

大象起舞，量价双优

核心观点

在美元加息利好外币贷款息差、资本市场波动助力交易收入大增的多重积极因素下，中国银行 1Q23 实现双位数营收增长，远超国有大行同业，显著超预期。展望后续，受资本市场影响的非息收入存在较大波动，但受益于美元加息量价双优的净利息收入、稳中向好的中收趋势及显著提高的拨备覆盖率值得关注。预计中行营收表现今年有望保持优于同业。

事件

4月28日，中国银行披露2023年一季报，实现营业收入1658.13亿元，同比增长11.6%，实现归母净利润576.63亿元，同比增长0.5%。1Q23不良率1.18%，季度环比下降14bps；拨备覆盖率202.6%，季度环比提高13.8pct。

简评

1. 净利息收入、净交易收入两开花，支撑营收双位数增长大超预期。1Q23 中国银行营收同比大幅增长 11.6%，在 42 家上市银行中营收增速排名第六位。在一季度银行业经营面临贷款重定价、信贷需求未完全修复、资产市场波动等多重负面因素影响，多数银行营收增速放缓，而中国银行在高基数基础上逆势实现双位数的营收增长，大大超出市场预期。根据测算，剔除保险计量规则因素影响，1Q23 中行营收仍同比增长 7.9% 左右，显著优于同业。归母净利润释放保持稳健，同比增长 0.5%。业绩归因来看，规模增长、其他净收益分别正向贡献利润 9.24%、6.74%，而实际所得税率上升、息差缩窄、成本收入比上升、少数股东权益增加分别负向贡献利润 5.07%、4.26%、2.91%、2.03%。

净利息收入方面，受益于美元加息，量增价稳。在海外加息周期利好下，外币息差持续改善，外币资产收益率自 2Q22 回升，有力对冲贷款重定价下人民币贷款息差下行，支撑整体息差基本企稳。同时在一季度实体经济复苏发力情况下，中行秉持靠前投放的原则，信贷投放再提速，同比增长 12.6%，较年初增长了 6.1%。规模高增和息差企稳共同支撑净利息收入同比增长 6.7%，表现显著优于同业。

非息收入方面，中收降幅同比明显收窄，净交易收益助力非息收入大幅增长。2022 年受资本市场波动及为实体经济减费让利等影响，中行手续费收入同比大幅下滑，今年一季度随着经济复苏和疫情影响消散，银团贷款、银行卡、国际结算等结算类手续费收入都有较好的增长，对冲了资本市场波动影响，有力支撑中收降幅明显收窄，仅同比小幅下降 0.5%。其他非息收入同比大幅提高 82.5%，主要是净交易收益的表现优异。（接下文）

中国银行 (601988.SH)

维持

增持

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2023 年 05 月 03 日

当前股价：3.67 元

目标价格 6 个月：5.3 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	9.23/7.02	13.98/12.18	13.62/1.28
12 月最高/最低价 (元)			3.67/3.00
总股本 (万股)			29,438,779.12
流通 A 股 (万股)			21,076,551.48
总市值 (亿元)			10,058.53
流通市值 (亿元)			7,735.09
近 3 月日均成交量 (万)			17743.98
主要股东			
中央汇金投资有限责任公司			64.02%

股价表现



在市场波动影响下，中国银行债转股、股权类、美元债等金融资产估值较去年同期有明显提高，1Q23 公允价值变动收益达 49.98 亿元，较 1Q22 由负转正的基础上大幅增长 99.16 亿元，增量超过 200%，同时汇兑收益也同比大幅增长 76.5%，均有力的支撑了净交易收入的大幅增长。此外，由于保险收入确认规则的变动，部分资产重分类至以公允价值计量类型资产，也对净交易收入产生利好。

展望后续，未来季度营收可能受资本市场波动影响，但受益于美元加息表现出的“量价双优”的净利息收入和稳中向好的中收趋势值得关注。一方面，中行一季度营收同比增量的 58.2%来自于其他非息收入，净交易收益收到资本市场影响较大，后续预计仍存波动。但另一方面，中行在净利息收入和中收业务上均呈现扎扎实实的改善，优于同业的息差收窄幅度和结算类手续费收入支撑的中收改善都将为营收提供长期可持续的增量。在 1Q23 营收高增的扎实基础上，预计中行 2023 年有望实现优于同业的营收增长和长期稳定的利润释放。

2. 海外加息周期利好外币贷款利率，助力整体净息差降幅显著优于同业。1Q23 中国银行净息差为 1.70%，季度环比小幅下降 1bp，降幅显著好于同业。其中 1Q23 生息资产收益率（测算值）季度环比提高 7bps 至 3.48%，计息负债成本率（测算值）季度环比提高 12bps 至 2.02%。

资产端，贷款高增推动资产结构优化，境内外币息差好转对冲人民币贷款利率下行压力。结构上看，中国银行 1Q23 贷款同比增长 12.6%，占 1 季度资产增量的 69%，贷款占总资产比重提高 0.5pct 至 59.7%。贷款投放上看，人民币贷款同比增长 13.5%，较年初增长 6.24%，增量创历史同期新高，外币贷款保持稳健增长，同比增长 8.5%。人民币贷款结构上，根据业绩会披露，中行一季度对公贷款投放规模较大，占人民币贷款增量的 96%，增幅在国有行中靠前。同时中行继续压降了部分低收益的票据贴现规模，票据贴现占比在同业中处于较低水平，贷款结构持续优化。价格上看，人民币贷款息差受到贷款重定价和新发贷款利率普遍低位的影响，表现与其他大行基本一致，但中国银行具备规模高于同业的外币贷款业务，在美元加息周期的利好下，境内外币和境外机构的外币贷款收益率均持续回升，2022 年中国银行境内外币贷款利率同比大幅提升 91bps 至 1.88%。根据业绩会披露，1Q23 中行人民币贷款息差为 1.82%，较 2022 年下降 13bps，而境内外币和境外机构贷款息差分别较 2022 年提高 43bps、7bps 至 0.98%、1.03%，拉高整体息差 3.8bps。外币贷款息差出现较大改善，有力的对冲了人民币贷款息差下行的负面影响。

负债端，“开门红”存款规模增长旺盛，负债成本管控效果将逐步显现。1Q23 中国银行存款规模同比增长 14.3%，存款占负债比重大幅提高 2.2pct 至 78.9%，主要是一季度“开门红”下存款增速本身较快，同时中国银行压降了部分高成本的同业负债及应付债券规模。根据业绩会披露，在负债成本管控下，人民币负债成本下降 6bps，其中人民币存款成本下降 3bps，有力支撑息差降幅收窄。而外币存款成本受美元加息影响有所上升，2022 年内地外币存款成本同比上升 14bps 至 0.50%，其中对公定期存款成本大幅上升 41bps 至 1.19%。

展望后续，预计 2023 年中国银行净息差仍有较大下行压力，当前息差优异表现或难长期维持，但一季度息差基本企稳建立的领先优势仍将持续。资产端，中行一季度息差降幅的显著收窄主要受益于美元加息周期推动外币贷款利率回暖，但后续美元加息节奏上存在不确定性，外币贷款对整体息差的改善作用可能边际减弱。负债端，美元加息也将使部分外币负债重定价，一定程度上削弱人民币存款成本压降对息差的支撑。

3、风险管控有力，不良双降，拨备覆盖率超过 200%，资产质量长期稳健。1Q23 中国银行不良率 1.18%，季度环比大幅下降 14bps，拨备覆盖率 202.56%，季度环比上升 13.8pct，拨备覆盖率重回 200%以上。不良贷款余额与不良率双降，一方面经济复苏长期向好的宏观形势下，疫情对企业端和居民还贷能力的影响逐步消散；另一方面，中行也加大了风险预警和提早处置，一季度加回核销后不良率生成率（测算值）仅 32bps，环比持平，同比大幅下降 24bps，其中境内贷款不良生成较去年已明显改善。同时，中行一季度加大了不良清收化解

力度，加快消除疫情对资产质量的后置影响，清收力度在国有大行中排名靠前，助力不良率水平明显下降。展望后续，考虑到今年海外经济环境的频繁变化，不确定性较大，预计未来季度资产质量潜在压力仍存，可能出现小幅波动情况，但在房地产风险持续化解、国内经济复苏推动下，中行整体资产质量将持续保持稳健。

4、投资建议与盈利预测：在美元加息利好外币贷款息差、资本市场波动助力交易收入大增的多重积极因素下，中国银行 1Q23 实现双位数营收增长，远超国有大行同业，显著超预期。展望后续，营收增速可能随资本市场波动而受到影响，但受益于美元加息“量价双优”的净利息收入和逐渐恢复的中收趋势值得关注。预计营收增速分别为 8.8%、5.3%和 5.5%，2023-2025 年归母净利润增速分别为 5.1%、5.2%和 5.3%。当前股价对应 0.49 倍 23 年 PB，仍有较大提升空间。

5、风险提示：（1）如果宏观经济大幅下滑，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）疫情可能存在反复，影响对公端企业经营和零售端客户消费，从而对信贷需求产生较大不利影响，资产规模扩张受限。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1： 中国银行盈利预测简表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	605,559	618,009	672,221	707,816	747,080
营业收入增长率	7.1%	2.1%	8.8%	5.3%	5.5%
归母净利润（百万）	216,559	227,439	239,111	251,589	264,854
归母净利润增长率	12.3%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%
EPS（元）	0.70	0.73	0.77	0.81	0.85
BVPS（元）	6.47	6.98	7.51	8.09	8.73
PE	5.2	5.0	4.8	4.5	4.3
PB	0.57	0.53	0.49	0.45	0.42

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2： 中国银行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	2021	2022	YoY
Net interest income 净利息收入	109,933	114,060	119,000	117,685	117,334	-0.3%	6.7%	425,142	460,678	8.4%
Non-interest income 非利息收入	38,679	50,582	35,564	32,506	48,479	49.1%	25.3%	180,417	157,331	-12.8%
Net fee income 净手续费收入	26,544	16,601	15,883	13,220	26,332	99.2%	-0.8%	81,426	72,248	-11.3%
Operating income 营业收入	148,612	164,642	154,564	150,191	165,813	10.4%	11.6%	605,559	618,009	2.1%
Operating expenses 营业支出	(45,297)	(63,431)	(56,102)	(64,490)	(53,545)	-17.0%	18.2%	(225,208)	(229,320)	1.8%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(1,602)	(1,601)	(1,473)	(1,459)	(1,715)	17.5%	7.1%	(5,715)	(6,135)	7.3%
PPOP 拨备前营业利润	103,315	101,211	98,462	85,701	112,268	31.0%	8.7%	380,351	388,689	2.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(29,699)	(23,111)	(29,984)	(21,199)	(33,060)	56.0%	11.3%	(104,220)	(103,993)	-0.2%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(29,696)	(15,880)	(29,940)	(17,277)	(33,037)	91.2%	11.3%	(98,298)	(92,793)	-5.6%
Operating profit 营业利润	73,616	78,100	68,478	64,502	79,208	22.8%	7.6%	276,131	284,696	3.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	66	287	146	(600)	73	na	na	489	(101)	na
Profit before taxation 利润总额	73,682	78,387	68,624	63,902	79,281	24.1%	7.6%	276,620	284,595	2.9%
Income tax 所得税费用	(13,481)	(14,285)	(11,910)	(7,415)	(17,556)	136.8%	30.2%	(49,281)	(47,091)	-4.4%
Net profit 净利润	60,201	64,102	56,714	56,487	61,725	9.3%	2.5%	227,339	237,504	4.5%
Minority interest 少数股东权益	(2,824)	(1,555)	(3,557)	(2,129)	(4,062)	na	na	(10,780)	(10,065)	-6.6%
NPAT 归属股东净利润	57,377	62,547	53,157	54,358	57,663	6.1%	0.5%	216,559	227,439	5.0%
AT1 shareholders 优先股股息	2,505	5,980	1,175	3,760	705	-81.2%	na	10,651	13,419	26.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	54,872	56,567	51,983	50,599	56,958	12.6%	3.8%	205,908	214,020	3.9%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	2021	2022	YoY
Total loans 贷款总额	16,509,713	16,911,606	17,406,699	17,552,761	18,581,729	5.9%	12.6%	15,674,994	17,552,761	12.0%
Total deposits 存款总额	19,178,123	19,548,227	19,959,134	20,201,825	21,918,116	8.5%	14.3%	18,142,887	20,201,825	11.3%
NPLs 不良贷款余额	215,762	227,232	227,904	231,677	218,401	-5.7%	1.2%	208,792	231,677	11.0%
Loan provisions 贷款损失准备	404,640	416,425	430,009	437,241	442,393	1.2%	9.3%	390,541	437,241	12.0%
Total assets 资产总额	27,458,038	28,052,758	28,639,287	28,893,548	30,385,693	5.2%	10.7%	26,722,408	28,893,548	8.1%
Total liabilities 负债总额	24,064,267	25,608,006	26,120,329	26,330,247	27,768,069	5.5%	15.4%	24,371,855	26,330,247	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	2,269,549	2,315,234	2,382,270	2,423,973	2,476,898	2.2%	9.1%	2,225,153	2,423,973	8.9%
Other equity instruments 优先股及其他	319,505	369,494	369,494	369,505	369,505	0.0%	15.6%	319,505	369,505	15.6%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	25,271,954	25,635,546	26,605,042	27,468,770	27,608,000	0.5%	9.2%	24,271,688	26,245,328	8.1%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	294,388	294,388	294,388	294,388	294,388	0.0%	0.0%	294,388	294,388	0.0%
EPS	0.19	0.19	0.18	0.17	0.19	12.6%	3.8%	0.70	0.73	3.9%
BVPS	6.62	6.61	6.84	6.98	7.16	2.6%	8.1%	6.47	6.98	7.8%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.22	0.23	5.0%
PPOP/sh	0.35	0.34	0.33	0.29	0.38	31.0%	8.7%	1.29	1.32	2.2%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	YoY	2021	2022	YoY
ROA	0.89%	0.92%	0.80%	0.79%	0.83%	0.0pct	-0.1pct	0.89%	0.85%	0.0pct
ROE	11.39%	11.62%	10.51%	9.95%	10.95%	1.0pct	-0.4pct	11.23%	10.81%	-0.4pct
NIM 净息差	1.74%	1.78%	1.79%	1.71%	1.70%	-1bps	-4bps	1.75%	1.76%	0bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	29.40%	37.55%	35.34%	41.97%	31.26%	-10.7pct	1.9pct	36.25%	36.11%	-0.1pct
Effective tax rate 有效所得税率	18.30%	18.22%	17.36%	11.60%	22.14%	10.5pct	3.8pct	17.82%	16.55%	-1.3pct
LDR 贷存比	86.09%	86.51%	87.21%	86.89%	84.78%	-2.1pct	-1.3pct	86.40%	86.89%	0.5pct
NPL ratio 不良率	1.31%	1.34%	1.31%	1.32%	1.18%	-14bps	-13bps	1.33%	1.32%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	187.54%	183.26%	188.68%	188.73%	202.56%	13.8pct	15.0pct	187.05%	188.73%	1.7pct
Provision ratio 拨贷比	2.45%	2.46%	2.47%	2.49%	2.38%	-11bps	-7bps	2.49%	2.49%	0bps
Credit cost 信用成本	0.18%	0.10%	0.17%	0.10%	0.18%	8bps	0bps	0.66%	0.56%	-10bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	26.03%	30.72%	23.01%	21.64%	29.24%	7.6pct	3.2pct	29.79%	25.46%	-4.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	17.86%	10.08%	10.28%	8.80%	15.88%	7.1pct	-2.0pct	13.45%	11.69%	-1.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.33%	11.33%	11.62%	11.84%	11.63%	-0.2pct	0.3pct	11.30%	11.84%	0.5pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	13.30%	13.63%	13.90%	14.11%	13.79%	-0.3pct	0.5pct	13.32%	14.11%	0.8pct
CAR 资本充足率	16.64%	16.99%	17.17%	17.52%	17.53%	0.0pct	0.9pct	16.53%	17.52%	1.0pct

资料来源：公司财报，中信建投

图3： 中国银行盈利预测总表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	同比增速 (%)				
						2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income 净利息收入	425,142	460,678	487,357	532,195	580,240	2.2%	8.4%	5.8%	9.2%	9.0%
Non-interest income 非利息收入	180,417	157,331	184,864	175,621	166,840	20.6%	-12.8%	17.5%	-5.0%	-5.0%
Net fee income 净手续费收入	81,426	72,248	74,415	76,648	78,947	7.8%	-11.3%	3.0%	3.0%	3.0%
Operating income 营业收入	605,559	618,009	672,221	707,816	747,080	7.1%	2.1%	8.8%	5.3%	5.5%
Operating expenses 营业支出	(225,208)	(229,320)	(235,053)	(239,754)	(246,947)	11.8%	1.8%	2.5%	2.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(5,715)	(6,135)	(6,749)	(7,423)	(8,166)	4.6%	7.3%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	380,351	388,689	437,168	468,062	500,133	4.5%	2.2%	12.5%	7.1%	6.9%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(104,220)	(103,993)	(139,215)	(153,919)	(168,729)	-12.4%	-0.2%	33.9%	10.6%	9.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(98,298)	(92,793)	(139,215)	(153,919)	(168,729)	-5.1%	-5.6%	50.0%	10.6%	9.6%
Operating profit 营业利润	276,131	284,696	297,953	314,143	331,404	12.6%	3.1%	4.7%	5.4%	5.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	489	-101	-116	-134	-154	-61.0%	-120.7%	15.0%	15.0%	15.0%
Profit before taxation 利润总额	276,620	284,595	297,836	314,010	331,250	12.3%	2.9%	4.7%	5.4%	5.5%
Income tax 所得税	(49,281)	(47,091)	(47,654)	(50,242)	(53,000)	19.4%	-4.4%	1.2%	5.4%	5.5%
Net profit 净利润	227,339	237,504	250,183	263,768	278,250	10.8%	4.5%	5.3%	5.4%	5.5%
Minority interest 少数股东权益	(10,780)	(10,065)	(11,072)	(12,179)	(13,397)	-11.8%	-6.6%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	216,559	227,439	239,111	251,589	264,854	12.3%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%
AT1 shareholders 优先股股息	10,651	13,419	13,419	13,419	13,419	-11.5%	26.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	205,908	214,020	225,692	238,170	251,435	13.9%	3.9%	5.5%	5.5%	5.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	15,674,994	17,552,761	19,571,329	21,528,461	23,466,023	10.5%	12.0%	11.5%	10.0%	9.0%
Total deposits 存款总额	18,142,887	20,201,825	22,222,008	24,221,988	26,401,967	7.5%	11.3%	10.0%	9.0%	9.0%
NPLs 不良贷款余额	208,792	231,677	253,951	276,556	301,303	0.7%	11.0%	9.6%	8.9%	8.9%
Loan provisions 贷款损失准备	390,541	437,241	515,202	599,251	691,489	5.9%	12.0%	17.8%	16.3%	15.4%
Total assets 资产总额	26,722,408	28,893,548	31,304,813	33,894,089	36,720,390	9.5%	8.1%	8.3%	8.3%	8.3%
Total liabilities 负债总额	24,371,855	26,330,247	28,571,609	30,974,516	33,596,158	9.6%	8.0%	8.5%	8.4%	8.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	2,225,153	2,423,973	2,579,943	2,750,986	2,938,787	9.2%	8.9%	6.4%	6.6%	6.8%
Other equity instruments 优先股及其他	319,505	369,505	369,505	369,505	369,505	15.1%	15.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	24,271,688	26,245,328	28,782,658	31,118,819	33,632,851	8.1%	8.1%	9.7%	8.1%	8.1%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	294,388	294,388	294,388	294,388	294,388	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.70	0.73	0.77	0.81	0.85	13.9%	3.9%	5.5%	5.5%	5.6%
BVPS	6.47	6.98	7.51	8.09	8.73	8.2%	7.8%	7.6%	7.7%	7.9%
DPS	0.22	0.23	0.24	0.26	0.27	12.2%	5.0%	5.5%	5.5%	5.6%
PPOP/sh	1.29	1.32	1.49	1.59	1.70	4.5%	2.2%	12.5%	7.1%	6.9%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.89%	0.85%	0.83%	0.81%	0.79%	0.02%	-0.04%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
ROE	11.23%	10.81%	10.58%	10.37%	10.16%	0.63%	-0.42%	-0.23%	-0.21%	-0.22%
NIM 净息差	1.75%	1.76%	1.69%	1.71%	1.73%	-0.10%	0.00%	-0.06%	0.02%	0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.25%	36.11%	33.96%	32.82%	31.96%	1.60%	-0.13%	-2.15%	-1.14%	-0.86%
Effective tax rate 有效所得税率	17.82%	16.55%	16.00%	16.00%	16.00%	1.06%	-1.27%	-0.55%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	86.40%	86.89%	88.07%	88.88%	88.88%	2.37%	0.49%	1.18%	0.81%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.33%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	-0.13%	-0.01%	-0.02%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	187.05%	188.73%	202.87%	216.68%	229.50%	9.21%	1.68%	14.15%	13.81%	12.82%
Provision ratio 拨贷比	2.49%	2.49%	2.63%	2.78%	2.95%	-0.11%	0.00%	0.14%	0.15%	0.16%
Credit cost 信用成本	0.66%	0.56%	0.75%	0.75%	0.75%	-0.10%	-0.10%	0.19%	0.00%	0.00%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.79%	25.46%	27.50%	24.81%	22.33%	3.34%	-4.34%	2.04%	-2.69%	-2.48%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	13.45%	11.69%	11.07%	10.83%	10.57%	0.09%	-1.76%	-0.62%	-0.24%	-0.26%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.30%	11.84%	12.93%	13.05%	13.19%	0.01%	0.54%	1.09%	0.11%	0.14%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	13.32%	14.11%	16.58%	16.61%	16.67%	0.13%	0.79%	2.47%	0.03%	0.06%
CAR 资本充足率	16.53%	17.52%	20.08%	19.96%	19.94%	0.31%	0.99%	2.56%	-0.12%	-0.03%

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2022 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk