

证券研究报告—动态报告

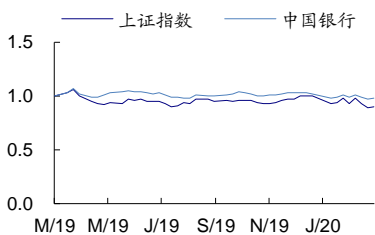
金融

银行

中国银行(601988)
买入
2019 年报点评

(维持评级)

2020 年 03 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	294,388/294,388
总市值/流通(百万元)	1,036,245/741,895
上证综指/深圳成指	2,772/10,110
12个月最高/最低(元)	4.06/3.36

相关研究报告:

《中国银行-601988-2019 年三季报点评: 净息差环比小幅回升》——2019-11-01
 《中国银行-601988-2019 中报点评: 存款成本上升, 但资产质量向好》——2019-09-02
 《中国银行-601988-2019 年一季报点评: 拨备进一步夯实》——2019-05-08
 《中国银行-601988-2018 年报点评: 拨备覆盖率大幅提升》——2019-03-31
 《中国银行-601988-2018 年三季报点评: 盈利能力保持稳定》——2018-10-30

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 田维伟

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
净息差同比收窄, 资产质量改善
● ROE 持续小幅下降

2019 年中国银行实现归母净利润 1874 亿元, 同比增长 4.06%。全年加权平均 ROE11.45%, 同比下降 0.61 个百分点, ROA0.92%, 同比下降 0.02 个百分点。杜邦分析来看, 主要是息差同比收窄拖累, 其他非息收入和资产减值损失形成正贡献。2019 年公司其他非息收入同比增长 49%, 主要是受市场价格变化影响, 外汇衍生交易收益同比大幅增加。

● 净息差同比下降, 环比小幅提升

公司披露的 2019 年净息差为 1.84%, 同比下降 6bps, 较上半年提升 1bp。全年息差同比下降主要受存款成本提升了 15bps 的拖累, 资产端公司积极调整结构, 贷款收益率全年上行 4bps, 带来生息资产小幅上行 1bp。上半年和下半年公司面临的经营环境发生了较大变化, 上半年存款成本和贷款收益率同时上行, 但下半年受 LPR 改革影响, 中行贷款收益率下降了 5bps, 在此压力下公司加大揽存力度, 存款成本下降了 3bps, 同时受益于同业负债下降, 公司计息负债成本率较年中下降了 5bps, 带动下半年息差提升 1bp。我们认为 2020 年公司面临 LPR 改革和美联储降息等冲击, 净息差仍面临下行压力。

● 资产质量延续改善趋势

2019 年末公司不良率 1.37%, 环比持平, 同比下降 5bps。关注类贷款和逾期贷款实现双降, 关注率和逾期率较年中分别下降 51bps 和 17bps。2019 年公司年化实际不良生成率 0.79%, 同比下降 bps, 较上半年提升 13bps, 主要是公司下半年不良认定进一步趋严, 期末“不良/逾期 90+”达 179%, 较年中大幅提升 43 个百分点。2019 年公司信贷成本小幅下降, 期末不良覆盖率为 183%, 环比持平。

● 投资建议:

公司整体表现符合预期, 我们维持其“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	504,107	549,182	573,022	606,232	640,116
(+/-%)	4.3%	8.9%	4.3%	5.8%	5.6%
净利润(百万元)	192,435	201,891	209,131	214,596	220,936
(+/-%)	4.0%	4.9%	3.6%	2.6%	3.0%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.75	0.78	0.80	0.82
总资产收益率(ROA)	0.94%	0.91%	0.89%	0.86%	0.83%
净资产收益率(ROE)	12.0%	10.7%	10.1%	9.6%	9.1%
市盈率(PE)	6.0	4.7	4.5	4.4	4.3
P/PPoP	3.2	2.9	2.8	2.7	2.5
市净率(PB)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31
生息资产同比增速	7.7%	9.8%	7.9%	10.2%	8.2%	7.0%
净息差（单季，期初期末值）	1.78%	1.89%	1.74%	1.76%	1.79%	1.78%
不良贷款率	1.43%	1.42%	1.42%	1.40%	1.37%	1.37%
拨备覆盖率	168%	182%	185%	178%	182%	183%
	2017/6/30	2017/12/31	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31
关注贷款率	2.77%	2.91%	2.93%	2.90%	2.73%	2.22%
逾期率	1.97%	1.86%	2.41%	1.87%	1.42%	1.25%
不良/逾期 90 天以上贷款	110%	121%	124%	123%	136%	179%
不良生成率（半年度，年化）	0.82%	0.78%	0.94%	0.87%	0.66%	0.91%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
2020/3/28	0.9084													
601398.SH	工商银行	5.21	13.7%	13.0%	12.4%	4.1%	4.9%	4.4%	0.83	0.75	0.69	6.3	6.0	5.8
601939.SH	建设银行	6.47	13.9%	13.2%	12.8%	5.1%	5.2%	5.8%	0.85	0.78	0.71	6.5	6.1	5.8
601288.SH	农业银行	3.39	13.4%	12.5%	12.2%	5.1%	5.8%	5.5%	0.75	0.68	0.63	6.0	5.7	5.4
601988.SH	中国银行	3.52	12.0%	13.9%	13.1%	4.5%	4.1%	3.9%	0.68	0.63	0.57	6.0	4.7	4.5
601328.SH	交通银行	5.16	11.5%	11.2%	10.8%	4.9%	5.0%	4.1%	0.60	0.55	0.51	5.4	5.1	4.9
601658.SH	邮储银行	5.30	13.2%	12.0%	12.1%	9.7%	16.5%	12.7%	1.08	0.93	0.85	8.6	8.4	7.4
—														
600036.SH	招商银行	32.72	16.6%	16.7%	16.8%	14.8%	15.3%	13.1%	1.63	1.43	1.27	10.5	9.1	8.0
601166.SH	兴业银行	16.28	14.2%	13.8%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.77	0.69	0.62	5.7	5.3	4.8
600016.SH	民生银行	5.71	13.0%	12.2%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.61	0.56	0.51	4.8	4.6	4.4
600000.SH	浦发银行	10.24	13.0%	12.8%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.68	0.61	0.55	5.5	5.0	4.7
601998.SH	中信银行	5.29	13.3%	12.7%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.59	0.53	0.48	4.5	4.3	4.2
601998.SH	中信银行	5.29	11.2%	13.3%	12.7%	4.6%	7.9%	5.8%	0.64	0.59	0.53	6.0	4.5	4.3
000001.SZ	平安银行	13.15	11.4%	11.2%	10.9%	7.0%	13.6%	13.9%	1.16	0.93	0.85	10.7	9.3	8.2
601818.SH	光大银行	3.67	11.7%	15.1%	14.6%	6.7%	11.0%	9.5%	0.66	0.60	0.54	6.0	4.2	3.9
—														
601169.SH	北京银行	4.88	11.6%	11.2%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.59	0.55	0.50	5.4	5.0	4.7
601009.SH	南京银行	7.39	16.9%	16.6%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	0.92	0.82	0.72	5.9	5.2	4.6
002142.SZ	宁波银行	24.13	19.0%	17.3%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.06	1.60	1.39	12.4	10.4	8.9
600919.SH	江苏银行	6.14	12.4%	13.1%	13.5%	10.0%	15.5%	13.6%	0.69	0.63	0.57	5.9	5.0	4.4
601077.SH	渝农商行	5.39	15.2%	13.5%	12.8%	12.5%	1.4%	7.7%	0.97	0.87	0.70	6.9	6.7	6.3
—														
603323.SH	苏农银行	4.49	9.2%	8.6%	8.8%	9.7%	15.9%	13.7%	0.89	0.70	0.65	10.1	8.7	7.7
002839.SZ	张家港行	5.66	9.2%	9.5%	10.1%	9.4%	14.0%	14.5%	1.08	1.01	0.94	12.3	10.7	9.4
601128.SH	常熟银行	7.15	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.53	1.19	1.09	13.2	11.1	9.3
	平均		13.2%	12.9%	12.6%	8.6%	9.6%	9.0%	0.89	0.78	0.70	7.2	6.5	5.9

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	4.7	4.5	4.4	4.3	净利息收入	374,250	393,372	422,012	451,245
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	利息收入	742,207	774,942	827,129	880,977
P/PPoP	2.9	2.8	2.7	2.5	利息支出	367,957	381,569	405,117	429,732
市值/总资产(A股)	4.6%	4.3%	4.0%	3.8%	资产准备支出	102,153	105,886	120,947	136,057
股息收益率(税后)	5.4%	5.6%	5.8%	6.0%	拨备后净利息收入	272,097	287,487	301,066	315,187
					手续费净收入	89,612	94,330	98,900	103,551
					其他经营净收益	85,320	85,320	85,320	85,320
每股指标 (元)	2019A	2020E	2021E	2022E	营业净收入	549,182	573,022	606,232	640,116
EPS	0.75	0.78	0.80	0.82	营业费用	197,492	208,611	219,975	230,877
BVPS	5.61	6.20	6.80	7.41	营业外净收入	1,108	1,108	1,108	1,108
PPoPPS	1.19	1.24	1.31	1.39	拨备前利润	351,690	364,411	386,257	409,239
DPS	0.19	0.20	0.20	0.21	总利润	250,645	259,633	266,418	274,289
盈利驱动	2019A	2020E	2021E	2022E	所得税	48,754	50,502	51,822	53,353
存款增长	6.3%	6.3%	6.1%	6.1%	少数股东利润	14,486	14,486	14,486	14,486
贷款增长	10.6%	10.5%	9.8%	10.0%	净利润	201,891	209,131	214,596	220,936
存贷比	82%	86%	89%	92%					
盈利资产增长	7.0%	6.5%	6.3%	6.3%	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款收益率	4.14%	4.10%	4.10%	4.10%	现金及存放同业	1,259,567	911,109	808,977	339,769
债券收益率	2.90%	2.75%	2.75%	2.75%	央行准备金	2,143,716	2,278,770	2,417,775	2,565,259
资产生息率	3.51%	3.44%	3.45%	3.46%	拆放金融企业	139,952	101,234	89,886	37,752
存款成本率	1.73%	1.70%	1.70%	1.70%	贷款	12,743,425	14,056,185	15,440,179	16,986,575
负债付息率	3.47%	3.13%	3.13%	3.13%	贷款拨备	-290,764	-346,594	-374,073	-409,101
净息差(NIM)	1.77%	1.75%	1.76%	1.77%	债券投资	5,514,062	5,873,155	5,923,205	6,293,481
净利差(SPREAD)	1.63%	1.60%	1.61%	1.62%	固定资产	244,540	253,759	258,543	260,980
非利息收入比重	32%	31%	30%	30%	递延税款净额	38,204	38,204	38,204	38,204
费用收入比(含税金及附加)	36.0%	36.4%	36.3%	36.1%	其他资产	686,278	740,164	800,257	866,397
拨备支出/平均贷款	0.84%	0.79%	0.82%	0.84%	盈利资产	21,800,722	23,220,453	24,680,022	26,222,836
有效所得税率	19%	19%	19%	19%	总资产	22,769,744	24,252,581	25,777,026	27,388,417
					金融企业存放	3,153,998	3,352,700	3,557,215	3,774,205
					存款	15,817,548	16,814,054	17,839,711	18,927,933
收入盈利增长	2019A	2020E	2021E	2022E	应付款项	725,415	771,116	818,154	868,062
净利息收入增长	4.0%	5.1%	7.3%	6.9%	发行债券	1,096,087	1,165,140	1,236,214	1,311,623
手续费收入增长	2.8%	5.3%	4.8%	4.7%	付息负债	20,067,633	21,331,894	22,633,139	24,013,761
营业净收入增长	8.9%	4.3%	5.8%	5.6%	总负债	20,793,048	22,103,010	23,451,294	24,881,823
拨备前利润增长	7.3%	3.6%	6.0%	5.9%	实收资本	294,388	294,388	294,388	294,388
净利润增长	4.9%	3.6%	2.6%	3.0%	公积金	136,012	136,012	136,012	136,012
资产盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E	一般准备	250,100	269,393	289,227	309,690
RoAE	10.7%	10.1%	9.6%	9.1%	未分配利润	776,940	912,549	1,050,406	1,191,749
RoAA	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	少数股东权益	124,995	124,995	124,995	124,995
RoAA(拨备前)	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	所有者权益	1,976,703	2,149,571	2,325,733	2,506,594
RoRWA	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%					
资产质量	2019A	2020E	2021E	2022E	贷款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
不良资产率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	企业贷款	59%			
拨备覆盖率	183%	176%	173%	172%	票据贴现	3%			
拨备余额/全部贷款	2.2%	2.4%	2.4%	2.4%	个人贷款	39%			
资本	2019A	2020E	2021E	2022E	存款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
资本充足率	16%	16%	16%	16%	企业活期	28%			
一级资本充足率	13%	14%	14%	15%	企业定期	23%			
财务杠杆(倍)	11.5	11.3	11.1	10.9	储蓄活期	20%			
风险加权资产比重	62%	62%	62%	62%	储蓄定期	22%			
核心一级资本充足率	11.3%	12.8%	13.2%	13.4%	其他存款	8%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032