

中国银行 (601988)

证券研究报告
2019年11月06日

营收较快增长，息差平稳

事件：10月30日晚，中国银行披露3Q19业绩：营收4163.33亿元，YOY+10.69%；实现归母净利润1595.79亿元，YoY+4.11%；年化加权平均ROE为13%，同比下降0.7个百分点；截至3Q19，资产总额22.61万亿元，较年初增长6.3%。不良贷款率1.37%，拨备覆盖率182.24%。

点评：
营收、净利增速平稳，净息差平稳

3Q19实现营收4163.33亿元，YOY+10.69%，较1H19提升63bp。3Q19归母净利润1595.79亿元，YoY+4.11%，增速平稳，通过业绩归因拆解，盈利增长主要来源于**规模扩张**（+9.06 pct）、**非息收入**（+3.63 pct）和**成本**（+0.98 pct），**息差**（-3.95 pct）、**税收**（-4.4 pct）和**拨备**（-0.1 pct）造成拖累。**ROE**下行，3Q19年化加权ROE为13%，YoY-7 pct，与其他大行仍有差距。

3Q19净息差1.84%，较1H19提升1bp，**主要是通过对负债成本控制实现**，但低于四大行平均息差（2.13%）。**通过压缩高成本存款，中行计息负债成本**较1H19下降2BP至1.96%，**生息资产收益率下降1BP至3.68%**。**但负债成本下降空间十分有限，我们预计未来息差将小幅下降。**

非息收入为营收增长主因，但结构略存隐忧

非息收入增速仍旧强劲。3Q19利息净收入2778.2亿元，YoY+5.11%；非息收入1385亿元，YoY+23.85%，较1H19的27.16%有所下降，但仍旧强劲；非息收入营收占比为33.27%，同比上升3.54个百分点。从结构上看，**手续费及佣金净收入716.16亿元，同比增长4.52%**。其他非息收入669亿元，同比增长54.4%，或仍是受市场价格变化影响，外汇衍生交易收益同比有所增加。

非息收入高增长主要由其他非息收入贡献。因其他非息收入增长可持续性差，3Q19非息收入增速较1H19已下降3.31个百分点，符合我们预期，预计仍将回落。

资产质量持续改善，拨备提高

3Q19不良贷款总额1765亿元，不良贷款率1.37%，较1H19下降3bp。拨备覆盖率182.24%，较1H19上升4.72个百分点；拨贷比2.5%，较1H19提升2bp。拨备提升，抵御风险能力增强。

投资建议：息差平稳，资产质量持续改善

3Q19中行息差环比上升1BP，不良贷款率下降，拨备覆盖率提高。我们维持中行19/20年盈利增速预测为4.84%/4.73%，给予0.9倍19年PB的目标估值，对应目标价5.05元/股，较当前约34%上行空间，维持“增持”评级。

风险提示：经济超预期下行导致资产质量显著恶化；负债成本过快上升致息差大幅收窄等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	3.72元
目标价格	5.05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)	784,047.72
流通A股市值(百万元)	784,047.72
每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	91.21
一年内最高/最低(元)	4.06/3.49

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于叡	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006	
zhuyuyan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《中国银行-半年报点评:非息收入较快增长，资产质量持续改善》
2019-09-01
- 2 《中国银行-季报点评:中收增长企稳回升，资产质量维持平稳》
2019-05-01
- 3 《中国银行-年报点评报告:净利息收入增速回升，受益粤港澳大湾区建设》
2019-03-30

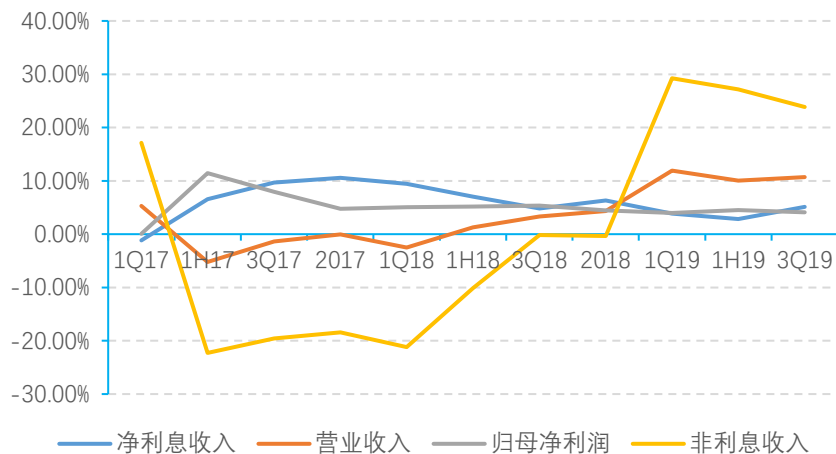
财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	4833	5041	5336	5670	6003
增长率(%)	(0.1)	4.3	5.8	6.3	5.9
归属母公司股东净利润(亿元)	1724	1801	1888	1977	2066
增长率(%)	4.76	4.45	4.84	4.73	4.48
每股收益(元)	0.59	0.61	0.64	0.67	0.70
市盈率(P/E)	6.30	6.03	5.75	5.49	5.26
市净率(P/B)	0.78	0.72	0.66	0.58	0.52

资料来源：wind，天风证券研究所



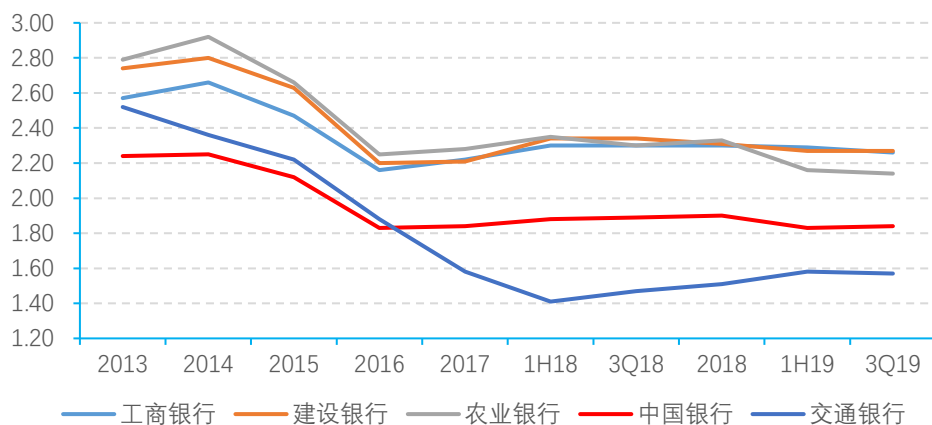
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1：中国银行 3Q19 非息收入增速维持高位



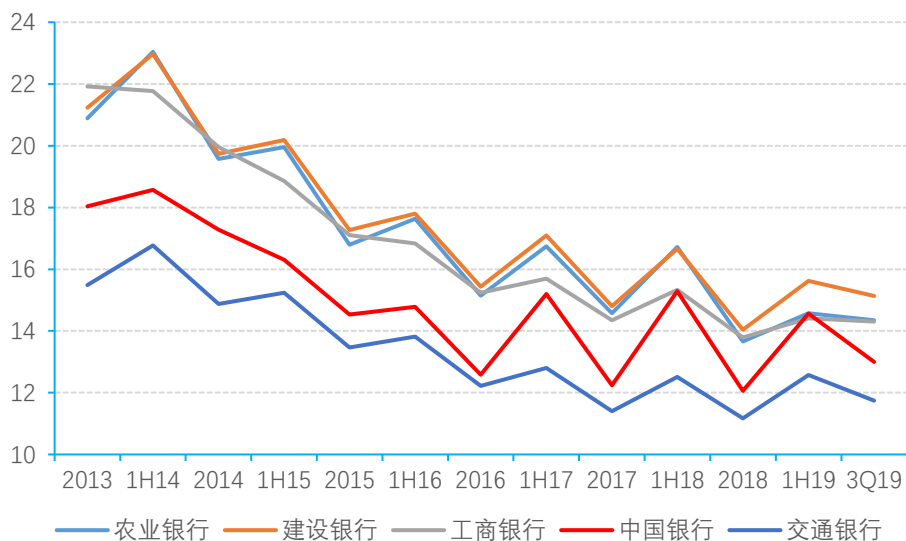
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：中国银行息差在大行中排名靠后 (%)



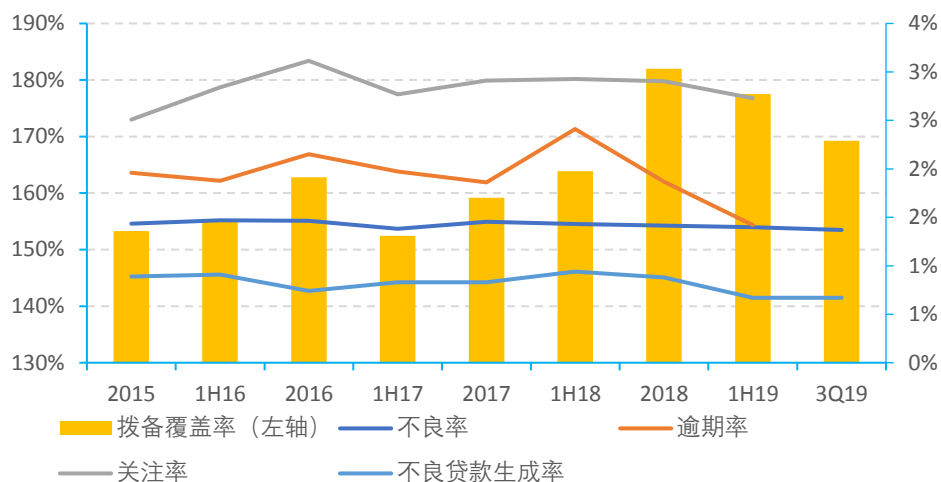
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：3Q19 中国银行 ROE 下行，低于大行平均 (%)



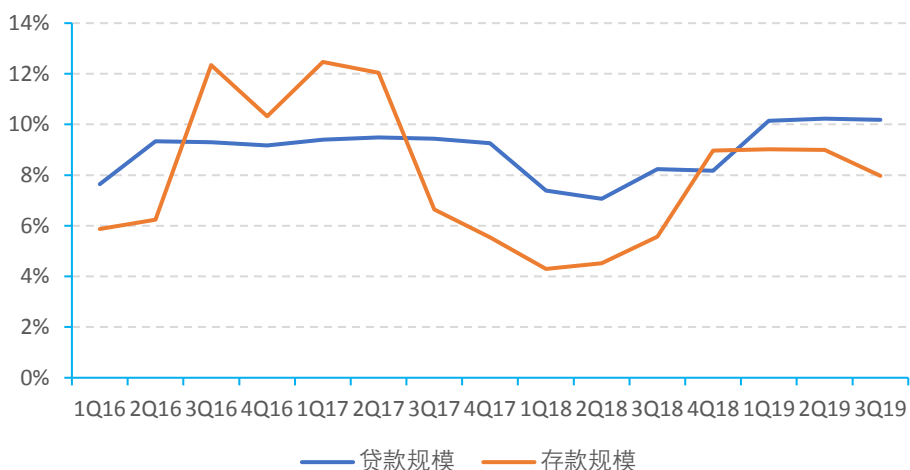
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：中国银行资产质量持续改善



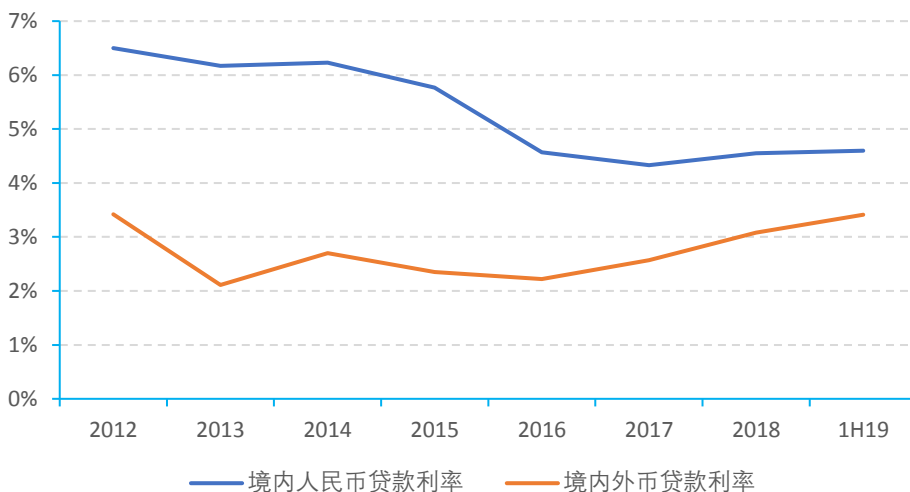
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：中行 3Q19 贷款增速较快，存款增速略降



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 6：中行境内外贷款利率仍在上升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
利润表						收入增长						
净利息收入	3384	3597	3902	4203	4521	净利润增速	4.8%	4.5%	4.8%	4.7%	4.5%	
手续费及佣金	887	872	881	890	899	拨备前利润增速	-0.1%	5.7%	7.2%	7.2%	5.2%	
其他收入	562	572	553	577	583	税前利润增速	0.2%	3.0%	6.9%	4.5%	4.3%	
营业收入	4833	5041	5336	5670	6003	营业收入增速	-0.1%	4.3%	5.8%	6.3%	5.9%	
营业税及附加	(47)	(47)	(32)	(34)	(36)	净利息收入增速	10.6%	6.3%	8.5%	7.7%	7.6%	
业务管理费	(1370)	(1416)	(1487)	(1561)	(1686)	手续费及佣金增速	0.0%	-1.7%	1.0%	1.0%	1.0%	
拨备前利润	3416	3578	3817	4075	4280	营业费用增速	0.8%	3.4%	5.0%	5.0%	8.0%	
计提拨备	(882)	(993)	(1073)	(1218)	(1305)	规模增长						
税前利润	2229	2296	2455	2565	2675	生息资产增速	7.7%	9.8%	8.4%	8.2%	8.1%	
所得税	(379)	(372)	(442)	(462)	(481)	贷款增速	9.3%	8.2%	7.0%	6.8%	6.6%	
净利润	1724	1801	1888	1977	2066	同业资产增速	-9.9%	32.5%	20.0%	18.0%	16.0%	
资产负债表						证券投资增速	14.6%	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
贷款总额	108966	117877	126128	134705	143595	其他资产增速	-1.2%	1.2%	29.6%	18.0%	22.1%	
同业资产	10605	14055	16866	19902	23087	计息负债增速	7.7%	10.5%	9.1%	8.1%	8.2%	
证券投资	45547	50546	55600	61160	67276	存款增速	5.6%	9.0%	7.0%	6.0%	6.0%	
生息资产	187394	205788	223071	241467	260943	同业负债增速	11.7%	21.7%	15.0%	15.0%	15.0%	
非生息资产	9803	9922	12861	15178	18539	股东权益增速	6.0%	9.4%	9.0%	12.1%	11.3%	
总资产	194674	212673	232661	253061	275566		7.9%	4.8%				
客户存款	136579	148836	159254	168810	178938	存款结构						
其他计息负债	34603	40331	47100	54175	62362	活期	48.1%	47.8%	47.80%	47.80%	47.80%	
非计息负债	7725	6252	7502	9002	10803	定期	48.7%	48.6%	48.65%	48.65%	48.65%	
总负债	178907	195419	213857	231987	252103	其他	3.2%	3.6%	3.55%	3.55%	3.55%	
股东权益	15767	17254	18804	21074	23464	贷款结构						
每股指标						企业贷款(不含贴现)	62.3%	60.4%	60.41%	60.41%	60.41%	
每股净利润(元)	0.59	0.61	0.64	0.67	0.70	个人贷款	36.0%	37.7%	37.67%	37.67%	37.67%	
每股拨备前利润(元)	1.16	1.22	1.30	1.38	1.45	资产质量						
每股净资产(元)	4.74	5.14	5.61	6.31	7.05	不良贷款率	1.45%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%	
每股总资产(元)	66.13	72.24	79.03	85.96	93.61	正常	95.64%	95.68%	97.15%	97.20%	97.25%	
P/E	6.30	6.03	5.75	5.49	5.26	关注	2.91%	2.90%	2.85%	2.80%	2.75%	
P/PPOP	3.18	3.04	2.85	2.67	2.54	次级	0.54%	0.42%				
P/B	0.78	0.72	0.66	0.58	0.52	可疑	0.42%	0.42%				
P/A	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	损失	0.49%	0.58%				
利率指标						拨备覆盖率	159.18%	181.97%	183.14%	187.59%	191.75%	
净息差(NIM)	1.87%	1.83%	1.82%	1.81%	1.80%	资本状况						
净利差(Spread)	1.70%	1.79%	1.79%	1.78%	1.76%	资本充足率	14.19%	14.97%	15.15%	15.31%	15.45%	
贷款利率	3.91%	4.22%	4.24%	4.26%	4.28%	核心资本充足率	11.15%	11.41%	11.78%	12.11%	12.42%	
存款利率	1.52%	1.63%	1.65%	1.68%	1.72%	资产负债率	91.90%	91.89%	91.92%	91.67%	91.49%	
生息资产收益率	3.39%	3.64%	3.66%	3.68%	3.70%	其他数据						
计息负债成本率	1.69%	1.85%	1.87%	1.90%	1.94%	总股本(亿)	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88	
盈利能力												
ROAA	0.98%	0.94%	0.90%	0.87%	0.83%							
ROAE	12.73%	12.38%	11.93%	11.27%	10.50%							
拨备前利润率	1.82%	1.76%	1.71%	1.68%	1.62%							

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