

事件: 8 月 30 日，中国银行发布 22H1 报告，营收 3132.5 亿元，YoY+3.4%；归母净利润 1199.2 亿元，YoY+6.3%；不良率 1.34%，拨备覆盖率 183.3%。

➢ **营收增速环比回升，净利息收入提供坚实支撑。**截至 22H1，营收同比增速环比+1.3pct，归母净利润同比增速环比-0.7pct，一定程度受 21H1 高基数影响。**营收拆分来看，净利息收入延续良好增长势头，同比增速实现连续五个季度上行**，主要受益于资产结构改善下的净息差企稳；净手续费收入同比-7.8%，既来自资本市场波动带来的佣金、代销业务收入减少，也是主动减费让利的结果；其他非息收入同比小幅下滑，主要是以公允价值计量的金融资产投资收益下降和估值浮亏所致。

➢ **以“八大金融”为载体，积极投放支持国家重点战略。**积极担当国有大行责任，信贷投放力度不断增强，截至 22H1，贷款平均余额同比增速环比再升 0.4pct，**境内人民币贷款总额新增超 1 万亿元，创历史新高。**“八大金融”发展理念持续落地，其中科技金融贷款较年初+17.2%，战略新兴产业贷款较年初大幅+67%，服务实体经济有效提升；跨境金融特色优势进一步巩固，上半年跨境人民币清算同比增长超 18%，市场份额稳步提升。

➢ **资产端结构改善，支撑净息差企稳。**截至 22H1，净息差较 2021 年全年+1BP，在行业整体息差承压背景下实属不易。**资产端**，贷款增速持续高于生息资产、领先幅度较 21 年进一步走阔，**且受益于非房消费贷提速发展，个贷利率+6BP**，叠加美联储多次加息拉升外币资产收益率，**共同支撑生息资产收益率+4BP**。计息负债成本率+3BP，主要是对公活期成本上行明显以及个人定期吸收较多。

➢ **资产质量和拨备水平基本稳定。**截至 22H1，不良率较年初+1BP，但关注率-6BP，个贷不良率在上半年疫情多发下有所上行，但我们预计更多是短期扰动以及个贷结构调整下的正常现象，展望全年，随着疫情等影响因素消退，居民偿债能力有望实现修复，资产质量仍稳中向好。拨备覆盖率小幅-4.3pct，符合鼓励方向，资产安全边际仍处合理水平。

➢ **投资建议：营收增速回升，净息差实现企稳**

净利息收入增长较好，支撑营收增速回升；积极担当国有大行责任，加大信贷投放力度，聚焦“八大金融”，支持国家战略重点；信贷投放强劲、个贷结构优化，共同支撑净息差逆势企稳；资产质量和拨备水平保持稳定。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.79 元、0.84 元和 0.91 元，2022 年 8 月 30 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	605,559	640,117	692,165	754,570
增长率 (%)	7.1	5.7	8.1	9.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	216,559	231,224	248,225	268,681
增长率 (%)	12.3	6.8	7.4	8.2
每股收益 (元)	0.74	0.79	0.84	0.91
PE	4	4	4	3
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
3.03 元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

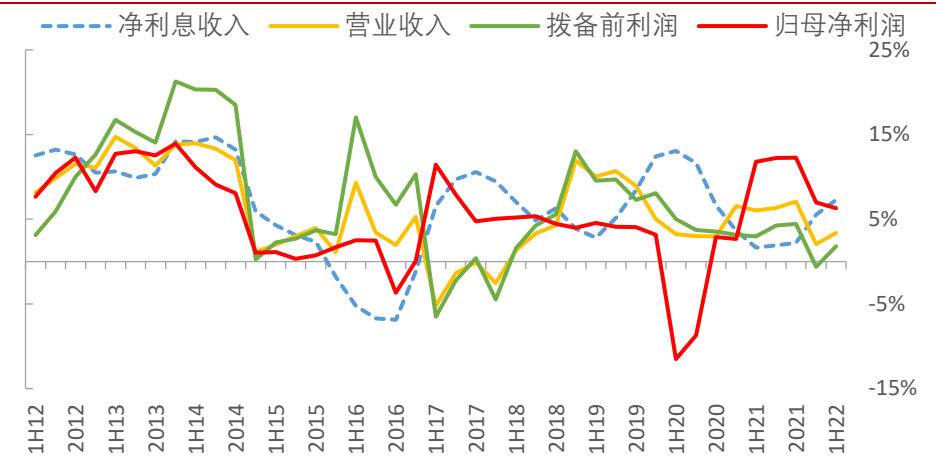
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

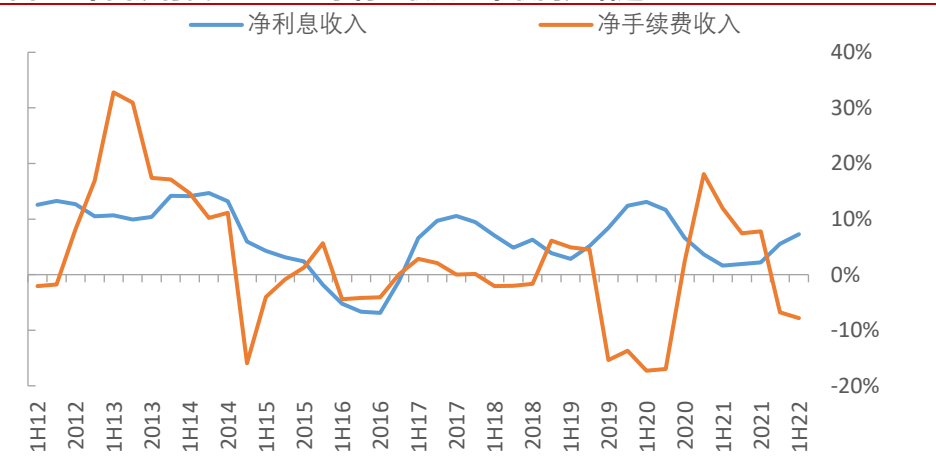
1. 中国银行 (601988.SH) 2021 年报详解：深耕“八大金融”，经营质效提升-2022/04/01

图1: 中国银行截至 22H1 业绩同比增速



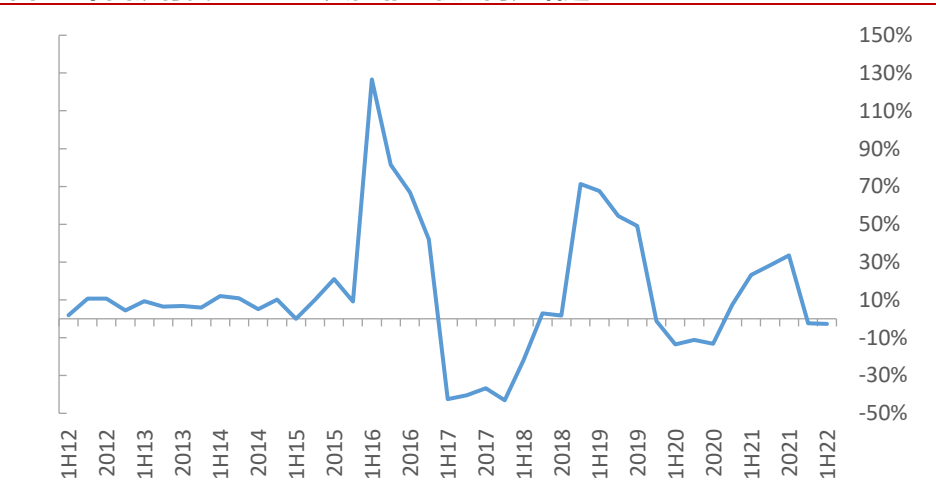
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 中国银行截至 22H1 净利息收入与中收同比增速



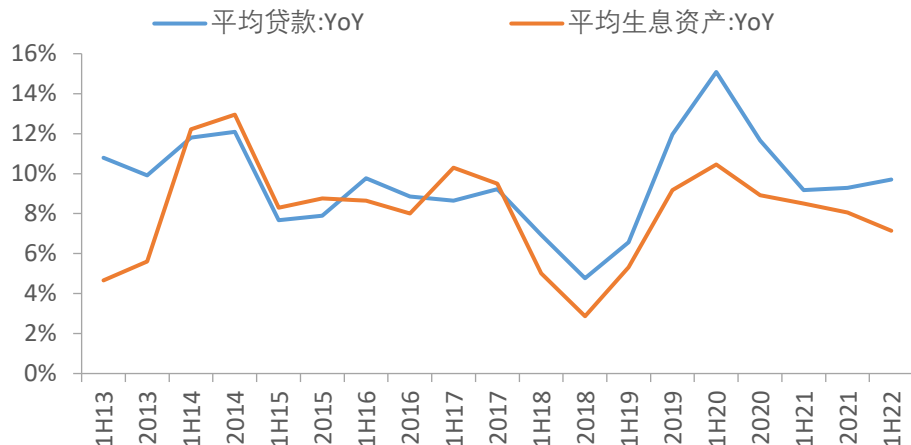
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3: 中国银行截至 22H1 其他非息收入同比增速



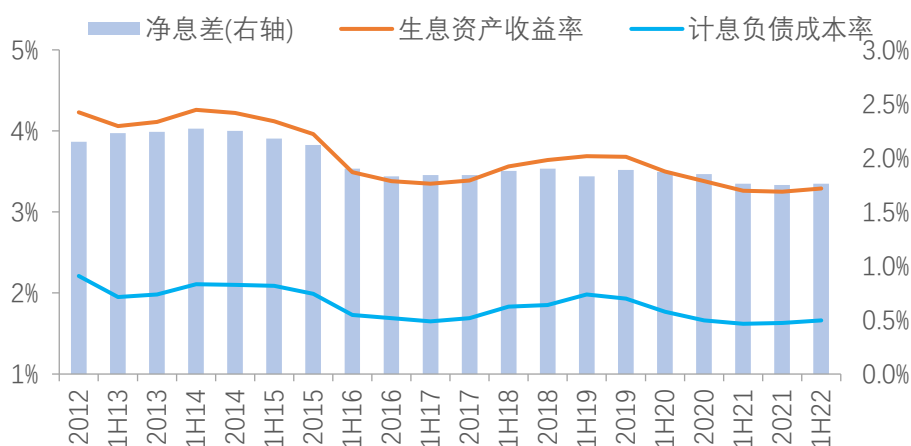
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4：中国银行截至 22H1 贷款、生息资产平均余额同比增速



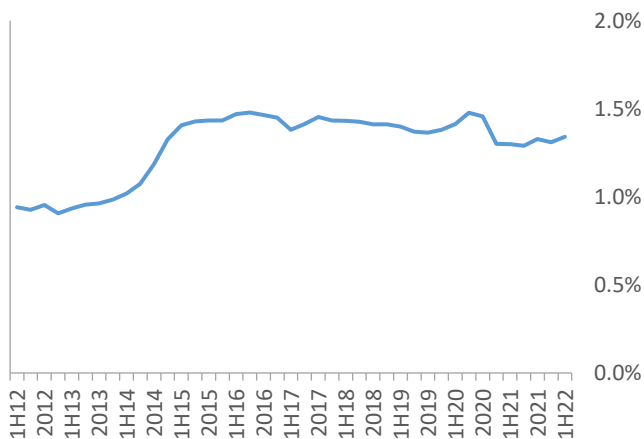
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：中国银行截至 22Q2 净息差两端拆解



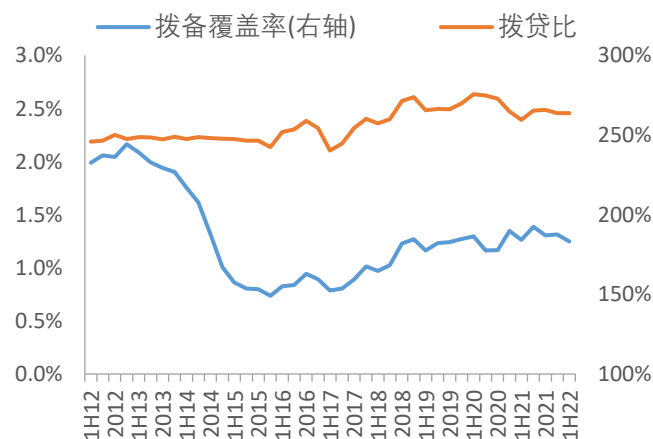
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：中国银行截至 22H1 不良贷款率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：中国银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	5,780	6,120	6,603	7,202
手续费及佣金	803	847	911	993
其他收入	616	707	814	939
营业收入	7,199	7,674	8,328	9,134
营业税及附加	-66	-69	-75	-82
业务管理费	-2,193	-2,412	-2,654	-2,919
拨备前利润	4,618	4,837	5,206	5,701
计提拨备	-1,660	-1,533	-1,683	-1,849
税前利润	2,959	3,305	3,524	3,853
所得税	-539	-697	-744	-813
归母净利润	2,412	2,598	2,769	3,025

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	171,358	193,634	218,806	242,875
同业资产	15,031	15,782	16,571	17,400
证券投资	80,930	84,977	89,225	93,687
生息资产	289,786	316,187	345,743	374,468
非生息资产	8,272	5,257	1,579	1,406
总资产	290,692	314,583	340,744	369,471
客户存款	215,955	233,231	251,889	272,041
其他计息负债	34,572	37,782	41,597	46,138
非计息负债	15,952	17,547	19,302	21,232
总负债	266,478	288,559	312,788	339,410
股东权益	24,213	26,023	27,955.6	30,060

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.69	0.74	0.79	0.86
每股拨备前利润(元)	1.32	1.38	1.49	1.63
每股净资产(元)	5.87	6.39	6.94	7.54
每股总资产(元)	83.06	89.89	97.36	105.57
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.12%	2.02%	2.00%	2.00%
净利差(Spread)	1.96%	1.97%	1.99%	2.00%
贷款利率	4.23%	4.21%	4.21%	4.21%
存款利率	1.61%	1.59%	1.58%	1.58%
生息资产收益率	3.70%	3.67%	3.67%	3.67%
计息负债成本率	1.74%	1.70%	1.68%	1.67%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.86%	0.86%	0.85%	0.86%
ROAE	12.24%	12.11%	11.87%	11.94%

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	11.7%	7.7%	6.6%	9.3%
拨备前利润增速	7.2%	4.7%	7.6%	9.5%
税前利润增速	11.6%	11.7%	6.6%	9.3%
营业收入增速	9.4%	6.6%	8.5%	9.7%
净利息收入增速	6.0%	5.9%	7.9%	9.1%
手续费及佣金增速	7.8%	5.5%	7.5%	9.0%
营业费用增速	14.0%	10.0%	10.0%	10.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	7.4%	9.1%	9.3%	8.3%
贷款增速	13.2%	13.0%	13.0%	11.0%
同业资产增速	-16.4%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	-2.1%	-36.4%	-70.0%	-11.0%
计息负债增速	7.2%	8.2%	8.3%	8.4%
存款增速	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
同业负债增速	2.9%	1.0%	1.0%	1.0%
股东权益增速	9.5%	7.5%	7.4%	7.5%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	52.4%	52.9%	53.4%	53.9%
定期	45.2%	44.7%	44.2%	43.7%
其他	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	53.5%	55.99%	55.99%	55.99%
个人贷款	41.5%	41.53%	41.53%	41.53%
票据贴现	2.5%	2.48%	2.48%	2.48%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.43%	1.22%	1.17%	1.10%
正常	97.09%	97.34%	97.43%	97.52%
关注	1.48%	1.44%	1.41%	1.38%
次级	0.28%	0.24%	0.20%	0.16%
可疑	1.00%	0.97%	0.95%	0.92%
损失	0.15%	0.01%	0.02%	0.02%
拨备覆盖率	299.73%	289.6%	257.8%	238.9%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	17.13%	17.27%	17.43%	17.61%
核心资本充足率	11.44%	11.86%	12.27%	12.70%
资产负债率	91.67%	91.73%	91.80%	91.86%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	3499.8	3499.8	3499.8	3499.8

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026