

## 公司研究

## 息差表现亮眼，营收增速提升

## ——中国银行（601988.SH）2022年半年报点评

## 增持（维持）

当前价:3.03元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S09305219050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

010-57378035

执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebsecn.com

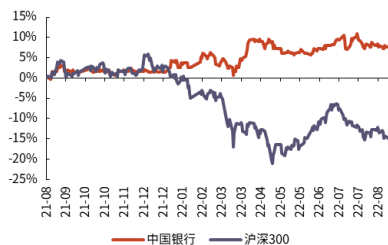
联系人：蔡霆峰

caitingfeng1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2,943.88
总市值(亿元)	8,919.95
一年最低/最高(元)	2.8/3.12
近3月换手率	5.58%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.28	2.31	23.70
绝对	-0.98	1.93	8.38

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

8月30日，中国银行发布2022年半年度报告，报告期内实现营业收入3132.5亿元，YoY+3.4%，归母净利润1199.2亿元，YoY+6.3%。加权平均净资产收益率11.62%（YoY-0.35pct）。

## 点评：

**“量增价优”提振营收增速季环比提升，经营业绩稳健。**上半年，中国银行营收、拨备前净利润、归母净利润同比增速分别为3.4%、1.8%、6.3%，增速分别季环比变动1.3、2.4、-0.7pct。营收主要构成上，“量增价优”提振净利息收入同比增长7.3%至2239.9亿元，手续费及投资收益等拖累非息收入同比下降5.3%至892.6亿元。拆分业绩同比增速结构，规模扩张是主要拉动项，相较1Q，息差负向拖累大幅收窄，非息收入负向拖累大体持平，拨备正贡献明显收窄。

## 规模扩张叠加息差走阔，驱动利息净收入同比增长7.3%

**发挥“头雁”作用增强信贷投放，资产端结构优化。**上半年，中国银行生息资产、贷款分别同比增长6.4%、9.9%，增速季环比分别变动0.1、-0.3pct，信贷占比在1Q较高水平基础上，进一步季环比提升0.4pct至62.3%，资产端结构持续优化。上半年贷款余额增长1.24万亿，同比多增385亿元；增量信贷中，对公、零售、票据占比分别为77.1%、12.6%、10.3%。

**存款维持较好增势，零售存款占比提升。**上半年，中国银行计息负债、存款分别同比增长5.7%、7.2%，增速季环比分别提升0.1、0.9pct。截至2Q末，存款占计息负债比重较1Q提升0.3pct至79.1%。上半年存款余额增加1.39万亿元（较年初+7.8%），其中，公司存款增加5765亿元（较年初+6.2%），零售存款增加6960亿元（较年初+8.9%）。截至2Q末，个人存款占比43.9%（较年初+0.4pct）。在上半年银行业存款定期化呈加剧态势情况下，中国银行定期存款占比较年初提升0.9pct至47.0%。

**净息差季环比提升2bp，息差韧性优于可比同业。**上半年中国银行净息差1.76%，季环比提升2bp，较上年同期持平。另据银保监会数据显示，上半年大型商业银行净息差环比下降4bp至1.94%，公司息差韧性显著优于可比同业。测算生息资产收益率季环比提升2bp至3.16%，计息负债成本率季环比持平于1.63%。在银行业资产端收益率下行压力加大，息差持续承压背景下，公司净息差逆势走阔，主要受益以下因素：1) 资产结构优化，在信贷占比提升的同时，内地人民币贷款中的中长期贷款平均余额高达74%以上；2) 公司海外资产占比显著高于商业银行整体，美联储多次大幅加息，拉升了境外资产收益率；3) 公司持续加强负债成本管控，主动压降高成本存款。

**受手续费收入、投资收益等因素影响，非息收入同比下降5.3%。**非息收入中，1) 手续费及佣金净收入同比下降7.8%至431.5亿元，主要由于国内外资本市场波动加剧情况下，股票买卖佣金、基金代销等收入下滑。其他非利息净收入同比下降2.7%至461.2亿元，主要是公允价值变动收益及投资收益减少所致。

**资产质量保持基本稳定。**截至 2Q 末，公司不良贷款率 1.34%，季环比提升 3bp，较年初提升 1bp。上半年，计提减值损失 528.1 亿元，同比大体持平（微降 0.3%）。截至 2Q 末，拨备覆盖率季环比下降 4.3pct 至 183.3%。

**核心一级资本充足率季环比持平，整体资本充足率提升。**中国银行在提升资本内生能力的同时，稳步开展外源资本补充。上半年，发行 500 亿元永续债和 300 亿元二级资本债，股东大会审议批准了 800 亿元永续债和 1200 亿元二级资本债补充方案。同时，公司持续强化内部管理，风险加权资产增速慢于资产增速。截至 2Q 末，核心一级资本充足率为 11.33%，季环比持平；一级资本充足率/资本充足率分别为 13.63%/16.99%，季环比分别提升 0.33、0.35pct。

**盈利预测、估值与评级。**中国银行加速发展“八大金融”，主动服务新业态、新模式，培育发展新动能。上半年，资产端保持较强扩表势能，“量增价优”提振营收增速季环比提升。公司在国际化经营方面独具特色优势，随着美联储加息持续推进，海外资产净利息收入贡献有望随之提升。维持 2022-24 年 EPS 预测为 0.80 元/0.84 元/0.89 元，维持“增持”评级。

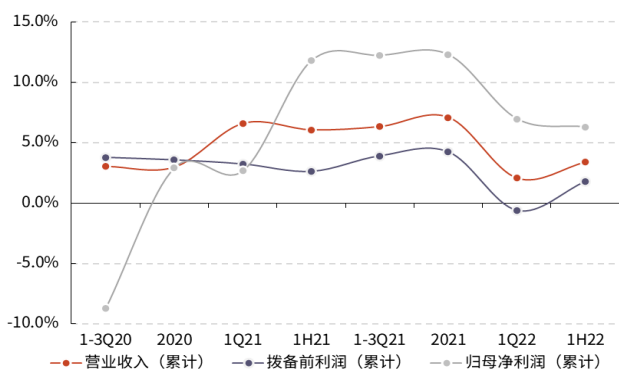
**风险提示：**如果宏观经济增长压力超预期，可能影响公司信贷投放能力；2022 年以来，海外经济环境愈发错综复杂，可能对中行境外资产形势形成较强扰动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	565,531	605,559	646,948	680,438	713,036
营业收入增长率	2.98%	7.08%	6.83%	5.18%	4.79%
净利润（百万元）	192,870	216,559	234,239	248,592	262,811
净利润增长率	2.92%	12.28%	8.16%	6.13%	5.72%
EPS（元）	0.66	0.74	0.80	0.84	0.89
ROE（归属母公司）	11.30%	11.81%	11.74%	11.42%	11.09%
P/E	4.62	4.12	3.81	3.59	3.39
P/B	0.51	0.47	0.43	0.39	0.36

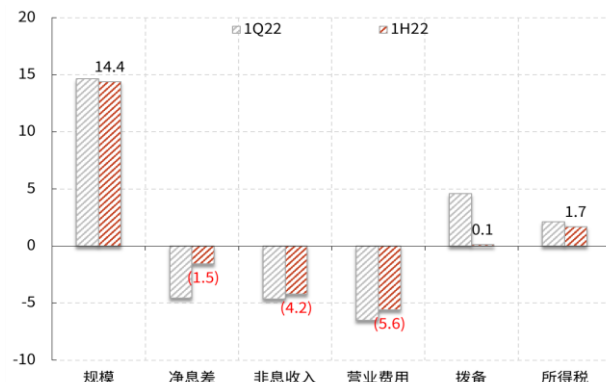
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-8-30

图 1：中国银行营收及盈利累计增速



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中国银行业绩同比增速拆分（单位：%）



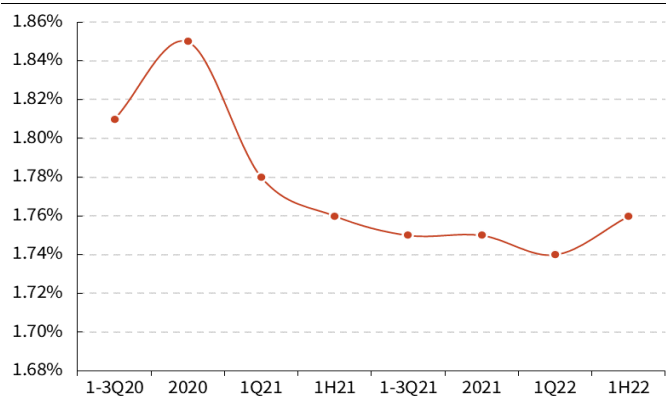
资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 2: 中国银行主要资产负债结构

	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
<b>资产结构 (占比)</b>										
发放贷款和垫款/生息资产	59.3%	59.9%	59.8%	60.3%	59.8%	60.3%	61.0%	60.5%	61.9%	62.3%
较上季变动 (pct)	0.09	0.62	(0.09)	0.52	(0.56)	0.58	0.64	(0.48)	1.43	0.41
公司贷款/贷款	N/A	59.1%	N/A	58.1%	N/A	59.5%	N/A	58.9%	N/A	60.2%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
零售贷款/贷款	N/A	38.2%	N/A	39.4%	N/A	38.5%	N/A	38.9%	N/A	37.0%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
票据/贷款	N/A	2.8%	N/A	2.5%	N/A	2.0%	N/A	2.2%	N/A	2.8%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
金融投资/生息资产	23.6%	23.0%	22.5%	23.8%	23.0%	22.8%	23.5%	23.8%	23.1%	23.0%
较上季变动 (pct)	(1.45)	(0.60)	(0.49)	1.28	(0.78)	(0.16)	0.68	0.28	(0.66)	(0.11)
金融同业资产/生息资产	17.1%	17.1%	17.7%	15.9%	17.2%	16.8%	15.5%	15.7%	14.9%	14.6%
较上季变动 (pct)	1.36	(0.02)	0.58	(1.80)	1.34	(0.41)	(1.32)	0.20	(0.77)	(0.30)
<b>负债结构 (占比)</b>										
客户存款/付息负债	79.2%	80.4%	79.7%	78.9%	78.3%	78.1%	77.2%	76.7%	78.9%	79.1%
较上季变动 (pct)	0.58	1.17	(0.67)	(0.81)	(0.56)	(0.26)	(0.87)	(0.49)	2.12	0.29
活期存款/存款	N/A	47.6%	N/A	49.8%	N/A	49.9%	N/A	48.9%	N/A	47.8%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
定期存款/存款	N/A	44.7%	N/A	44.8%	N/A	45.1%	N/A	46.1%	N/A	47.0%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
个人存款/存款	N/A	41.5%	N/A	43.2%	N/A	42.6%	N/A	43.5%	N/A	43.9%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
公司存款/存款	N/A	50.8%	N/A	51.4%	N/A	52.4%	N/A	51.6%	N/A	50.8%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
应付债券/付息负债	4.8%	5.2%	6.0%	5.9%	5.9%	5.6%	5.8%	5.9%	6.1%	6.0%
较上季变动 (pct)	(0.72)	0.38	0.80	(0.09)	0.01	(0.25)	0.20	0.11	0.19	(0.17)
金融同业负债/付息负债	16.0%	14.4%	14.3%	15.2%	15.8%	16.3%	16.9%	17.3%	15.0%	14.9%
较上季变动 (pct)	0.14	(1.55)	(0.13)	0.90	0.55	0.52	0.67	0.38	(2.31)	(0.12)

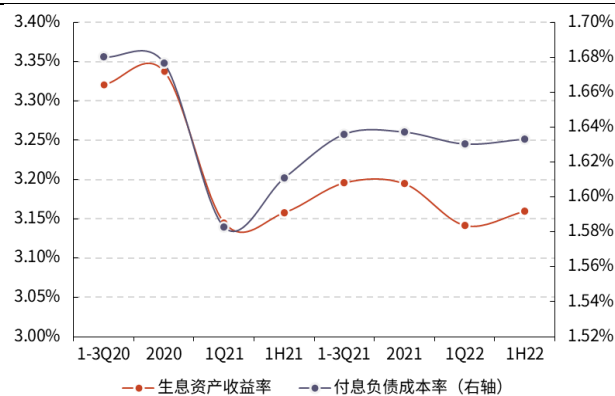
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 3: 中国银行净息差走势 (公布值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 4: 生息资产收益率及付息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 3：中国银行资产质量主要指标

	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
不良贷款率	1.39%	1.42%	1.48%	1.46%	1.30%	1.30%	1.29%	1.33%	1.31%	1.34%
较上季变动 (pct)	0.02	0.03	0.06	(0.02)	(0.16)	0.00	(0.01)	0.04	(0.02)	0.03
(关注+不良)/贷款总额	N/A	3.36%	N/A	3.33%	N/A	2.83%	N/A	2.68%	N/A	2.64%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	0.0%	N/A	60.3%	N/A	49.8%	N/A	59.3%	N/A	58.4%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	184.7%	186.5%	177.5%	177.8%	189.9%	184.3%	192.5%	187.1%	187.5%	183.3%
较上季变动 (pct)	1.86	1.74	(9.00)	0.38	12.04	(5.62)	8.19	(5.40)	0.49	(4.28)
拨贷比	N/A	3.13%	N/A	2.96%	N/A	2.74%	N/A	2.83%	N/A	2.77%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 4：中国银行资本充足率

	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021	1Q22	2Q22
资本充足率	15.34%	15.42%	15.69%	16.22%	15.71%	15.61%	16.00%	16.53%	16.64%	16.99%
较上季变动 (pct)	(0.25)	0.08	0.27	0.53	(0.51)	(0.10)	0.39	0.53	0.11	0.35
一级资本充足率	12.80%	12.82%	12.64%	13.19%	12.77%	12.72%	13.03%	13.32%	13.30%	13.63%
较上季变动 (pct)	0.01	0.02	(0.18)	0.55	(0.42)	(0.05)	0.31	0.29	(0.02)	0.33
核心一级资本充足率	11.24%	11.01%	10.87%	11.28%	11.12%	10.80%	11.12%	11.30%	11.33%	11.33%
较上季变动 (pct)	(0.06)	(0.23)	(0.14)	0.41	(0.16)	(0.32)	0.32	0.18	0.03	0.00
风险加权资产同比增速	10.87%	9.44%	9.61%	6.98%	7.06%	8.58%	5.58%	8.04%	5.76%	2.63%
较上季变动 (pct)	0.89	(1.43)	0.16	(2.63)	0.08	1.52	(3.00)	2.46	(2.28)	(3.13)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	565,531	605,559	646,948	680,438	713,036
净利息收入	415,918	425,142	453,439	474,566	495,904
非息收入	149,613	180,417	193,509	205,872	217,133
净手续费及佣金收入	75,522	81,426	89,569	96,734	102,538
净其他非息收入	74,091	98,991	103,941	109,138	114,594
营业支出	320,407	329,428	340,063	354,718	368,659
拨备前利润	365,394	380,840	440,414	469,991	499,614
信用及其他减值损失	119,016	104,220	133,039	143,782	154,748
税前利润	246,378	276,620	307,374	326,209	344,866
所得税	41,282	49,281	61,475	65,242	68,973
净利润	205,096	227,339	245,899	260,967	275,893
归属母公司净利润	192,870	216,559	234,239	248,592	262,811

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	3.34%	3.19%	3.19%	3.17%	3.16%
贷款收益率	4.04%	3.89%	3.84%	3.80%	3.77%
付息负债成本率	1.68%	1.64%	1.67%	1.71%	1.74%
存款成本率	1.60%	1.52%	1.56%	1.57%	1.58%
净息差	1.83%	1.72%	1.68%	1.64%	1.60%
净利差	1.66%	1.56%	1.52%	1.47%	1.42%
RORWA	1.40%	1.45%	1.44%	1.41%	1.39%
ROAA	0.87%	0.89%	0.89%	0.87%	0.86%
ROAE	11.30%	11.81%	11.74%	11.42%	11.09%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.46%	1.33%	1.33%	1.33%	1.34%
拨备覆盖率	177.8%	187.1%	196.5%	206.2%	215.8%
拨贷比	2.96%	2.83%	2.61%	2.74%	2.89%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	16.22%	16.53%	16.15%	16.05%	15.98%
一级资本充足率	13.19%	13.32%	13.13%	13.16%	13.22%
核心一级资本充足率	11.28%	11.30%	11.28%	11.44%	11.61%

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	<b>24,402,659</b>	<b>26,722,408</b>	<b>28,819,630</b>	<b>30,932,960</b>	<b>33,109,611</b>
发放贷款和垫款	14,183,385	15,674,994	17,007,368	18,367,958	19,745,555
同业资产	3,740,480	4,071,437	4,319,737	4,583,421	4,858,525
金融投资	5,591,117	6,164,671	6,596,198	7,057,932	7,551,987
生息资产合计	23,514,982	25,911,102	27,923,303	30,009,311	32,156,067
<b>总负债</b>	<b>22,239,822</b>	<b>24,371,855</b>	<b>26,279,746</b>	<b>28,193,534</b>	<b>30,159,530</b>
吸收存款	16,693,371	17,920,168	19,210,420	20,555,150	21,952,900
市场类负债	4,461,166	5,434,741	5,917,294	6,402,377	6,883,969
付息负债合计	21,154,537	23,354,909	25,127,714	26,957,527	28,836,868
<b>股东权益</b>	<b>2,162,837</b>	<b>2,350,553</b>	<b>2,539,884</b>	<b>2,739,426</b>	<b>2,950,080</b>
股本	294,388	294,388	294,388	294,388	294,388
归属母公司权益	2,038,419	2,225,153	2,402,824	2,589,992	2,787,563

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	7.17%	9.51%	7.85%	7.33%	7.04%
生息资产	6.76%	10.19%	7.77%	7.47%	7.15%
付息负债	6.31%	10.40%	7.59%	7.28%	6.97%
贷款余额	8.82%	10.52%	8.50%	8.00%	7.50%
存款余额	6.67%	7.35%	7.20%	7.00%	6.80%
净利息收入	6.63%	2.22%	6.66%	4.66%	4.50%
净手续费及佣金收入	2.32%	7.82%	10.00%	8.00%	6.00%
营业收入	2.98%	7.08%	6.83%	5.18%	4.79%
拨备前利润	3.57%	4.23%	15.64%	6.72%	6.30%
归母净利润	2.92%	12.28%	8.16%	6.13%	5.72%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	0.66	0.74	0.80	0.84	0.89
PPOPPS (元)	1.24	1.29	1.50	1.60	1.70
BVPS (元)	5.98	6.47	7.08	7.71	8.38
DPS (元)	0.20	0.22	0.24	0.25	0.27
P/E	4.62	4.12	3.81	3.59	3.39
P/PPOP	2.44	2.34	2.03	1.90	1.79
P/B	0.51	0.47	0.43	0.39	0.36

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 股价日期为 2022-8-30。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼