

证券研究报告—动态报告
金融
银行
中国银行(601988)
买入
2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 01 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)	986,199/706,064
上证综指/深圳成指	3,442/13,779
12个月最高/最低(元)	3.96/3.15

相关研究报告:

《中国银行-601988-2020 年一季报点评: 以量补价, 不良率小幅提升》——2020-05-02
 《中国银行-601988-2019 年报点评: 净息差同比收窄, 资产质量改善》——2020-03-30
 《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

证券分析师: 田维韦

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

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号: S0980518070002

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号: 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
资产质量向好, 存款成本下行
● 中国银行披露 2020 年年报

2020 年全年营收同比增 3.0%, 归母净利润同比增 2.9%。

● 四季度拨备计提力度放缓, 业绩大幅提升

公司第四季度营收和 PPOP 同比分别增长 2.8% 和 2.9%, 环比三季度分别提升 0.2 个和 1.9 个百分点。公司成本管控效果较好, 2020 年成本收入比为 26.7%, 同比下降了 1.3 个百分点。由于资产质量向好, 公司四季度拨备计提力度放缓, 单季度资产减值损失同比下降 46.5%, 带来四季度归母净利润同比增长 60.3%, 业绩大幅改善。

● 净息差小幅收窄; 存款成本大幅下降

2020 净息差为 1.85%, 同比收窄 4bps, 主要是资产端收益率下降拖累。2020 年公司生息资产收益率为 3.38%, 同比下降 30bps, 其中贷款收益率为 3.96%, 同比下降了 33bps。2020 年公司加强负债成本管控, 主动压降高成本存款, 存款成本同比下降了 20bp 至 1.58%。

● 加强不良确认, 资产质量向好

2020 年末公司不良余额较 9 月末减少 41.5 亿元, 不良率较 9 月末下降 2bps 至 1.46%, 但较年初提升了 9bps, 主要是公司加强了不良确认。期末公司“不良+关注”比率为 3.33%, 较年初下降了 26bps, 较 6 月末下降了 3bps。我们测算的 2020 年不良生成率 0.69%, 同比下降了 10bps。四季度公司虽放缓了拨备计提力度, 但由于资产质量向好, 期末公司拨备覆盖率为 178%, 较 9 月末微升了 0.2 个百分点。

● 投资建议

公司业绩基本符合预期, 维持盈利预测不变。预测 2021~2023 年净利润为 2243 亿元/2471 亿元/2713 亿元, 同比增长 9.4%/10.2%/9.8%。当前股价对应动态 PE 为 4.9x/4.4x/4.0x, 动态 PB 为 0.5x/0.5x/0.4x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势复苏低于预期可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	549,182	565,531	593,639	626,083	659,880
(+/-%)	8.9%	3.0%	5.0%	5.5%	5.4%
净利润(百万元)	201,891	205,096	224,273	247,117	271,301
(+/-%)	4.9%	1.6%	9.4%	10.2%	9.8%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.61	0.68	0.76	0.84
总资产收益率(ROA)	0.91%	0.85%	0.89%	0.93%	0.96%
净资产收益率(ROE)	11.4%	9.9%	10.0%	10.4%	10.6%
市盈率(PE)	5.5	5.5	4.9	4.4	4.0
P/PPoP	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3
市净率(PB)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

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

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	5.5	4.9	4.4	4.0	净利息收入	415,918	442,190	472,378	503,636
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	利息收入	760,070	819,537	872,708	928,351
P/PPoP	2.7	2.6	2.4	2.3	利息支出	344,152	377,347	400,330	424,715
市值/总资产(A股)	4.0%	3.8%	3.6%	3.4%	资产准备支出	119,016	113,513	108,435	103,145
股息收益率(税后)	5.9%	6.5%	7.2%	7.9%	拨备后净利息收入	296,902	328,677	363,943	400,491
					手续费净收入	75,522	77,358	79,614	82,153
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.61	0.68	0.76	0.84	营业净收入	565,531	593,639	626,083	659,880
BVPS	5.98	6.46	7.00	7.60	营业费用	201,391	211,965	222,045	232,081
PPoPPS	1.24	1.30	1.37	1.45	营业外净收入	1,254	1,254	1,254	1,254
DPS	0.20	0.22	0.24	0.26	拨备前利润	364,140	381,674	404,038	427,800
盈利驱动					资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	6.7%	6.1%	6.1%	6.1%	总利润	246,378	269,415	296,857	325,908
贷款增长	8.8%	8.6%	8.3%	8.0%	所得税	41,282	45,142	49,740	54,608
存贷比	84%	86%	88%	89%	少数股东利润	12,226	12,226	12,226	12,226
盈利资产增长	6.7%	6.1%	6.2%	6.2%	净利润	205,096	224,273	247,117	271,301
贷款收益率	3.98%	4.00%	4.00%	4.00%	资产负债表 (百万元)				
债券收益率	2.75%	3.00%	3.00%	3.00%		2020A	2021E	2022E	2023E
资产生息率	3.31%	3.42%	3.43%	3.44%	现金及存放同业	1,497,276	1,325,047	1,105,960	898,384
存款成本率	1.54%	1.56%	1.56%	1.56%	央行准备金	2,155,665	2,287,161	2,426,677	2,574,705
负债付息率	3.12%	3.40%	3.40%	3.40%	拆放金融企业	166,364	147,227	122,884	99,820
净息差(NIM)	1.81%	1.84%	1.86%	1.86%	贷款	13,848,304	15,002,680	16,264,385	17,580,935
净利差(SPREAD)	1.68%	1.70%	1.71%	1.72%	贷款拨备	-335,081	-400,476	-417,233	-435,212
非利息收入比重	26%	26%	25%	24%	债券投资	5,591,117	5,924,878	6,290,497	6,680,161
费用收入比(含税金及附加)	35.6%	35.7%	35.5%	35.2%	固定资产	248,589	250,647	251,685	252,205
拨备支出/平均贷款	0.90%	0.79%	0.69%	0.61%	递延税款净额	44,029	44,029	44,029	44,029
有效所得税率	17%	17%	17%	17%	其他资产	851,315	919,503	993,392	1,072,724
					盈利资产	23,258,726	24,686,993	26,210,404	27,834,005
					总资产	24,402,659	25,901,172	27,499,510	29,202,964
					金融企业存放	3,216,763	3,412,986	3,621,178	3,842,069
					存款	16,879,171	17,908,800	19,001,237	20,160,313
					应付款项	899,485	954,354	1,012,569	1,074,336
					发行债券	1,244,403	1,320,312	1,400,851	1,486,302
					付息负债	21,340,337	22,642,098	24,023,266	25,488,685
					总负债	22,239,822	23,596,451	25,035,835	26,563,021
					实收资本	294,388	294,388	294,388	294,388
					公积金	135,973	135,973	135,973	135,973
					一般准备	267,981	287,640	309,417	333,436
					未分配利润	864,848	966,532	1,080,964	1,208,127
					少数股东权益	124,418	124,418	124,418	124,418
					所有者权益	2,162,845	2,304,721	2,463,675	2,639,943
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	11.1%	6.3%	6.8%	6.6%	企业贷款	58%			
手续费收入增长	-15.7%	2.4%	2.9%	3.2%	票据贴现	3%			
营业净收入增长	3.0%	5.0%	5.5%	5.4%	个人贷款	39%			
拨备前利润增长	3.5%	4.8%	5.9%	5.9%					
净利润增长	1.6%	9.4%	10.2%	9.8%					
资产盈利能力									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
RoAE	9.9%	10.0%	10.4%	10.6%					
RoAA	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%					
RoAA(拨备前)	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%					
RoRWA	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%					
资产质量									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
不良资产率	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%					
拨备覆盖率	178%	179%	177%	175%					
拨备余额/全部贷款	2.4%	2.6%	2.5%	2.4%					

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