

中国银行 (601988)

增持 (维持)

息差稳定，营收高增领跑同业

——中国银行 2023 年一季报点评

2023 年 5 月 4 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC: S0190520060001

wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **营收实现双位数高增，在大行中增幅领先。**23Q1 营收同比+11.6%，归母净利润同比+0.5%。拆分来看，(1) 利息净收入同比增长 7.0%，在大行中大幅领先，主要得益于海外资产占比较高，息差下降幅度好于可比同业。此外，规模较快扩张，贷款同比增长 12.6%，量价双优，推动净利息收入同比+7.0%；(2) 手续费收入降幅收窄，同比-0.8%，相较于去年明显改善，预计主要由于：a) 银团贷款实现较好增长；b) 个人跨境活动逐步恢复带动国际结算和银行卡手续费增长；c) 对公国内结算手续费、养老金受托业务手续费等增长较好。受资本市场影响，预计理财业务、代客买卖股票佣金、基金管理费、代销等手续费有所承压；(3) 其他非息收入同比+78.3%，主要得益于两方面：一是市场波动影响，债转股项目（估计是盐湖股份相关）估亏同比大幅减少，股权类价值同比提升，对投资收益形成较大支撑。二是新保险准则实施的影响，一部分资产重分类至以公允价值计量且其变动计入损益科目。三是美债利率波动影响，2022Q1 估亏，23Q1 估盈。以上三方面因素共同影响下，23Q1 其他非息收入同比大幅高增 78.3%，拉动一季度营收实现双位数增长。
- **规模扩张强劲，主要由对公贡献。**23Q1 贷款同比增长 12.6%（环比+6.0%），信贷投放提速，贷款增量创历史同期新高，预计主要得益于实体经济贷款需求恢复。公司注重扩规模+调结构，压降票据等低收益资产，全力支持实体经济发展，聚焦普惠小微、制造业中长期、绿色贷款等重点领域。
- **净息差稳定程度优于同业。**23Q1 净息差录得 1.70%，同比-4bp，较上年末收窄 6bp，息差收窄主要由于 LPR 贷款利率下调和重定价影响开始显现，资产端收益率下行，预计贷款定价承压；公司通过持续加强负债管控，境内存款成本有所下降，叠加美元加息周期下外币息差相对改善，整体息差收窄幅度优于同业。
- **资产质量明显改善，风险抵御能力持续增强。**不良率较上年末-14bp 至 1.18%，拨备覆盖率较上年末+14pct 至 203%，拨贷比较上年末-11bp 至 2.39%。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.83 元、0.88 元，预计 2023 年底每股净资产为 7.83 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.47 倍。维持“增持”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期

报告正文

事件

中国银行 4 月 28 日晚公布 2023 年一季报。公司 2023 年一季度实现营业收入 1658 亿元，同比+11.6%；实现归母净利润 577 亿元，同比+0.5%。

点评

- **营收实现双位数高增，在大行中增幅领先。**23Q1 营收同比+11.6%，归母净利润同比+0.5%。拆分来看，(1) 利息净收入同比增长 7.0%，在大行中大幅领先，主要得益于海外资产占比较高，息差下降幅度好于可比同业。此外，规模较快扩张，贷款同比增长 12.6%，量价双优，推动净利息收入同比+7.0%；(2) 手续费收入降幅收窄，同比-0.8%，相较于去年明显改善，预计主要由于：a) 银团贷款实现较好增长；b) 个人跨境活动逐步恢复带动国际结算和银行卡手续费增长；c) 对公国内结算手续费、养老金受托业务手续费等增长较好。受资本市场影响，预计理财业务、代客买卖股票佣金、基金管理费、代销等手续费有所承压；(3) 其他非息收入同比+78.3%，主要得益于两方面：一是市场波动影响，债转股项目（估计是盐湖股份相关）估亏同比大幅减少，股权类价值同比提升，对投资收益形成较大支撑。二是新保险准则实施的影响，一部分资产重分类至以公允价值计量且其变动计入损益科目。三是美债利率波动影响，2022Q1 估亏，23Q1 估盈。以上三方面因素共同影响下，23Q1 其他非息收入同比大幅高增 78.3%，拉动一季度营收实现双位数增长。
- **规模扩张强劲，主要由对公贡献。**23Q1 贷款同比增长 12.6%（环比+6.0%），信贷投放提速，贷款增量创历史同期新高，预计主要得益于实体经济贷款需求恢复。公司注重扩规模+调结构，压降票据等低收益资产，全力支持实体经济发展，聚焦普惠小微、制造业中长期、绿色贷款等重点领域。
- **净息差稳定程度优于同业。**23Q1 净息差录得 1.70%，同比-4bp，较上年末收窄 6bp，息差收窄主要由于 LPR 贷款利率下调和重定价影响开始显现，资产端收益率下行，预计贷款定价承压；公司通过持续加强负债管控，境内存款成本有所下降，叠加美元加息周期下外币息差相对改善，整体息差收窄幅度优于同业。
- **资产质量明显改善，风险抵御能力持续增强。**不良率较上年末-14bp 至 1.18%，拨备覆盖率较上年末+14pct 至 203%，拨贷比较上年末-11bp 至 2.39%。一季度不良余额和不良率实现双降，主要有三方面原因：(1) 宏观经济复苏趋势向好；(2) 集团加大风险预警和提早处置，新发生不良较年初下降，分行业来看，对公新发生不良同比下降，对私有所增加；(3) 一季度加大不良清收力度。

- **资本方面**，2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 11.63%、13.80%和 17.54%。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.83 元、0.88 元，预计 2023 年底每股净资产为 7.83 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.47 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示**：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	26,722,408	28,893,548	32,800,073	36,049,176	39,305,714
生息资产	25,713,909	28,006,301	31,707,068	35,059,249	38,243,685
贷款	15,322,484	17,116,005	19,533,978	21,769,636	24,144,524
占比	59.6%	61.1%	61.6%	62.1%	63.1%
现金和准备金	2,288,244	2,378,565	2,741,401	3,010,588	3,387,967
占比	8.9%	8.5%	8.6%	8.6%	8.9%
存放同业	1,842,711	1,924,454	2,397,534	2,665,761	2,975,691
占比	7.2%	6.9%	7.6%	7.6%	7.8%
债券投资	6,260,470	6,587,277	7,034,156	7,613,265	7,735,503
占比	24.3%	23.5%	22.2%	21.7%	20.2%
总负债	24,371,855	26,330,247	29,384,634	31,992,656	35,141,853
付息负债	23,679,237	25,554,982	28,519,436	31,050,667	34,107,140
同业存放	4,046,063	3,622,516	3,459,502	3,453,908	2,924,817
占比	17.1%	14.2%	12.1%	11.1%	8.6%
存款	18,142,887	20,201,825	23,257,998	25,541,775	28,743,455
占比	76.6%	79.1%	81.6%	82.3%	84.3%
应付债券	1,490,287	1,730,641	1,801,936	2,054,985	2,438,868
占比	6.3%	6.8%	6.3%	6.6%	7.2%
总权益	2,350,553	2,567,571	2,815,936	2,974,445	3,152,316
归母公司权益	2,225,153	2,427,589	2,675,210	2,833,719	3,011,590

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	605,559	618,009	659,030	689,360	726,762
净利息收入	425,142	460,678	495,277	528,945	564,303
手续费净收入	81,426	72,248	77,405	81,331	87,557
其他收入	98,991	85,083	86,348	79,084	74,903
营业总支出	329,428	333,313	324,938	332,121	344,654
营业税金	5,715	6,135	6,816	7,130	7,517
业务及管理费	170,602	172,311	180,850	195,318	210,944
资产减值损失	104,220	103,993	80,134	72,536	69,056
营业利润	276,131	284,696	334,092	357,239	382,108
营业外收支合计	489	-101	-94	-94	-94
利润总额	276,620	284,595	333,998	357,145	382,014
所得税	49,281	47,091	73,961	79,086	84,593
净利润	227,339	237,504	260,037	278,059	297,421
归属母公司净利润	216,559	227,439	242,925	259,760	277,848
EPS (元)	0.70	0.73	0.83	0.88	0.94
BVPS (元)	6.47	6.99	7.83	8.37	8.97
ROAE	11.28%	10.81%	11.13%	10.89%	10.88%
ROAA	0.89%	0.85%	0.84%	0.81%	0.79%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn