二季度息差继续回升 资产端收益提升是主因

——中国银行（601988）2018 年中报点评

增持（首次）

日期：2018 年 08 月 29 日

财务摘要（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	483,630	483,278	501,645	526,291
拨备前利润	311,484	311,064	328,659	354,920
归母净利润	164,578	172,407	181,687	194,283
每股净资产（元）	4.46	4.74	5.15	5.63
每股净收益（元）	0.54	0.56	0.62	0.66

基础数据

收盘价（元）	3.56
市净率（倍）	0.69
总市值（亿元）	10480
总股本（亿股）	2944
每股净资产（元）	4.85
贷款总额（亿元）	114032
存款总额（亿元）	143529
股东权益（亿元）	15270

个股相对沪深 300 指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2018 年 08 月 29 日

相关研究

事件：

2018 年 8 月 29 日，公司发布了 2018 年半年度业绩。

投资要点：

- 2018年上半年公司实现营业收入2368亿元，同比增长1.9%；实现拨备前利润1702亿元，同比增长1.7%；实现归母净利润1091亿元，同比增长5.2%。其中，贷款总额较年初增长4.65%，存款总额较年初增长5.09%，净息差1.88%。
- 二季度单季净息差较一季度持续回升。结合结构等因素判断，净息差继续回升主要是贷款收益的提升和投资收益的提升。从存款端付息的角度看，中国银行的存款成本上升明显快于其他大行。
- 从规模上看，上半年，内地贷款和垫款总额较年初增长5067亿元，增幅4.65%。新增贷款结构看，公司贷款增加1561亿元，票据增加1095亿元以及零售贷款增加3434亿元。零售贷款也主要集中在按揭贷款方面。存款方面，二季度环比增速，负债端竞争压力仍较大。
- 上半年净非利息收入同比下滑10.8%，主要是净手续费收入和净其他非息收入均下滑。净手续费收入同比下滑2%，其中受政策影响，咨询顾问费、理财业务收入和代理保险等相关手续费收入降幅较大。净其他非息收入的下滑主要是2017年上半年有一部分处置收益，以及较高的汇兑收益基数。
- 资产质量保持稳定，不良率1.43%。二季度单季的不良净生成率年化值较一季度下降62个BP。关注类贷款的占比2.93%，与年初基本持平。而逾期90天以上占不良贷款的比例为80.66%，与年初基本持平。不良贷款拨备覆盖率164.8%，较年初上升5.6百分点，而贷款拨备率2.36%。
- 盈利预测和投资建议

上半年净息差持续回升，中收降幅较小，其他非息收入的高基数效应影响将消退。公司拨备前利润增速尚可。资产质量基本保持稳定。

分析师：郭懿
执业证书编号：S0270518040001
电话：01066060126
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.69倍，0.63倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

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。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 郭懿
本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883482 传真：021-60883484