

中国银行 (601988.SH)

净息差表现亮眼

买入

核心观点

利息净收入表现较好，业绩增长平稳。2022年实现营业收入6180亿元，同比增长2.1%，增速较三季报小幅回落0.5个百分点，其中利息净收入4607亿元，同比增长8.4%，表现较为优异；2022年实现归母净利润2274亿元，同比增长5.0%，增速较三季报小幅下降0.8个百分点，继续维持慢速平稳增长。2022年加权平均ROE10.8%，同比下降0.5个百分点。

资产规模稳定增长。2022年末总资产同比增长8.2%至28.9万亿元，增速较去年略有降低。其中存款同比增长11.3%至20.2万亿元，贷款同比增长11.7%至17.5万亿元，存贷款增长相对较快。公司整体资本充足率保持稳定，年末核心一级资本充足率11.84%。

净息差保持稳定，表现亮眼。公司2022年日均净息差1.76%，同比逆势上升1bp，表现亮眼，主要是公司抓住美联储加息等有利时机，主动优化资产负债结构，保持了息差的稳中有升。其中贷款收益率3.90%，同比上升7bps，而存款付息率则同比上升13bps至1.65%。其中中国除港澳台人民币业务的贷款收益率同比下降22bps至3.86%，存款付息率同比下降2bps至1.88%。

手续费净收入小幅负增长。2022年手续费净收入同比负增长11.3%至722亿元，主要是受资本市场整体表现偏弱影响，理财、基金等相关代理收入减少较多。

资产质量整体基本稳定。公司年末不良率1.32%，环比基本保持稳定；关注率1.35%，较中报上升6bps；逾期率1.10%，较中报下降5bps，余额类指标有升有降。我们测算的不良生成率0.52%，同比下降7bps。期末拨备覆盖率189%，连续多个季度保持稳定。总体来看，公司资产质量基本稳定。

投资建议：我们将盈利预测前推一年，预计2023-2025年归母净利润2381/2494/2617亿元，同比增速4.7/4.7/5.0%；摊薄EPS为0.81/0.85/0.89元；当前股价对应PE为3.9/3.8/3.6x，PB为0.4/0.4/0.4x，动态股息率接近8%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn S0980519010001
 证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn S0980518070002

基础数据

投资评级 买入(维持)
 合理估值
 收盘价 3.40元
 总市值/流通市值 1000918/1001591百万元
 52周最高价/最低价 3.58/2.99元
 近3个月日均成交额 477.53百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国银行(601988.SH)——2022年一季报点评-净息差企稳，不良率降低》——2022-05-01
- 《中国银行(601988.SH)-业绩增速创新高，资产质量依然优异》——2022-03-29
- 《中国银行-601988-2021年三季报点评：业绩小幅提升，资产质量改善》——2021-11-01
- 《中国银行-601988-2021年半年报点评：不良大幅改善，降拨备释放业绩》——2021-09-02
- 《中国银行-601988-2021年一季报点评：ROE提升，资产质量大幅改善》——2021-05-01

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 605,559 | 618,009 | 657,943 | 700,226 | 742,912 |
| (+/-%) | 7.1% | 2.1% | 6.5% | 6.4% | 6.1% |
| 净利润(百万元) | 216,559 | 227,439 | 238,073 | 249,369 | 261,748 |
| (+/-%) | 12.3% | 5.0% | 4.7% | 4.7% | 5.0% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.70 | 0.77 | 0.81 | 0.85 | 0.89 |
| 总资产收益率 | 0.88% | 0.85% | 0.83% | 0.81% | 0.79% |
| 净资产收益率 | 12.4% | 12.0% | 11.6% | 11.2% | 10.9% |
| 市盈率(PE) | 4.6 | 4.1 | 3.9 | 3.8 | 3.6 |
| 股息率 | 6.9% | 7.3% | 7.6% | 8.0% | 8.4% |
| 市净率(PB) | 0.49 | 0.46 | 0.42 | 0.39 | 0.36 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

| 每股指标 (元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (十亿元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EPS | 0.70 | 0.77 | 0.81 | 0.85 | 0.89 | 营业收入 | 606 | 618 | 658 | 700 | 743 |
| BVPS | 6.47 | 6.99 | 7.57 | 8.17 | 8.81 | 其中：利息净收入 | 425 | 461 | 499 | 537 | 574 |
| DPS | 0.22 | 0.23 | 0.24 | 0.25 | 0.27 | 手续费净收入 | 81 | 72 | 72 | 76 | 80 |
| | | | | | | 其他非息收入 | 99 | 85 | 86 | 88 | 89 |
| 资产负债表 (十亿元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 营业支出 | 329 | 333 | 360 | 388 | 415 |
| 总资产 | 26,722 | 28,914 | 31,227 | 33,413 | 35,752 | 其中：业务及管理费 | 171 | 172 | 183 | 195 | 207 |
| 其中：贷款 | 15,322 | 17,118 | 19,000 | 20,711 | 22,160 | 资产减值损失 | 103 | 98 | 110 | 122 | 133 |
| 非信贷资产 | 11,400 | 11,796 | 12,226 | 12,702 | 13,591 | 其他支出 | 56 | 63 | 67 | 71 | 76 |
| 总负债 | 24,372 | 26,346 | 28,479 | 30,476 | 6,937 | 营业利润 | 276 | 285 | 298 | 312 | 328 |
| 其中：存款 | 18,143 | 20,202 | 22,222 | 24,000 | 25,680 | 其中：拨备前利润 | 379 | 383 | 407 | 434 | 460 |
| 非存款负债 | 6,229 | 6,144 | 6,257 | 6,476 | 6,937 | 营业外净收入 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益 | 2,351 | 2,568 | 2,748 | 2,937 | 3,135 | 利润总额 | 277 | 285 | 298 | 312 | 328 |
| 其中：总股本 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 | 减：所得税 | 49 | 47 | 49 | 52 | 54 |
| 普通股股东净资产 | 1,906 | 2,058 | 2,228 | 2,406 | 2,593 | 净利润 | 227 | 238 | 249 | 260 | 273 |
| | | | | | | 归母净利润 | 217 | 227 | 238 | 249 | 262 |
| 总资产同比 | 9.5% | 8.2% | 8.0% | 7.0% | 7.0% | 其中：普通股股东净利润 | 206 | 227 | 238 | 249 | 262 |
| 贷款同比 | 10.6% | 11.7% | 11.0% | 9.0% | 7.0% | 分红总额 | 65 | 68 | 71 | 75 | 79 |
| 存款同比 | 7.5% | 11.3% | 10.0% | 8.0% | 7.0% | | | | | | |
| 贷存比 | 84% | 85% | 86% | 86% | 86% | 营业收入同比 | 7.1% | 2.1% | 6.5% | 6.4% | 6.1% |
| 非存款负债/负债 | 26% | 23% | 22% | 21% | 21% | 其中：利息净收入同比 | 2.3% | 7.7% | 8.4% | 7.5% | 7.0% |
| 权益乘数 | 11.4 | 11.3 | 11.4 | 11.4 | 11.4 | 手续费净收入同比 | 7.8% | -11.3% | 0.0% | 5.0% | 5.0% |
| | | | | | | 归母净利润同比 | 12.3% | 5.0% | 4.7% | 4.7% | 5.0% |
| 资产质量指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 业绩增长归因 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 不良贷款率 | 1.33% | 1.32% | 1.32% | 1.32% | 1.32% | 生息资产规模 | 8.1% | 8.1% | 8.1% | 7.5% | 7.0% |
| 信用成本率 | 0.74% | 0.64% | 0.64% | 0.64% | 0.64% | 净息差 (广义) | -5.7% | -0.3% | 0.2% | 0.0% | 0.0% |
| 拨备覆盖率 | 187% | 189% | 174% | 168% | 168% | 手续费净收入 | 0.8% | -2.9% | -1.1% | -0.3% | -0.2% |
| | | | | | | 其他非息收入 | 3.9% | -2.7% | -0.8% | -0.7% | -0.7% |
| 资本与盈利指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 业务及管理费 | -2.1% | 0.4% | 0.0% | -0.0% | 0.0% |
| ROA | 0.88% | 0.85% | 0.83% | 0.81% | 0.79% | 资产减值损失 | 7.2% | 2.3% | -1.5% | -1.4% | -0.9% |
| ROE | 12.4% | 12.0% | 11.6% | 11.2% | 10.9% | 其他因素 | 0.2% | 0.3% | -0.3% | -0.3% | -0.2% |
| 核心一级资本充足率 | 11.30% | 11.84% | 11.87% | 11.98% | 12.06% | 归母净利润同比 | 12.3% | 5.0% | 4.7% | 4.7% | 5.0% |
| 一级资本充足率 | 13.32% | 14.11% | 14.14% | 14.25% | 14.33% | | | | | | |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032