

中国银行 (601988)

证券研究报告
2018年10月30日

非息降幅收窄，营收增速回升

事件：10月29日，中国银行披露18年三季报。18年前三季度实现归母净利润1532.7亿元，YoY +5.34%；营收3761.4亿元，YoY +3.32%；年化ROE达13.70%，同比上升13BP。9月末，不良率1.43%，环比持平；拨备覆盖率168.3%，环比升3.5个百分点。同日，中国银行发布公告称，拟在境内外市场发行总额共计不超过等额人民币1200亿元优先股。

点评：
非息增速拖累减轻，营收增速有所回升

尽管18年前三季度净息差持续走阔（1Q/2Q/3Q分别环比上行1BP/3BP/1BP），但因贷款增速弱于17年同期，导致净利息收入增速仍呈现下滑趋势，1Q/2Q/3Q累计同比增速分别为9.5%/7.1%/4.9%。

非息收入同比降幅收窄，从1H18的-10.15%到3Q18的-0.14%。主要原因在于：1）中收同比降幅收窄5BP至-1.98%，可能受7月20日理财细则的监管边际放松影响；2）其他非息收入同比增幅由负转正，从1H18的-21.90%转为3Q18的2.92%，主要是16年的较高基数，以及各年季度收入分布差异所致。

受贷款和金融资产拉动，总资产规模增速亮眼

2018年前三季度总资产规模同比增速分别为6.6%/4.5%/7.7%，三季末同比增速显著上升。原因在于：1）3Q18新口径下三类金融资产同比增速11.7%；2）贷款同比增速8.2%，鼓励银行信贷投放的政策效果开始有所显现。

不良率保持平稳，拨备覆盖率上升

2018年前三季度的不良率维持在1.43%的水平，比较平稳；继1H18拨备覆盖率短暂下行3.3个百分点后，3Q18拨备覆盖率又回升了3.5个百分点到168.3%，相对较为充足。

资本充足率有所上升，考虑优先股后上升更显著

核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别环比增加15BP、17BP、38BP。如果将10月29日披露的1200亿元优先股计划考虑在内，环比增加幅度则为15BP、110BP、131BP，对公司的资本充足率有较大提振。作为全球系统重要性银行（G-SIBs），此举可为公司的TLAC达标提前做准备。

投资建议：非息受益于理财新规落地，盈利有望上行

存款增速回升有利于降低负债端成本，海外业务受益于美元加息，助力净息差持续走阔，净利息收入增速或将企稳回升。其他非息收入的高基数效应已消退，增速由负转正有望持续；理财细则及理财子公司办法已陆续出台，理财业务转型逐步走向正轨，或带来规模和收入的回升，提振中收。维持中行18/19年盈利增速预测为6.9%/7.9%，并维持1倍18年PB的目标估值，对应目标价5.20元/股，较当前约40.5%上行空间，维持买入评级。

风险提示：经济超预期下行使资产质量大幅恶化；负债成本抬升风险等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	3.70元
目标价格	5.20元

基本数据

A股总股本(百万股)	210,765.51
流通A股股本(百万股)	210,765.51
A股总市值(百万元)	779,832.40
流通A股市值(百万元)	779,832.40
每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	91.93
一年内最高/最低(元)	4.87/3.42

作者

廖志明 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

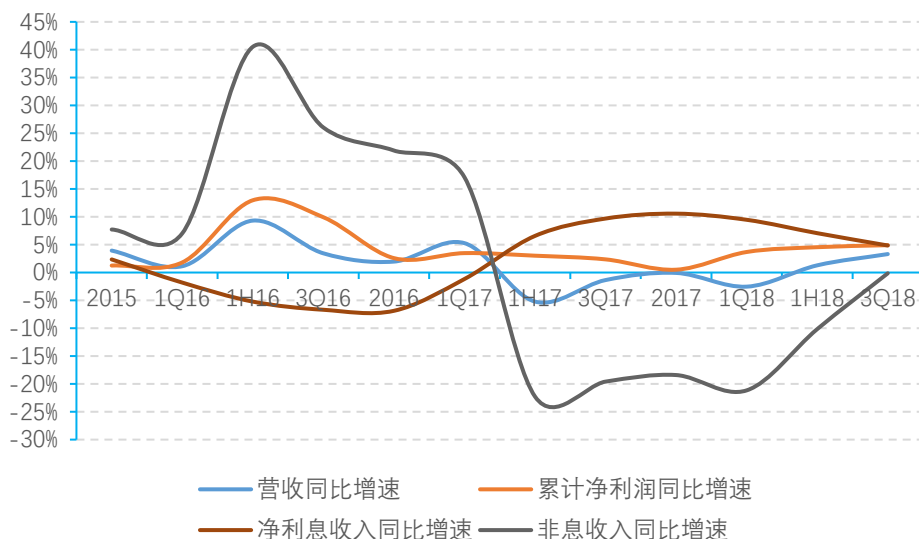
相关报告

- 《中国银行-半年报点评:净息差持续上行，中收增长承压》2018-08-29
- 《中国银行-首次覆盖报告:海外业务独领风骚，价值低估的国际化大行》2018-07-23

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	4836	4833	5263	5776	6305
增长率(%)	2.0	(0.1)	8.9	9.7	9.2
归属母公司股东净利润(亿元)	1646	1724	1844	1989	2182
增长率(%)	(3.67)	4.76	6.93	7.88	9.73
每股收益(元)	0.56	0.59	0.63	0.68	0.74
市盈率(P/E)	6.62	6.32	5.91	5.48	4.99
市净率(P/B)	0.83	0.78	0.71	0.63	0.56

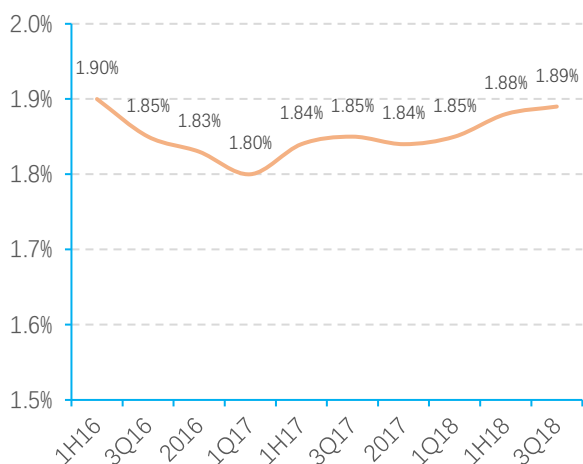
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 非息收入负增长 (-0.14%) 拖累效应减弱, 营收同比增速回升至 3.32%



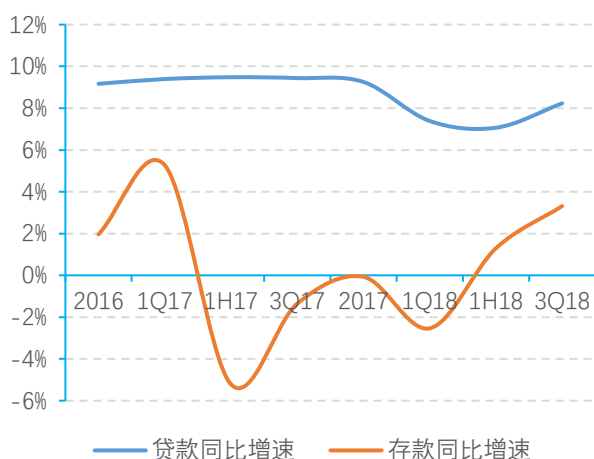
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 2: 2018 年前三季度息差走阔趋势持续



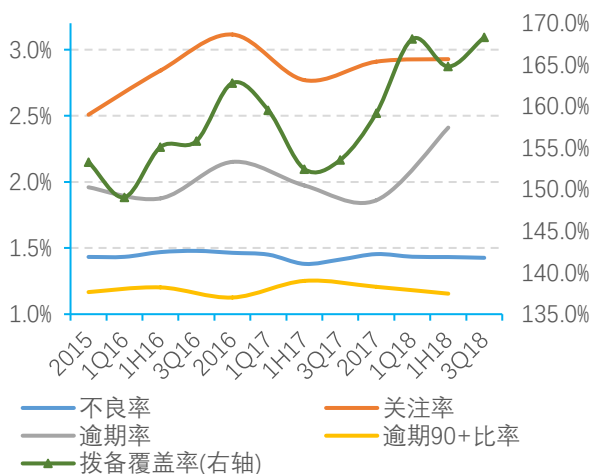
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 3: 3Q18 存贷款增速同比有所回升



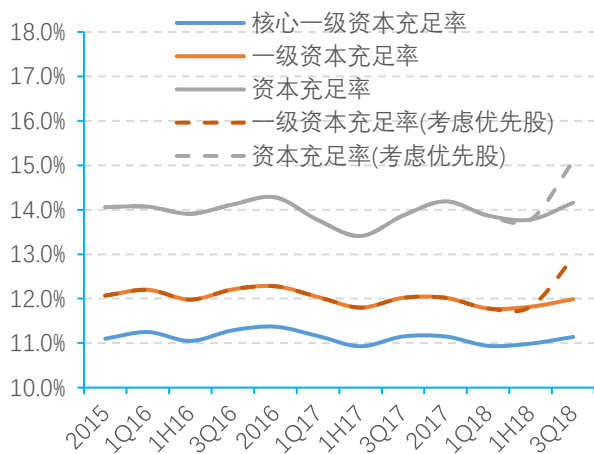
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 4: 3Q 不良率与 1H18 持平, 拨备覆盖率上行 3.5 个百分点



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 5: 资本充足率环比上行 1.31 个百分点 (考虑优先股)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利润表						收入增长					
净利息收入	3060	3384	3742	4102	4464	净利润增速	-3.7%	4.8%	6.9%	7.9%	9.7%
手续费及佣金	887	887	976	1073	1180	拨备前利润增速	7.1%	-0.1%	11.4%	11.3%	10.2%
其他收入	889	562	546	600	660	税前利润增速	-4.0%	0.2%	10.4%	13.0%	9.2%
营业收入	4836	4833	5263	5776	6305	营业收入增速	2.0%	-0.1%	8.9%	9.7%	9.2%
营业税及附加	(98)	(47)	(32)	(35)	(38)	净利息收入增速	-6.9%	10.6%	10.6%	9.6%	8.8%
业务管理费	(1358)	(1370)	(1397)	(1439)	(1482)	手续费及佣金增速	-4.1%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	3380	3416	3835	4302	4785	营业费用增速	1.2%	0.8%	2.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(891)	(882)	(1005)	(1077)	(1214)	规模增长					
税前利润	2224	2229	2462	2782	3037	生息资产增速	9.2%	7.7%	7.7%	7.1%	7.2%
所得税	(384)	(379)	(492)	(668)	(729)	贷款增速	9.2%	9.3%	8.0%	7.0%	7.0%
净利润	1646	1724	1844	1989	2182	同业资产增速	16.7%	-9.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	10.5%	14.6%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	99734	108966	117683	125921	134735	其他资产增速	-8.2%	-1.2%	28.3%	17.0%	15.2%
同业资产	11765	10605	10605	10605	10605	计息负债增速	8.6%	7.7%	8.2%	6.6%	6.5%
证券投资	39729	45547	50102	55112	60623	存款增速	10.3%	5.6%	7.0%	6.0%	6.0%
生息资产	173944	187394	201779	216197	231750	同业负债增速	-22.1%	11.7%	10.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	9922	9803	12575	14711	16942	股东权益增速	9.5%	6.0%	9.0%	12.8%	12.4%
总资产	181489	194674	211661	227983	245439		11.5%	7.9%			
客户存款	129397	136579	146140	154908	164203	存款结构					
其他计息负债	29527	34603	39061	42557	46091	活期	47.2%	48.1%	48.09%	48.09%	48.09%
非计息负债	7693	7725	9271	11125	13350	定期	49.8%	48.7%	48.66%	48.66%	48.66%
总负债	166618	178907	194472	208590	223643	其他	3.0%	3.2%	3.24%	3.24%	3.24%
股东权益	14871	15767	17189	19393	21796	贷款结构					
每股指标						企业贷款(不含贴现)	62.9%	62.3%	58.34%	58.34%	58.34%
每股净利润(元)	0.56	0.59	0.63	0.68	0.74	个人贷款	34.1%	36.0%	41.01%	41.01%	41.01%
每股拨备前利润(元)	1.15	1.16	1.30	1.46	1.63	资产质量					
每股净资产(元)	4.46	4.74	5.20	5.90	6.67	不良贷款率	1.46%	1.45%	1.37%	1.34%	1.33%
每股总资产(元)	61.65	66.13	71.90	77.44	83.37	正常	95.42%	95.64%	97.14%	97.19%	97.24%
P/E	6.62	6.32	5.91	5.48	4.99	关注	3.11%	2.91%	2.86%	2.81%	2.76%
P/PPOP	3.22	3.19	2.84	2.53	2.28	次级	0.61%	0.54%			
P/B	0.83	0.78	0.71	0.63	0.56	可疑	0.37%	0.42%			
P/A	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	损失	0.48%	0.49%			
利率指标						拨备覆盖率	162.82%	159.18%	167.34%	173.28%	181.94%
净息差(NIM)	1.84%	1.87%	1.92%	1.96%	1.99%	资本状况					
净利差(Spread)	1.69%	1.70%	1.70%	1.72%	1.74%	资本充足率	14.28%	14.19%	14.14%	14.09%	14.06%
贷款利率	4.04%	3.91%	3.91%	3.96%	4.01%	核心资本充足率	11.37%	11.15%	11.32%	11.47%	11.64%
存款利率	1.60%	1.52%	1.42%	1.42%	1.42%	资产负债率	91.81%	91.90%	91.88%	91.49%	91.12%
生息资产收益率	3.38%	3.39%	3.39%	3.41%	3.43%	其他数据					
计息负债成本率	1.69%	1.69%	1.69%	1.71%	1.73%	总股本(亿)	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88
盈利能力											
ROAA	1.05%	0.98%	0.97%	0.96%	0.98%						
ROAE	13.08%	12.73%	12.60%	12.17%	11.80%						
拨备前利润率	1.93%	1.82%	1.89%	1.96%	2.02%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com