

中国银行(601988)

报告日期: 2023年04月30日

## 营收超预期, 不良迎双降

### ——中国银行 2023 年一季报点评

#### 投资要点

- **营收实现快增, 战略全面发力, 不良保持平稳。**
- **数据概览**  
 中行营收同比+11.6%, 增速环比 2022A 提升 9.5pc; 归母净利润同比+0.5%, 增速环比 2022A 下降 4.5pc; ROE (年化) 11.1%; ROA (年化) 0.83%。23Q1 末不良率环比-15bp 至 1.18%; 拨备覆盖率环比+14pc 至 203%。
- **营收大超预期**  
 2023Q1 中行营收同比增长 11.6%, 增速环比 2022A 提高 9.5pc, 大超市场预期。2023Q1 中行归母净利润同比增长 0.5%, 增速环比下降 4.5pc。营收增速大幅提升, 主要归因其他非息收入高增。2023Q1 中国银行其他非息收入同比增长 78.3%, 增速环比 2022A (未重述) 提升约 92pc, 主要归因部分债转股的亏损减少, 股权类估值同比提升。同时 23Q1 境外利率波动, 带动交易收入增长。  
**展望未来, 预计中行营收增速二季度面临收窄压力, 下半年有望保持平稳。**(1) 息差基数: 2022 年息差基数前低后高, 2023Q2 起, 需关注基数变化带来的影响。(2) 其他非息: 受市场波动影响, 2022H2 中行其他非息大幅负增。因此, 2023H2 起, 其他非息基数大幅回落, 有望支撑营收增速。
- **息差有所下行**  
 2023Q1 中行单季息差 (期初期末测算口径, 下同) 1.65%, 环比 2022Q4 下降约 7bp。具体来看: (1) **2023Q1 资产收益率环比上行 5bp 至 3.51%**。判断 2023Q1 延续 2022A 趋势, 境外贷款利率上行。而境内贷款利率受重定价等行业性因素影响, 环比下降。2022A 外币贷款利率较 2022H1 大幅提高 67bp。(2) **2023Q1 负债成本率环比上升 12bp 至 2.04%**。判断归因 2023Q1 外币存款利率延续 2022 年下半年的上行趋势。2022A 外币存款利率较 2022H1 提高 22bp。从结构来看, 负债结构有所改善。2023Q1 存款环比增长 8.5%, 增速较总负债快 3.0pc。  
 注意到, 2023Q1 外币息差收窄, 中银香港 2023Q1 净息差 (日均) 环比下降 15bp 至 1.50%。**展望未来, 预计中行全年息差仍有下行压力。**其中, 随着外币负债逐步重定价, 预计境外业务息差仍面临下行压力。而随着贷款重定价影响消退、新发放贷款利率行业性企稳, 境内息差有望保持平稳。
- **不良实现双降**  
 2023Q1 末, 中行不良率较年初下降 15bp 至 1.18%, 不良额较年初下降 5.7%, 不良实现双降, 归因 Q1 不良生成压力改善, 同时不良处置力度加大。(1) **从生成角度**, 2023Q1 测算不良生成率同比下降 12bp。(2) **从处置角度**, 2023 年中行调整不良处置节奏, 在年初加大不良化解力度。2023Q1 测算核销转出率同比大幅提升 24pc。展望未来, 受益于疫情影响消退、经济改善, 中国银行不良生成有望保持平稳, 但考虑到 Q2 起不良处置力度将边际减弱, 不良指标可能出现波动。
- **盈利预测与估值**  
 中国银行营收大超预期, 不良实现双降。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 3.51%/6.17%/6.20%, 对应 BPS 7.49/8.05/8.65 元。现价对应 PB 0.49/0.46/0.42 倍。目标价 4.49 元/股, 对应 2023 年 PB 0.60 倍, 现价空间 22%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

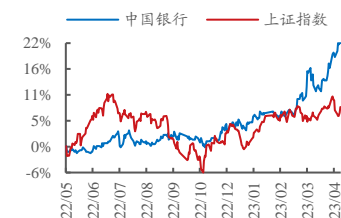
分析师: 邱冠华  
 执业证书号: S1230520010003  
 02180105900  
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇  
 执业证书号: S1230522080005  
 15014264583  
 chenjianyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 3.67
总市值(百万元)	1,080,403.19
总股本(百万股)	294,387.79

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《盈利韧性强于同业》  
2023.04.01
- 2 《息差回升, 不良向好——中国银行 2022 年三季报点评》  
2022.11.03
- 3 《盈利能力回升, 不良实现双降——中国银行 2021 年一季报点评》  
2021.06.03

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	618,009	641,748	696,598	756,434
(+/-) (%)	2.06%	3.84%	8.55%	8.59%
归母净利润	227,439	235,417	249,939	265,429
(+/-) (%)	5.02%	3.51%	6.17%	6.20%
每股净资产(元)	6.98	7.49	8.05	8.65
P/B	0.53	0.49	0.46	0.42

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 中国银行 2023 年一季度业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.0%	10.8%	11.1%	0.3pc	-0.9pc	10.2%	9.2%	10.7%	6.8%	9.5%	2.7pc
	ROA (年化)	0.89%	0.85%	0.83%	-2bp	-6bp	0.85%	0.90%	0.75%	0.76%	0.78%	2bp
	拨备前利润	103,381	388,588	112,341			103,381	101,498	98,608	85,101	112,341	32.0%
	同比增速	-1.0%	2.0%	8.7%	6.6pc	9.7pc	-1.0%	4.8%	3.1%	1.3%	8.7%	7.3pc
	归母净利润	57,377	227,439	57,663			57,377	62,547	53,157	54,358	57,663	6.1%
	同比增速	6.3%	5.0%	0.50%	-4.5pc	-5.8pc	6.3%	6.3%	4.8%	2.5%	0.5%	-2.0pc
	EPS (未年化)	0.19	0.73	0.19			0.19	0.21	0.18	0.18	0.20	6.1%
BVPS (未年化)	6.62	6.98	7.16	2.6%	8.1%	6.62	6.61	6.84	6.98	7.16	2.6%	
收入拆分	营业收入	148,612	618,009	165,813			148,612	164,642	154,564	150,191	165,813	10.4%
	同比增速	-5.9%	2.1%	11.6%	9.5pc	17.4pc	-5.9%	13.4%	1.0%	0.5%	11.6%	11.1pc
	利息净收入	109,646	460,678	117,334			109,646	114,347	119,000	117,685	117,334	-0.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	25,756,566	26,627,665	28,409,042	6.7%	10.3%	25,756,566	26,379,243	26,942,882	27,431,969	28,409,042	3.6%
	净息差 (日均余额口径)	1.74%	1.76%	1.70%	n.a	-4bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.70%	1.73%	1.65%	n.a	-5bp	1.70%	1.73%	1.77%	1.72%	1.65%	-6bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.20%	3.31%	3.51%	19bp	31bp	3.20%	3.23%	3.36%	3.46%	3.51%	5bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.63%	1.73%	2.04%	31bp	41bp	1.63%	1.63%	1.74%	1.91%	2.04%	12bp
	非利息净收入	38,966	157,331	48,479			38,966	50,295	35,564	32,506	48,479	49.1%
	手续费净收入	26,544	72,248	26,332			26,544	16,601	15,883	13,220	26,332	99.2%
	其他非息收入	12,422	85,083	22,147			12,422	33,694	19,681	19,286	22,147	14.8%
	业务及管理费	38,966	172,311	40,838			38,966	39,608	42,247	51,490	40,838	-20.7%
	成本收入比	26.22%	27.88%	24.63%	-3.3pc	-1.6pc	26.22%	24.06%	27.33%	34.28%	24.63%	-9.7pc
	资产减值损失	29,699	103,993	33,060			29,699	23,111	29,984	21,199	33,060	56.0%
	贷款减值损失	28,011	92,793	33,060			28,011	17,565	25,877	21,340	33,060	54.9%
信用成本	0.70%	0.56%	0.73%	17bp	4bp	0.70%	0.42%	0.60%	0.49%	0.73%	24bp	
所得税费用	13,481	47,091	17,556			13,481	14,285	11,910	7,415	17,556	136.8%	
有效税率	18.30%	16.55%	22.14%	5.6pc	3.8pc	18.30%	18.22%	17.36%	11.60%	22.14%	10.5pc	
规模增长	总资产	27,459,038	28,893,548	30,385,693	5.2%	10.7%	27,459,038	28,052,758	28,639,287	28,893,548	30,385,693	5.2%
	生息资产余额	26,104,153	27,632,507	29,185,579	5.6%	11.8%	26,104,153	26,654,332	27,231,431	27,632,507	29,185,579	5.6%
	贷款总额	16,509,713	17,552,761	18,581,726	5.9%	12.6%	16,509,713	16,911,606	17,406,699	17,552,761	18,581,726	5.9%
	对公贷款	n.a	11,098,823	n.a	n.a	n.a	-	10,662,152	-	11,098,823	-	n.a
	个人贷款	n.a	6,408,526	n.a	n.a	n.a	-	6,249,454	-	6,408,526	-	n.a
	同业资产	1,667,664	1,924,454	2,172,986	12.9%	30.3%	1,667,664	1,829,587	1,892,060	1,924,454	2,172,986	12.9%
	金融投资	6,152,948	6,435,244	6,570,550	2.1%	6.8%	6,152,948	6,248,071	6,253,380	6,435,244	6,570,550	2.1%
	存放央行	2,365,477	2,378,565	2,507,684	5.4%	6.0%	2,365,477	2,205,077	2,270,533	2,378,565	2,507,684	5.4%
	总负债	25,064,267	26,330,247	27,768,069	5.5%	10.8%	25,064,267	25,608,006	26,120,329	26,330,247	27,768,069	5.5%
	付息负债余额	23,992,972	25,103,591	26,570,664	5.8%	10.7%	23,992,972	24,406,649	24,846,095	25,103,591	26,570,664	5.8%
	吸收存款	18,942,696	19,940,140	21,634,199	8.5%	14.2%	18,942,696	19,314,410	19,720,402	19,940,140	21,634,199	8.5%
	企业活期	n.a	5,370,057	n.a	n.a	n.a	n.a	5,335,251	n.a	5,370,057	n.a	n.a
	个人活期	n.a	3,757,373	n.a	n.a	n.a	n.a	3,693,244	n.a	3,757,373	n.a	n.a
	企业定期	n.a	4,462,328	n.a	n.a	n.a	n.a	4,285,330	n.a	4,462,328	n.a	n.a
	个人定期	n.a	5,384,034	n.a	n.a	n.a	n.a	4,789,250	n.a	5,384,034	n.a	n.a
	同业负债	2,824,519	2,706,658	2,516,801	-7.0%	-10.9%	2,824,519	2,946,614	2,925,382	2,706,658	2,516,801	-7.0%
	发行债券	1,465,883	1,540,935	1,454,034	-5.6%	-0.8%	1,465,883	1,457,968	1,404,808	1,540,935	1,454,034	-5.6%
	向央行借款	759,874	915,858	965,630	5.4%	27.1%	759,874	687,657	795,503	915,858	965,630	5.4%
	所有者权益	2,269,549	2,423,973	2,426,898	0.1%	6.9%	2,269,549	2,315,234	2,382,270	2,423,973	2,426,898	0.1%
总股本	294,388	294,388	294,388	0.0%	0.0%	294,388	294,388	294,388	294,388	294,388	0.0%	
资产质量	不良贷款	215,762	231,677	218,401	-5.7%	1.2%	215,762	227,232	227,904	231,677	218,401	-5.7%
	不良率	1.31%	1.32%	1.18%	-15bp	-13bp	1.31%	1.34%	1.31%	1.32%	1.18%	-15bp
	关注贷款	n.a	235,654	n.a	n.a	n.a	n.a	218,804	n.a	235,654	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.35%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.29%	n.a	1.35%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	192,101	n.a	n.a	n.a	n.a	189,745	n.a	192,101	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.10%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.12%	n.a	1.10%	n.a	n.a
	不良生成额	23,187	84,715	18,566	-78.1%	-19.9%	23,187	22,589	16,786	22,153	18,566	-16.2%
	不良生成率	0.59%	0.54%	0.42%	-12bp	-17bp	0.59%	0.55%	0.40%	0.51%	0.42%	-8bp
	核销转出额	16,217	61,830	31,842	-48.5%	96.3%	16,217	11,119	16,114	18,380	31,842	73.2%
	核销转出率	31.07%	29.61%	54.98%	25.4pc	23.9pc	31.07%	20.61%	28.37%	32.26%	54.98%	22.7pc
逾期90+偏离度	n.a	53.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	58.4%	n.a	53.3%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	187.5%	189%	203%	13.8pc	15.0pc	187.5%	183.3%	188.7%	188.7%	202.6%	13.8pc	
拨贷比	2.45%	2.50%	2.38%	-12bp	-7bp	2.45%	2.46%	2.47%	2.50%	2.38%	-12bp	
资本情况	核心一级资本充足率	11.33%	11.84%	11.63%	-21bp	30bp	11.33%	11.33%	11.62%	11.84%	11.63%	-21bp
	一级资本充足率	13.30%	14.11%	13.79%	-32bp	49bp	13.30%	13.63%	13.90%	14.11%	13.79%	-32bp
	资本充足率	16.64%	17.52%	17.53%	1bp	89bp	16.64%	16.99%	17.17%	17.52%	17.53%	1bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	2,378,565	2,588,679	2,821,660	3,075,610
同业资产	1,924,454	2,116,899	2,328,589	2,561,448
贷款总额	17,507,349	19,555,709	21,706,837	24,094,589
贷款减值准备	(436,756)	(492,829)	(558,653)	(636,703)
贷款净额	17,116,005	19,062,880	21,148,184	23,457,886
证券投资	6,435,244	6,945,044	7,182,864	7,437,187
其他资产	1,039,280	1,039,568	1,133,250	1,236,512
<b>资产合计</b>	<b>28,893,548</b>	<b>31,753,070</b>	<b>34,614,547</b>	<b>37,768,643</b>
同业负债	3,622,516	3,803,642	3,993,824	4,193,515
存款余额	19,940,140	22,332,957	24,342,923	26,533,786
应付债券	1,540,935	1,683,226	2,045,972	2,486,892
其他负债	1,226,656	1,253,698	1,369,195	1,496,795
<b>负债合计</b>	<b>26,330,247</b>	<b>29,073,523</b>	<b>31,751,914</b>	<b>34,710,988</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>2,563,301</b>	<b>2,679,547</b>	<b>2,862,634</b>	<b>3,057,655</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	460,678	476,545	523,865	574,306
净手续费收入	72,248	72,970	75,889	80,443
其他非息收入	85,083	92,232	96,844	101,686
<b>营业收入</b>	<b>618,009</b>	<b>641,748</b>	<b>696,598</b>	<b>756,434</b>
税金及附加	(6,135)	(7,208)	(7,948)	(8,791)
业务及管理费	(172,311)	(178,930)	(194,223)	(210,906)
营业外净收入	(101)	1,108	1,108	1,108
<b>拨备前利润</b>	<b>388,588</b>	<b>403,889</b>	<b>438,191</b>	<b>475,576</b>
资产减值损失	(103,993)	(101,923)	(117,598)	(135,114)
<b>税前利润</b>	<b>284,595</b>	<b>301,966</b>	<b>320,593</b>	<b>340,462</b>
所得税	(47,091)	(49,965)	(53,047)	(56,335)
<b>税后利润</b>	<b>237,504</b>	<b>252,001</b>	<b>267,546</b>	<b>284,127</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>227,439</b>	<b>235,417</b>	<b>249,939</b>	<b>265,429</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>214,020</b>	<b>221,998</b>	<b>236,520</b>	<b>252,010</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	8.36%	3.44%	9.93%	9.63%
手续费净增速	-11.27%	1.00%	4.00%	6.00%
非息净收入增速	-12.80%	5.00%	4.56%	5.44%
拨备前利润增速	2.03%	3.94%	8.49%	8.53%
归属母公司净利润增速	5.02%	3.51%	6.17%	6.20%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.81%	10.43%	10.34%	10.25%
ROAA	0.82%	0.78%	0.75%	0.73%
RORWA	1.37%	1.30%	1.23%	1.20%
生息率	3.31%	3.51%	3.53%	3.55%
付息率	1.73%	2.07%	2.08%	2.09%
净利差	1.58%	1.44%	1.46%	1.46%
净息差	1.73%	1.64%	1.64%	1.65%
成本收入比	27.88%	27.88%	27.88%	27.88%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	17.52%	16.54%	16.18%	15.78%
核心资本充足率	14.11%	13.08%	12.87%	12.64%
风险加权系数	58.21%	61.06%	61.06%	61.06%
股息支付率	31.91%	32.00%	32.00%	32.00%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	231,677	258,872	285,321	315,084
不良贷款净生成率	0.54%	0.42%	0.40%	0.40%
不良贷款率	1.32%	1.32%	1.31%	1.31%
拨备覆盖率	189%	190%	196%	202%
拨贷比	2.50%	2.52%	2.57%	2.64%
<b>流动性</b>				
贷存比	87.80%	87.56%	89.17%	90.81%
贷款/总资产	60.59%	61.59%	62.71%	63.80%
平均生息资产/平均总资产	95.37%	95.93%	96.28%	96.45%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	0.73	0.75	0.80	0.86
BVPS	6.98	7.49	8.05	8.65
每股股利	0.23	0.24	0.26	0.27
<b>估值指标</b>				
P/E	5.05	4.87	4.57	4.29
P/B	0.53	0.49	0.46	0.42
P/PPOP	2.78	2.67	2.47	2.27
股息收益率	6.32%	6.58%	7.01%	7.46%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>