84%	1.87%	1.88%	1.87%	税前利润	222,412	222,903	236,910	252,270
贷款收益率	4.10%	3.97%	4.10%	4.10%	税后利润	184,051	184,986	194,266	206,862
生息资产收益率	3.40%	3.45%	3.50%	3.51%	归属母公司净利润	164,578	172,407	181,687	194,283
存款付息率	1.62%	1.54%	1.58%	1.58%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
计息负债成本率	1.70%	1.72%	1.79%	1.81%	贷款总额	9,973,362	10,896,558	12,040,697	13,304,970
ROAA	1.05%	0.98%	0.95%	0.92%	债券投资	3,972,884	4,554,722	5,010,194	5,511,214
ROAE	12.94%	12.08%	11.63%	11.22%	同业资产	1,176,482	1,060,456	1,071,061	1,092,482
成本收入比	29.87%	30.30%	29.00%	28.70%	生息资产	17,394,368	18,739,350	20,583,109	22,517,493
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资产总额	18,148,889	19,467,424	21,451,828	23,404,960
净利息收入	-6.9%	10.6%	9.0%	9.0%	存款	12,939,748	13,657,924	14,477,399	15,346,043
营业收入	0.9%	-0.6%	6.6%	7.6%	同业负债	2,590,413	2,961,151	3,553,381	4,264,057
拨备前利润	7.1%	-0.1%	5.7%	8.0%	发行债券	362,318	499,128	673,823	795,111
归属母公司净利润	-3.7%	4.8%	5.4%	6.9%	计息负债	15,892,479	17,118,203	18,704,603	20,405,212
净手续费收入	-4.1%	0.0%	2.0%	5.0%	负债总额	16,661,797	17,890,745	19,689,056	21,479,170
贷款余额	9.17%	9.26%	10.50%	10.50%	股本	294,388	294,388	294,388	294,388
生息资产	9.2%	7.7%	9.8%	9.4%	归属母公司股东权益	1,411,682	1,496,016	1,674,043	1,828,187
存款余额	10.32%	5.55%	6.00%	6.00%	所有者权益总额	1,487,092	1,576,679	1,762,772	1,925,790
计息负债	8.6%	7.7%	9.3%	9.1%	<b>资本状况</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资本充足率	14.28%	14.19%	14.56%	14.63%
不良率	1.46%	1.45%	1.38%	1.35%	核心资本充足率	11.37%	11.15%	11.74%	12.02%
拨备覆盖率	163%	159%	166%	171%	杠杆率	12.20	12.35	12.17	12.15
拨贷比	2.38%	2.31%	2.29%	2.31%	RORWA	1.68%	1.58%	1.54%	1.52%
不良净生成率	0.74%	0.83%	0.70%	0.70%	风险加权系数	62.08%	62.44%	61.19%	60.58%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。