

## 中国银行 (601988)

增持 (维持)

## 业绩稳健，息差韧性优于同业

——中国银行 2022 年年报点评

2023 年 3 月 31 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

- **营收增速放缓，业绩表现稳健。**公司 2022 年营收/归母净利润同比增速分别为 +2.1%、+5.0%，Q4 单季度营收/归母净利润同比增速分别为 +0.5%、2.5%，**营收表现韧性较强，主要由于规模扩张+息差稳定驱动净利息收入表现良好。**拆分来看：**(1) 净利息收入：**“量升价提”合力驱动净利息收入表现优异，全年净利息收入同比 +8.4%，Q4 单季度同比 +7.8%，主要由客户贷款规模增加助力扩表，贷款同比 +11.7%，同时息差稳中有升，同比 +1bp。**(2) 手续费净收入** 同比 -11.3% (Q4 单季度同比 -24.7%)，主要受到资本市场整体表现较弱的影响，理财、基金等相关代理收入减少较多。**(3) 其他非息收入** 同比 -44.1% (Q4 单季度同比 -15.4%)，主要受公允价值变动净收益下滑拖累。成本方面，2022 年成本收入比 27.9%，同比下降 0.3pcts；信用成本持续下行至 0.63%，同比下降 0.1pcts，资产质量保持稳定，减值节约反哺利润。
- **规模稳步扩张。**2022 年公司生息资产规模同比 +9.0%，其中贷款同比 +11.7% (环比 +0.8%)，规模扩张保持稳健。全年对公贷款贡献 70% 的增量，主要投向普惠金融、绿色金融、战略性新兴产业等重点领域，2022 年下半年零售贷款增速下滑，主要受疫情和房地产市场影响，住房按揭贷款和信用卡贷款等需求不足。截至 2022 年末，对公和零售占贷款比重分别为 60.1% 和 36.6%，分别同比上升 1.2 个百分点和下降 2.3 个百分点。**负债端**，2022 年存款同比 +11.3% (Q4 季度环比 +1.2%)，Q4 个人定期存款增加较多，预计主要与部分理财资金赎回后流入存款有关。
- **净息差同比 +1bp 至 1.76%，息差韧性优于同业。**公司 2022 年净息差 1.76%，环比 -1bp，同比 +1bp，全年息差稳中有升。在 LPR 下行背景下，公司抓住美联储加息等有利时机，积极优化外币资产结构，外币资产收益率提升，同时优化人民币资产结构，提升人民币客户贷款占比，同时加强成本管控，实现息差的稳中有升。① 资产端生息率同比 +11bp 至 3.36%，较 22H1 提升 7bp，其中贷款同比 +7bp 至 3.90%，较 22H1 提升 4bp；② 负债付息率和存款成本率均较 22H1 提升 9bp，同比分别提升 12bp 和 14bp。
- **资产质量表现稳健。**2022 年不良率 1.32%，环比 +1bp (同比 -1bp)，关注率较 22H1 上升 5bp，逾期率较 22H1 下降 5bp。需要关注对公房地产业不良率同比上升 2.18pct 至 7.23%。拨备覆盖率环比基本持平于 189%，同比小幅上行 1.68pct，风险抵补能力提升。整体上看，公司的资产质量仍保持健康稳定。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.82 元、0.88 元，预计 2023 年底每股净资产为 7.85 元。以 2023 年 3 月 30 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.43 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3月30日晚公布2022年度报告。公司2022年实现营业收入6180.09亿元，同比+2.1%；实现归母净利润2274.39亿元，同比+5.0%。

## 点评

- **营收增速放缓，业绩表现稳健。**公司2022年营收/归母净利润同比增速分别为+2.1%、+5.0%，Q4单季度营收/归母净利润同比增速分别为+0.5%、2.5%，**营收表现韧性较强，主要由于规模扩张+息差稳定驱动净利息收入表现良好。拆分来看：(1)净利息收入：“量升价提”合力驱动净利息收入表现优异，全年净利息收入同比+8.4%，Q4单季度同比+7.8%，主要由客户贷款规模增加助力扩表，贷款同比+11.7%，同时息差稳中有升，同比+1bp。(2)手续费净收入同比-11.3% (Q4单季度同比-24.7%)，主要受到资本市场整体表现较弱的影响，理财、基金等相关代理收入减少较多。(3)其他非息收入同比-44.1% (Q4单季度同比-15.4%)，主要受公允价值变动净收益下滑拖累。成本方面，2022年成本收入比27.9%，同比下降0.3pcts；信用成本持续下行至0.63%，同比下降0.1pcts，资产质量保持稳定，减值节约反哺利润。**
- **规模稳步扩张。**2022年公司生息资产规模同比+9.0%，其中贷款同比+11.7% (环比+0.8%)，规模扩张保持稳健。全年对公贷款贡献70%的增量，主要投向普惠金融、绿色金融、战略性新兴产业等重点领域，2022年下半年零售贷款增速下滑，主要受疫情和房地产市场影响，住房按揭贷款和信用卡贷款等需求不足。截至2022年末，对公和零售占贷款比重分别为60.1%和36.6%，分别同比上升1.2个百分点和下降2.3个百分点。**负债端**，2022年存款同比+11.3%(Q4季度环比+1.2%)，Q4个人定期存款增加较多，预计主要与部分理财资金赎回后流入存款有关。
- **净息差同比+1bp至1.76%，息差韧性优于同业。**公司2022年净息差1.76%，环比-1bp，同比+1bp，全年息差稳中有升。在LPR下行背景下，公司抓住美联储加息等有利时机，积极优化外币资产结构，外币资产收益率提升，同时优化人民币资产结构，提升人民币客户贷款占比，同时加强成本管控，实现息差的稳中有升。①资产端生息率同比+11bp至3.36%，较22H1提升7bp，其中贷款同比+7bp至3.90%，较22H1提升4bp；②负债付息率和存款成本率均较22H1提升9bp，同比分别提升12bp和14bp。
- **资产质量表现稳健。**2022年不良率1.32%，环比+1bp (同比-1bp)，关注率较22H1上升5bp，逾期率较22H1下降5bp。需要关注对公房地产业不良率同比上升2.18pct至7.23%。拨备覆盖率环比基本持平于189%，同比小幅上行1.68pct，风险抵补能力提升。整体上看，公司的资产质量仍保持健康稳定。

- **资本方面**,核心一级、一级及总资本充足率分别为 11.84%、14.11%和 17.52%,均满足各项监管资本要求,保持在较高水平。
- **盈利预测与评级**:我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.82 元、0.88 元,预计 2023 年底每股净资产为 7.85 元。以 2023 年 3 月 30 日收盘价计算,对应 2023 年底 PB 为 0.43 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
<b>总资产</b>	<b>26,722,408</b>	<b>28,913,857</b>	<b>32,582,153</b>	<b>35,809,683</b>	<b>39,417,693</b>
<b>生息资产</b>	<b>25,713,909</b>	<b>28,018,361</b>	<b>30,622,232</b>	<b>33,547,023</b>	<b>36,132,235</b>
贷款	15,322,484	17,117,566	18,708,018	20,545,018	22,453,926
占比	59.6%	61.1%	61.1%	61.2%	62.1%
现金和准备金	2,288,244	2,378,565	2,640,440	2,899,713	3,184,445
占比	8.9%	8.5%	8.6%	8.6%	8.8%
存放同业	1,842,711	1,924,454	2,132,816	2,373,432	2,640,910
占比	7.2%	6.9%	7.0%	7.1%	7.3%
债券投资	6,260,470	6,597,776	7,140,958	7,728,860	7,852,954
占比	24.3%	23.5%	23.3%	23.0%	21.7%
<b>总负债</b>	<b>24,371,855</b>	<b>26,346,286</b>	<b>28,858,537</b>	<b>31,406,038</b>	<b>33,759,738</b>
<b>付息负债</b>	<b>23,679,237</b>	<b>25,554,982</b>	<b>27,991,779</b>	<b>30,462,766</b>	<b>32,745,773</b>
同业存放	4,046,063	3,622,516	3,616,658	3,610,809	3,057,683
占比	17.1%	14.2%	12.9%	11.9%	9.3%
存款	18,142,887	20,201,825	22,401,443	24,601,113	27,016,775
占比	76.6%	79.1%	80.0%	80.8%	82.5%
应付债券	1,490,287	1,730,641	1,973,677	2,250,844	2,671,315
占比	6.3%	6.8%	7.1%	7.4%	8.2%
<b>总权益</b>	<b>2,350,553</b>	<b>2,567,571</b>	<b>2,819,303</b>	<b>3,088,213</b>	<b>3,375,891</b>
<b>归母公司权益</b>	<b>2,225,153</b>	<b>2,427,589</b>	<b>2,679,321</b>	<b>2,948,231</b>	<b>3,235,909</b>

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
<b>营业总收入</b>	<b>605,559</b>	<b>618,009</b>	<b>643,180</b>	<b>672,821</b>	<b>708,495</b>
净利息收入	425,142	460,678	501,186	544,924	589,697
手续费净收入	81,426	72,248	75,766	82,691	87,177
其他收入	40,520	22,659	66,228	45,206	31,621
<b>营业总支出</b>	<b>329,428</b>	<b>333,313</b>	<b>358,188</b>	<b>368,396</b>	<b>382,837</b>
营业税金	5,715	6,135	6,248	6,536	6,883
业务及管理费	170,602	172,311	186,096	200,984	217,062
资产减值损失	104,220	103,993	114,970	110,002	108,019
<b>营业利润</b>	<b>276,131</b>	<b>284,696</b>	<b>284,993</b>	<b>304,425</b>	<b>325,657</b>
营业外收支合计	489	-101	-101	-101	-101
<b>利润总额</b>	<b>276,620</b>	<b>284,595</b>	<b>284,892</b>	<b>304,324</b>	<b>325,556</b>
所得税	49,281	47,091	33,058	35,313	37,777
<b>净利润</b>	<b>227,339</b>	<b>237,504</b>	<b>251,834</b>	<b>269,011</b>	<b>287,780</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>216,559</b>	<b>227,439</b>	<b>242,342</b>	<b>258,872</b>	<b>276,933</b>
EPS (元)	0.70	0.73	0.82	0.88	0.94
BVPS (元)	6.47	6.99	7.85	8.76	9.74
ROAE	11.28%	10.81%	11.10%	10.59%	10.17%
ROAA	0.89%	0.85%	0.83%	0.81%	0.80%

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