

中国银行（601988）

证券研究报告
2023年04月03日

基本面稳健，“八大金融”全面开花

基本面表现平稳，成本控制能力向好

公司披露 2022 年年报，全年营收和归母净利润分别实现同比增长 2.06%、5.02%，较 22Q1-Q3 分别下滑 0.52pct、0.82pct，整体表现较为平稳。营收来看，2022 年公司净利息收入同比增长 8.36%，较 22Q1-Q3 下滑 0.18pct，仍维持在较高水平。公司 2022 年成本收入比为 27.88%，较 2021 年同比下降 0.29pct，成本控制能力向好。公司 2022 年全年加权平均 ROE 10.81%，同比下降 0.47pct。

净息差企稳，信贷投放向好

2022 年公司净息差为 1.76%，较 22Q1-Q3 下降 1bp，呈现出企稳态势；我们认为公司资产端定价能力的提升对净息差提供有力支撑，公司在美联储加息的大背景下，外币资产收益率提升；此外，公司人民币资产结构仍在逐步优化。2022 年末生息资产收益率为 3.36%，较 22H1 提升 7bp。

信贷投放来看，公司 2022 年末贷款总额同比增长 11.69%，较 22Q3 末略微下降 0.23%，仍维持在较优水平，高于总资产增速 8.20%，为资产扩张提供抓手。公司“八大金融”亮点纷呈，其中，普惠小微贷款同比增速达 39.34%、绿色信贷同比增速达 41.08%，大幅高于公司信贷总体增速。负债端来看，公司积极拓展源头业务获取低成本存款沉淀，2022 年存款增速达 11.27%，较 22Q3 末同比提升 2bp，揽储能力强劲。其中，企业存款占比 50.30%，零售存款 46.51%，较 22H1 分别下降 1.98pct，提升 1.29pct。

资产质量夯实，不良认定趋严

2022 年末，公司不良率为 1.32%，较 22Q3 末略微提升 1bp，仍维持在较优水平。受益于制造业及基建业等细分行业不良率的持续压降，公司对公贷款不良率已进入下降通道。公司 2022 年全年不良生成率仅为 0.51%，较 2021 年下降 8bp，不良生成压力有所减轻。此外，公司逾期 90 天以上贷款占比不良贷款较 22H1 末同比下降 5.17pct 达 53.26%，我们认为公司资产质量逐步压实，隐性不良生成压力减轻。2022 年末公司拨备覆盖率达 177.84%，较 22Q3 末下降 10.84pct。

投资建议：“八大金融”全面开花，持续高质量发展

公司以境内商业“一体”为主要出发点，深化内外联通、行司联动，以全球化综合化为“两翼”，加快发展“八大金融”，积极服务国家重点战略，对内加大信贷投放力度，境内人民币贷款新增创历史新高；对外扎实推进全球化经营，主要国际业务指标保持市场领先地位。同时，公司资产质量保持稳健，我们看好公司的长期发展能力，考虑到公司净息差企稳，预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增长 6.44%、6.58%、6.71%，目前对应公司 PB(MRQ) 0.48 倍，给予 2023 年目标 PB 0.52 倍，对应目标价 4.04 元，维持“增持”评级。

风险提示：有效信贷需求不足；财富管理开展不及预期；定增进展不及预期

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	6055.6	6180.1	6222.7	6399.2	6751.3
增长率（%）	7.08	2.06	0.69	2.84	5.50
归属母公司股东净利润（亿元）	2165.6	2274.4	2420.7	2580.0	2753.0
增长率（%）	12.28	5.02	6.44	6.58	6.71
每股收益（元）	0.70	0.73	0.82	0.88	0.94
市盈率(P/E)	4.83	4.63	4.11	3.86	3.61
市净率(P/B)	0.52	0.48	0.43	0.40	0.36

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	3.36 元
目标价格	4.04 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)	708,172.13
流通 A 股市值(百万元)	708,172.13
每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	91.12
一年内最高/最低(元)	3.58/2.99

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiewenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中国银行-半年报点评:存贷规模扩张，息差企稳回升》 2022-09-05
- 2 《中国银行-半年报点评:业绩增速创近 7 年新高，财富金融业务表现亮眼》 2021-09-05
- 3 《中国银行-季报点评:息差平稳，存款增长提速》 2020-11-08

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	4251	4607	4492	4582	4843	净利润增速	12.3%	5.0%	6.44%	6.58%	6.71%
手续费及佣金	814	722	795	834	876	拨备前利润增速	4.2%	2.0%	2.8%	5.4%	5.8%
其他收入	10	9	9	10	10	税前利润增速	12.3%	2.9%	4.2%	6.6%	5.7%
营业收入	6056	6180	6223	6399	6751	营业收入增速	7.1%	2.1%	0.7%	2.8%	5.5%
营业税及附加	57.15	61.35	62.58	63.83	65.11	净利息收入增速	2.2%	8.4%	-2.5%	2.0%	5.7%
业务管理费	2252	2293	2338	2385	2433	手续费及佣金增速	7.8%	-11.3%	10.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	3808	3886	3994	4209	4454	营业费用增速	11.8%	1.8%	-2.9%	-1.8%	4.9%
计提拨备	1042	1040	1027	1047	1112	规模增长					
税前利润	2766	2846	2967	3162	3341	生息资产增速	10.1%	8.8%	8.0%	10.0%	9.0%
所得税	493	471	445	474	468	贷款增速	10.6%	11.7%	5.5%	10.0%	9.0%
净利润	2166	2274	2421	2580	2753	同业资产增速	10.8%	4.4%	-6.2%	28.3%	24.6%
资产负债表						证券投资增速	10.3%	4.6%	16.7%	5.6%	4.5%
贷款总额	156750	175073	185325	203734	221977	其他资产增速	-3.5%	-5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	18427	19245	18057	23174	28868	计息负债增速	10.5%	7.6%	7.8%	10.2%	9.1%
证券投资	61647	64457	75239	79452	82995	存款增速	7.5%	11.3%	8.3%	11.6%	9.1%
生息资产	256181	278663	300956	331052	360847	同业负债增速	25.8%	-10.5%	5.7%	18.1%	9.1%
非生息资产	11043	10475	10999	11549	12126	股东权益增速	8.7%	9.2%	10.1%	8.1%	8.0%
总资产	267224	289139	311955	342601	372973	存款结构					
客户存款	181429	202018	218716	244011	266198	活期	48.3%	45.2%	45.0%	46.0%	46.0%
其他计息负债	54347	51635	54679	57237	62442	定期	45.6%	48.7%	50.0%	50.0%	50.5%
非计息负债	7942	9810	10301	10816	11356	其他	6.1%	6.1%	5.0%	4.0%	3.5%
总负债	243719	263463	283696	312064	339997	贷款结构					
股东权益	23506	25676	28259	30537	32977	企业贷款(不含贴现)	54.2%	55.5%	55.0%	55.0%	54.0%
每股指标						个人贷款	43.5%	41.2%	42.0%	43.0%	43.0%
每股净利润(元)	0.70	0.73	0.82	0.88	0.94	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.29	1.32	1.36	1.43	1.51	不良贷款率	1.33%	1.32%	1.30%	1.27%	1.24%
每股净资产(元)	6.47	6.99	7.81	8.53	9.29	正常	97.32%	97.33%			
每股总资产(元)	90.77	98.22	105.97	116.38	126.69	关注	1.35%	1.35%			
P/E	4.8	4.6	4.1	3.9	3.6	次级	0.39%	0.60%			
P/PPOP	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2	可疑	0.39%	0.35%			
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	损失	0.55%	0.37%			
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	187.05%	177.84%	202.41%	209.85%	219.09%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.75%	1.85%	1.68%	1.58%	1.53%	资本充足率	16.53%	17.52%	18.12%	17.86%	17.71%
净利差(Spread)	2.52%	1.59%	1.40%	1.30%	1.25%	核心资本充足率	11.30%	11.84%	12.68%	12.59%	12.60%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	91.20%	91.12%	90.94%	91.09%	91.16%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	3.25%	3.32%	3.15%	3.07%	3.03%	总股本(亿)	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88
计息负债成本率	1.63%	1.73%	1.75%	1.77%	1.78%						
盈利能力											
ROAA	0.85%	0.82%	0.81%	0.79%	0.77%						
ROAE	11.81%	11.48%	11.11%	10.73%	10.50%						
拨备前利润率	1.49%	1.40%	1.33%	1.29%	1.24%						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com