

**投资评级 优于大市 维持**
**股票数据**

 04月03日收盘价(元) 3.36  
 52周股价波动(元) 2.99-3.58

**股本结构**

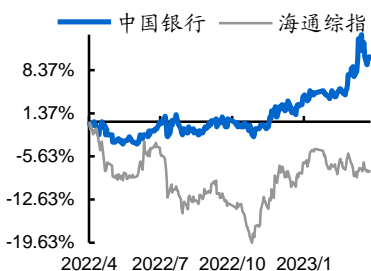
 总股本(百万股) 294388  
 流通A股(百万股) 210766  
 B股/H股(百万股) 0/83622

**相关研究**

《中国银行22年三季度业绩点评: 利润增速平稳, 不良率下降》2022.10.31

《中国银行22年中报点评: 经营情况稳健, 息差环比回升》2022.09.08

《中国银行2022年一季度业绩点评: 核心资产负债项目占比提升, 利润增速居大行前列》2022.05.01

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	M
绝对涨幅 (%)	1.5	4.7	6.3
相对涨幅 (%)	2.5	5.9	1.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010) 50949926

Email: st9998@haitong.com

证书: S0850515040002

分析师: 林加力

Tel: (021) 23154395

Email: lj12245@haitong.com

证书: S0850518120003

联系人: 董栋梁

Tel: (021) 23219356

Email: ddl13206@haitong.com

联系人: 徐凝碧

Tel: (021) 23154134

Email: xnb14607@haitong.com

# 中国银行 2022 年业绩点评: 资产信贷结构优化, 发掘新兴行业融资需求

**投资要点: 公司优化资产结构, 支持新兴产业与实体经济, 拨贷比等贷款质量指标稳中向好。我们维持公司“优于大市”评级。**

- **分红率稳定, 资本充足率进一步提升。** 中国银行 2022 年营收同比增长 2.06%, 归母净利润同比增长 5.02%, 成本收入比较 21 年同比下降 0.29pct。派息率稳定在 30%, 核心一级资本充足率、一级资本充足率与资本充足率较 21 年同期均有所提升。
- **贷款质量稳中向好。** 不良率、拨备覆盖率和 22Q3 相比维持稳定, 不良率较 22Q3 环比略升 1bp 至 1.32%, 拨备覆盖率略升至 188.73%, 拨贷比较 22Q3 提高 3bp 至 2.50%。逾期贷款占贷款总额的比重为 1.10%, 较 22Q2 下降 5bp; 逾期贷款占比与不良率剪刀差达到 22bp, 较 22Q2 有所提升, 我们认为公司贷款质量稳中向好。
- **抓住海外加息机遇, 优化资产结构, 净息差在 22 年年内保持稳定。** 净息差较 21 年同比提升 1bp 至 1.76%, 较 22Q1-Q3 略降 1bp。22 年中国银行净息差波动较小, 我们认为与公司海外业务的较高占比有关, 境外商业银行业务对集团利润的贡献比例为 18.28%, 较 22Q2 提升 2.5pct, 外币公司贷款和存款份额稳居市场第一。公司在美联储加息的情况下积极优化外币资产结构, 并提高人民币贷款占比, 生息资产平均收益率较 22H1 提升 7bp 至 3.36%。
- **大力支持新兴产业与实体经济。** 22 年战略新兴贷款年内翻倍, 新增 6005 亿元, 约占公司 22 年贷款新增净额的 1/3; 贷款增量结构中, 22 年制造业贷款净新增额占比达到了 14%。
- **投资建议。** 我们预测 2023-2025 年 EPS 为 0.77、0.83、0.89 元, 归母净利润增速为 5.52%、7.04%、6.56%。我们根据 DDM 模型 (见表 2) 得到合理价值为 4.18 元; 根据可比估值法给予公司 2023E PB 估值为 0.50 倍 (可比公司为 0.48 倍), 对应合理价值为 3.77 元。因此给予合理价值区间为 3.77-4.18 元 (对应 2023 年 PE 为 4.87-5.41 倍, 同业公司对应 PE 为 4.24 倍), 维持“优于大市”评级。
- **风险提示: 企业偿债能力下降, 资产质量大幅恶化; 金融监管政策出现重大变化。**

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	605559	618009	652976	704475	757244
YOY (%)	7.08%	2.06%	5.66%	7.89%	7.49%
净利润 (百万元)	216559	227439	239989	256888	273731
YOY (%)	12.28%	5.02%	5.52%	7.04%	6.56%
平均净资产收益率 (%)	11.81%	11.48%	10.65%	10.61%	10.51%
平均总资产收益率 (%)	0.81%	0.77%	0.76%	0.75%	0.74%
全面摊薄 EPS (元)	0.74	0.77	0.77	0.83	0.89
BVPS (元)	6.47	6.99	7.53	8.13	8.77

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

**表 1 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2022
601288	农业银行	10849	6.37	6.94	7.53	0.49	0.45	0.41	3.95	11.28
601398	工商银行	15860	8.81	9.72	10.58	0.50	0.46	0.42	4.16	11.43
601939	建设银行	14876	10.87	11.76	12.86	0.55	0.51	0.46	4.33	12.27
601328	交通银行	3787	11.43	12.32	13.28	0.45	0.41	0.38	3.99	10.35
601658	邮储银行	4591	6.90	7.93	8.77	0.67	0.58	0.53	4.77	11.89
均值			8.87	9.73	10.60	0.53	0.48	0.44	4.24	11.44

注：收盘价为 04 月 03 日价格，可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

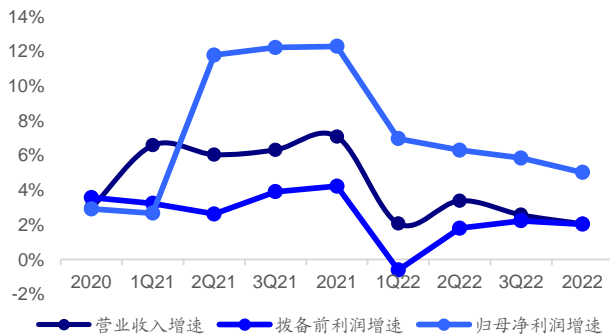
资料来源：WIND，海通证券研究所

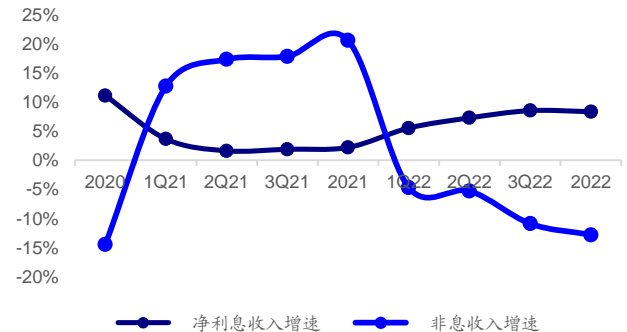
**表 2 DDM 模型下的敏感性测算**

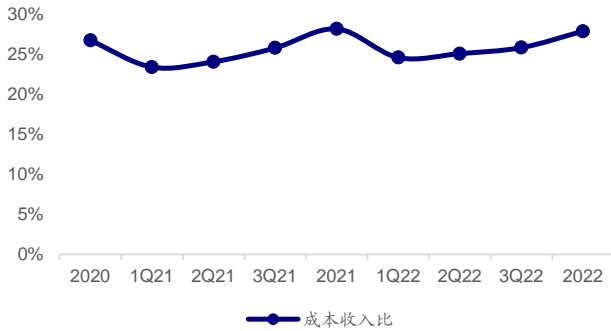
每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%
风险折现率(列)					
9.60%	3.87	3.92	3.97	4.03	4.08
9.40%	3.97	4.02	4.08	4.13	4.20
9.20%	4.07	4.13	4.18	4.25	4.32
9.00%	4.18	4.24	4.30	4.37	4.44
.80%	4.29	4.35	4.42	4.50	4.58

资料来源：海通证券研究所测算

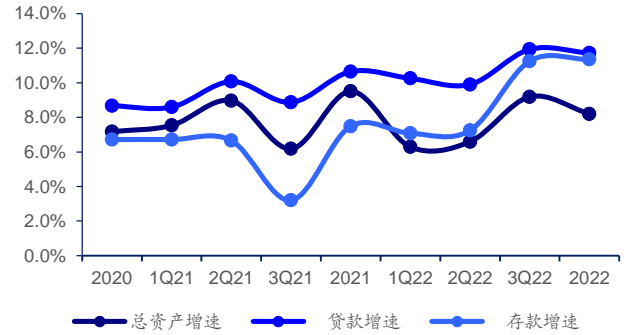
注：我们假设公司未来三年的 EPS 为 0.77、0.83、0.89 元，第四年至第十年的净利润增速为 4%、分红比例为 30%；永续阶段净利润增速为 2%、分红比例为 30%，风险折现率为 9.20%。

**图 1 公司报告期营收、PPOP、归母净利润增速**

 资料来源：WIND，海通证券研究所  
 注：1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

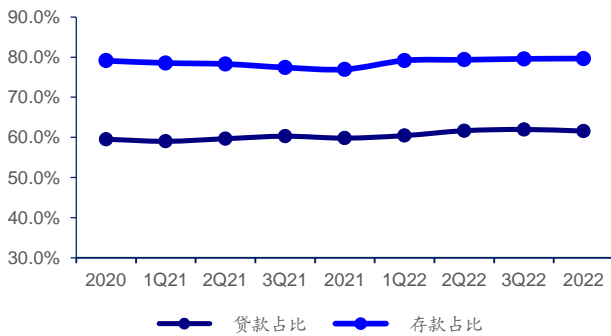
**图 2 公司报告期净利息收入、非息收入增速**

 资料来源：WIND，海通证券研究所  
 注：1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

**图3 公司成本收入比**


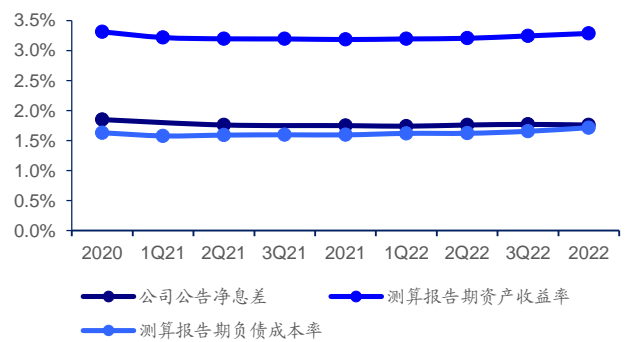
资料来源: WIND, 海通证券研究所  
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

**图4 公司总资产、贷款、存款增速**


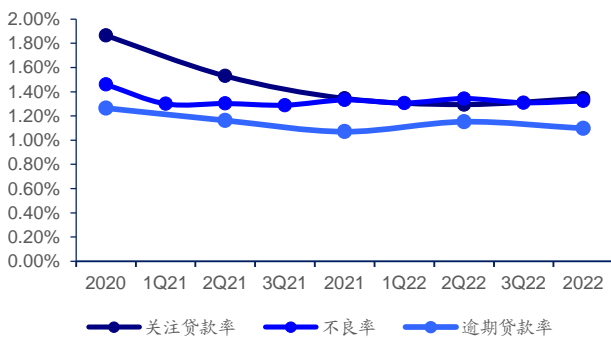
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图5 公司贷款、存款占比**


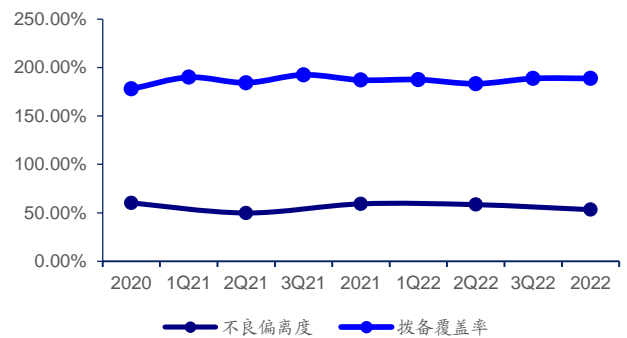
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图6 报告期公告净息差、资产及负债收益率**


资料来源: WIND, 海通证券研究所  
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。公司重述了 2020 和 2019 年全年的净利息收入。

**图7 公司不良率、逾期率、关注贷款率**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图8 公司拨备覆盖率、不良偏离度**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
<b>估值指标 (倍):</b>					<b>利润表 (百万元):</b>				
PE	4.35	4.34	4.04	3.78	利息收入	882273	951136	1037750	1130564
PB	0.48	0.45	0.41	0.38	利息支出	-421595	-460161	-500295	-545866
P/B (扣除商誉)	0.48	0.45	0.41	0.38	净利息收入	460678	490974	537455	584698
<b>每股指标 (元):</b>					手续费净收入	72248	76919	81938	87464
EPS	0.77	0.77	0.83	0.89	营业收入	618009	652976	704475	757244
BVPS	6.99	7.53	8.13	8.77	业务及管理费	-172311	-179568	-192322	-206728
BVPS (扣除商誉)	6.98	7.52	8.12	8.76	拨备前利润	388588	415754	453950	491723
每股拨备前利润	1.32	1.41	1.54	1.67	拨备	-103993	-113814	-130750	-147332
<b>驱动性因素:</b>					税前利润	284595	301939	323200	344391
生息资产增长	8.52%	7.08%	8.89%	8.95%	税后利润	237504	250610	268256	285844
贷款增长	11.69%	8.50%	8.50%	8.50%	归属母公司净利	227439	239989	256888	273731
存款增长	11.35%	8.00%	8.00%	8.00%	<b>资产负债表 (百万元):</b>				
贷款收益率	3.88%	3.92%	3.92%	3.92%	贷款总额	17507349	18995474	20610089	22361946
生息资产收益率	3.29%	3.30%	3.34%	3.34%	贷款减值准备	-436756	-450283	-500043	-559183
存款付息率	1.61%	1.68%	1.68%	1.68%	贷款净额	17117566	18545190	20110046	21802764
计息负债付息率	1.72%	1.74%	1.74%	1.74%	债券投资	6445743	7203685	7812647	8486830
净息差	1.72%	1.71%	1.73%	1.73%	存放央行	2313859	1865437	2014671	2175845
风险成本	0.55%	0.62%	0.66%	0.69%	同业资产	1924454	2155388	2478697	2850501
净手续费增速	-11.27%	6.46%	6.53%	6.74%	其他资产	1112235	1305143	1421163	1548298
成本收入比	27.88%	27.50%	27.30%	27.30%	生息资产	27801622	29769700	32416062	35315940
所得税税率	16.55%	17.00%	17.00%	17.00%	资产总额	28913857	31074844	33837225	36864238
<b>盈利及杜邦分析:</b>					存款	20201825	21817971	23563409	25448481
ROAA	0.77%	0.76%	0.75%	0.74%	同业负债	3622516	3912317	4499165	5174040
ROAE	11.48%	10.65%	10.61%	10.51%	发行债券	1540935	1710438	1881482	2069630
净利息收入	1.66%	1.64%	1.66%	1.65%	计息负债	25365276	27440726	29944055	32692151
非净利息收入	0.57%	0.54%	0.51%	0.49%	负债总额	26346286	28347858	30933941	33772883
营业收入	2.22%	2.18%	2.17%	2.14%	股本	294388	294388	294388	294388
营业支出	0.64%	0.62%	0.61%	0.61%	资本公积	135717	135759	135759	135759
拨备前利润	1.40%	1.39%	1.40%	1.39%	盈余公积	213930	235362	287249	315833
拨备	0.37%	0.38%	0.40%	0.42%	一般风险准备	303209	337465	337465	337465
税前利润	1.02%	1.01%	1.00%	0.97%	未分配利润	956987	1049404	1333231	1492717
税收	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	股东权益	2567571	2726986	2903284	3091355
<b>业绩年增长率:</b>					负债和所有者权益合计	28913857	31074844	33837225	36864238
净利息收入					<b>资本状况:</b>				
净利息收入	8.36%	6.58%	9.47%	8.79%	资本充足率	17.52%	16.99%	16.53%	16.43%
营业收入	2.06%	5.66%	7.89%	7.49%	核心资本充足率	14.11%	13.86%	13.65%	13.79%
拨备前利润	2.03%	6.99%	9.19%	8.32%	杠杆率	11.26	11.40	11.65	11.92
归属母公司利润	5.02%	5.52%	7.04%	6.56%	RORWA	1.35%	1.31%	1.29%	1.26%
<b>资产质量:</b>					风险加权系数	58.17%	59.00%	59.00%	59.00%
不良率	1.32%	1.25%	1.24%	1.24%					
拨备覆盖率	188.73%	189.90%	195.05%	201.16%					
拨贷比	2.50%	2.37%	2.43%	2.50%					
不良净生成率	0.46%	0.45%	0.50%	0.50%					

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

注: 收盘价为 04 月 03 日价格, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

## 信息披露

### 分析师声明

孙婷 银行行业，非银行金融行业  
林加力 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。