

中国银行(601988)

报告日期: 2022年11月03日

息差回升, 不良向好

——中国银行 2022 年三季度报点评

投资要点

- **中国银行 22Q1-3 息差环比回升, 不良水平向好。**
- **数据概览**
 中国银行 2022Q1-3 归母净利润同比增长 5.8%, 增速环比 2022H1 下降 0.5pc; 营收同比增长 2.6%, 增速环比下降 0.8pc; ROE (年化) 11.2%, 同比下降 0.4pc; ROA (年化) 0.87%, 同比下降 4bp; 2022Q3 末不良率 1.31%, 环比 2022Q2 末下降 3bp, 拨备覆盖率 189%, 环比上升 5pc。
- **盈利增速下行**
 22Q1-3 中国银行归母净利润同比增长 5.8%, 增速环比下降 0.5pc; 营收同比增长 2.6%, 增速环比下降 0.8pc。主要归因其他非息收入增速下行。22Q1-3 其他非息收入同比下降 13.6%, 增速环比下降 10.9pc, 判断主要是部分权益投资收益波动拖累。展望未来, 预计中国银行盈利增速将保持平稳。
- **息差环比回升**
 22Q3 中国银行单季息差 (期初期末) 环比回升 4bp 至 1.77%, 息差表现好于大行同业, 超市场预期, **主要得益于海外加息带动外币相关业务的净息差提升。**(1) **资产端:** 22Q3 资产收益率环比+13bp 至 3.36%, 判断主要是中国银行外币资产占比较大, 充分受益于海外加息, 外币相关资产收益率提升拉动。(2) **负债端:** 22Q3 负债成本率环比+11bp 至 1.74%, 主要归因海外加息导致外币负债成本上行, 但因负债端重定价周期和资产端有一定差异, 上行幅度小于资产端。展望未来, 受益于美联储的继续加息, **预计中国银行息差表现仍将在大行中保持优异, 但仍需持续关注外币负债重定价、美联储加息节奏放缓对息差的影响。**
- **不良环比下行**
 22Q3 末中国银行不良率环比下降 3bp 至 1.31%, 不良环比改善。拨备来看, 拨备覆盖率环比提升 5pc 至 183%, 风险抵补能力进一步增强。
- **盈利预测与估值**
 中国银行息差回升, 不良向好。预计中国银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 5.85%/6.25%/6.66%, 对应 BPS 7.03/7.59/8.18 元。现价对应 PB 估值 0.43/0.40/0.37 倍。目标价 3.60 元/股, 对应 2022 年 PB 0.51 倍, 现价空间 20%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	605,559	620,349	660,748	705,545
(+/-) (%)	7.08%	2.44%	6.51%	6.78%
归母净利润	216,559	229,232	243,557	259,777
(+/-) (%)	12.28%	5.85%	6.25%	6.66%
每股净资产(元)	6.47	7.03	7.59	8.18
P/B	0.46	0.43	0.40	0.37

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

投资评级: 买入(首次)

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	¥ 3.01
总市值(百万元)	886,107.25
总股本(百万股)	294,387.79

股票走势图



相关报告

1 《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

表 1: 中国银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.6%	11.6%	11.2%	-0.4pc	-0.4pc	7.7%	10.3%	9.2%	10.7%	1.5pc
	ROA (年化)	0.91%	0.91%	0.87%	-4bp	-4bp	0.80%	0.85%	0.90%	0.75%	-15bp
	拨备前利润	296,857	204,879	303,487	2.2%	2.2%	83,983	103,789	101,090	98,608	-2.5%
	同比增长	3.9%	1.8%	2.2%	0.4pc	-1.7pc	5.4%	-0.6%	4.4%	3.1%	-1.3pc
	归母净利润	163,523	119,924	173,081	5.8%	5.8%	53,036	57,751	62,173	53,157	-14.5%
	同比增长	12.2%	6.3%	5.8%	-0.5pc	-6.4pc	12.5%	7.0%	5.7%	4.8%	-0.9pc
EPS (未年化)		0.53	0.37	0.55	4.3%	4.3%	0.18	0.20	0.21	0.18	-14.5%
	BVPS (未年化)	6.32	6.61	6.84	3.4%	8.2%	6.47	6.62	6.61	6.84	3.4%
收入拆分	营业收入	456,074	313,254	467,818	2.6%	2.6%	149,485	161,118	152,136	154,564	1.6%
	同比增长	6.3%	3.4%	2.6%	-0.8pc	-3.7pc	9.5%	2.1%	4.8%	1.0%	-3.9pc
	利息净收入	316,015	223,993	342,993	8.5%	8.5%	109,127	109,933	114,060	119,000	4.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	24,564,054	26,067,904	26,359,563	1.1%	7.3%	25,207,366	25,756,566	26,379,243	26,942,882	2.1%
	净息差 (日均余额口径)	1.75%	1.76%	1.77%	na	2bp	na	na	na	na	na
	净息差 (期初期末口径)	1.72%	1.72%	1.73%	na	2bp	1.73%	1.71%	1.73%	1.77%	4bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.19%	3.21%	3.26%	5bp	8bp	3.22%	3.20%	3.23%	3.36%	13bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.60%	1.63%	1.67%	4bp	7bp	1.62%	1.63%	1.63%	1.74%	11bp
	非利息净收入	140,059	89,261	124,825	-10.9%	-10.9%	40,358	51,185	38,076	35,564	-6.6%
	手续费净收入	63,871	43,145	59,028	-7.6%	-7.6%	17,555	25,978	17,167	15,883	-7.5%
	其他非息收入	76,188	46,116	65,797	-13.6%	-13.6%	22,803	25,207	20,909	19,681	-5.9%
	业务及管理费	117,600	78,574	120,821	2.7%	2.7%	53,002	39,610	38,964	42,247	8.4%
	成本收入比	25.79%	25.08%	25.83%	0.7pc	0.0pc	35.46%	24.58%	25.61%	27.33%	1.7pc
	资产减值损失	84,892	52,810	82,794	-2.5%	-2.5%	19,328	29,723	23,087	29,984	29.9%
	贷款减值损失	76,562	45,576	71,453	-6.7%	-6.7%	21,736	28,034	17,542	25,877	47.5%
	信用成本	0.69%	0.56%	0.58%	2bp	-11bp	0.56%	0.70%	0.42%	0.60%	18bp
	所得税费用	39,607	27,766	39,676	0.2%	0.2%	9,674	13,525	14,241	11,910	-16.4%
有效税率	18.69%	18.26%	17.98%	-0.3pc	-0.7pc	14.96%	18.26%	18.26%	17.36%	-0.9pc	
规模增长	总资产	26,229,920	28,052,758	28,639,287	2.1%	9.2%	26,722,408	27,459,038	28,052,758	28,639,287	2.1%
	生息资产余额	25,005,753	26,654,332	27,231,431	2.2%	8.9%	25,408,978	26,104,153	26,654,332	27,231,431	2.2%
	贷款总额	15,553,179	16,911,606	17,406,699	2.9%	11.9%	15,674,994	16,509,713	16,911,606	17,406,699	2.9%
	对公贷款	na	10,662,152	na	na	na	9,581,244	-	10,662,152	-	na
	个人贷款	na	6,249,454	na	na	na	6,093,750	-	6,249,454	-	na
	同业资产	1,859,795	1,829,587	1,892,060	3.4%	1.7%	1,842,711	1,667,664	1,829,587	1,892,060	3.4%
	金融投资	5,982,829	6,248,071	6,253,380	0.1%	4.5%	6,164,671	6,152,948	6,248,071	6,253,380	0.1%
	存放央行	2,147,224	2,205,077	2,270,533	3.0%	5.7%	2,288,244	2,365,477	2,205,077	2,270,533	3.0%
	总负债	23,943,604	25,608,006	26,120,329	2.0%	9.1%	24,371,855	25,064,267	25,608,006	26,120,329	2.0%
	付息负债余额	22,974,508	24,406,649	24,846,095	1.8%	8.1%	23,354,909	23,992,972	24,406,649	24,846,095	1.8%
	吸收存款	17,738,782	19,314,410	19,720,402	2.1%	11.2%	17,920,168	18,942,696	19,314,410	19,720,402	2.1%
	企业活期	na	5,535,251	na	na	na	5,275,514	na	5,535,251	na	na
	个人活期	na	3,693,244	na	na	na	3,487,433	na	3,693,244	na	na
	企业定期	na	4,285,330	na	na	na	3,968,527	na	4,285,330	na	na
	个人定期	na	4,789,250	na	na	na	4,299,050	na	4,789,250	na	na
同业负债	2,958,221	2,946,614	2,925,382	-0.7%	-1.1%	3,090,506	2,824,519	2,946,614	2,925,382	-0.7%	
发行债券	1,341,963	1,457,968	1,404,808	-3.6%	4.7%	1,388,678	1,465,883	1,457,968	1,404,808	-3.6%	
向央行借款	935,542	687,657	795,503	15.7%	-15.0%	955,557	759,874	687,657	795,503	15.7%	
所有者权益	2,160,500	2,315,234	2,382,270	2.9%	10.3%	2,225,153	2,269,549	2,315,234	2,382,270	2.9%	
总股本	294,388	294,388	294,388	0.0%	0.0%	294,388	294,388	294,388	294,388	0.0%	
资产质量	不良贷款	200,502	227,232	227,904	0.3%	13.7%	208,792	215,762	227,232	227,904	0.3%
	不良率	1.29%	1.34%	1.31%	-3bp	2bp	1.33%	1.31%	1.34%	1.31%	-3bp
	关注贷款	na	218,804	na	na	na	210,813	na	218,804	na	na
	关注率	na	1.29%	na	na	na	1.34%	na	1.29%	na	na
	逾期贷款	na	189,745	na	na	na	167,737	na	189,745	na	na
	逾期率	na	1.12%	na	na	na	1.07%	na	1.12%	na	na
	不良生成额	61,876	45,776	62,562	36.7%	1.1%	25,239	23,210	22,566	16,786	-25.6%
	不良生成率	0.58%	0.58%	0.53%	-5bp	-5bp	0.63%	0.59%	0.53%	0.40%	-15bp
	核销转出额	68,647	27,336	43,450	58.9%	-36.7%	16,949	16,240	11,096	16,114	45.2%
	核销转出率	44.16%	26.18%	27.75%	1.6pc	-16.4pc	33.81%	31.11%	20.57%	28.37%	7.8pc
	逾期90+偏离度	na	58.4%	na	na	na	59.3%	na	58.4%	na	na
	拨备覆盖率	192.5%	183%	189%	5.4pc	-3.8pc	187.0%	187.5%	183.3%	188.7%	5.4pc
拨贷比	2.48%	2.46%	2.47%	1bp	-1bp	2.48%	2.45%	2.46%	2.47%	1bp	
资本情况	核心一级资本充足率	11.12%	11.33%	11.62%	29bp	50bp	11.30%	11.33%	11.33%	11.62%	29bp
	一级资本充足率	13.03%	13.63%	13.90%	27bp	87bp	13.32%	13.30%	13.63%	13.90%	27bp
	资本充足率	16.00%	16.99%	17.17%	18bp	117bp	16.53%	16.64%	16.99%	17.17%	18bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	2,288,244	2,294,346	2,523,781	2,776,159
同业资产	1,842,711	1,934,847	2,031,589	2,133,168
贷款总额	15,674,994	17,555,993	19,311,593	21,242,752
贷款减值准备	-390,090	-425,504	-461,876	-498,819
贷款净额	15,322,484	17,130,489	18,849,717	20,743,933
证券投资	6,164,671	6,526,460	7,165,427	7,892,300
其他资产	1,104,298	1,268,169	1,390,245	1,525,540
资产合计	26,722,408	29,154,311	31,960,758	35,071,100
同业负债	4,046,063	3,884,220	4,078,432	4,282,353
存款余额	17,920,168	19,927,227	21,919,949	24,111,944
应付债券	1,388,678	1,470,834	1,787,808	2,173,092
其他负债	1,016,946	1,296,604	1,425,017	1,567,651
负债合计	24,371,855	26,578,885	29,211,206	32,135,040
股东权益合计	2,350,553	2,575,426	2,749,553	2,936,060

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	425,142	459,583	491,944	528,300
净手续费收入	81,426	75,238	79,000	82,949
其他非息收入	98,991	85,528	89,805	94,295
营业收入	605,559	620,349	660,748	705,545
税金及附加	-5,715	-6,397	-6,878	-7,467
业务及管理费	-170,602	-174,769	-186,150	-198,771
营业外净收入	489	1,108	1,108	1,108
拨备前利润	380,840	390,206	415,481	443,451
资产减值损失	-104,220	-98,494	-105,539	-112,869
税前利润	276,620	291,712	309,941	330,582
所得税	-49,281	-51,970	-55,217	-58,895
税后利润	227,339	239,743	254,724	271,688
归属母公司净利润	216,559	229,232	243,557	259,777
归属母公司普通股股东净利润	205,908	218,581	232,906	249,126

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	2.22%	8.10%	7.04%	7.39%
手续费净增速	7.82%	-7.60%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	20.59%	-10.89%	5.00%	5.00%
拨备前利润增速	4.23%	2.46%	6.48%	6.73%
归属母公司净利润增速	12.28%	5.85%	6.25%	6.66%
盈利能力				
ROAE	11.23%	11.00%	10.83%	10.74%
ROAA	0.85%	0.82%	0.80%	0.78%
RORWA	1.38%	1.34%	1.31%	1.27%
生息率	3.19%	3.26%	3.24%	3.22%
付息率	1.60%	1.68%	1.68%	1.69%
净利差	1.59%	1.58%	1.56%	1.53%
净息差	1.72%	1.73%	1.69%	1.66%
成本收入比	28.17%	28.17%	28.17%	28.17%
资本状况				
资本充足率	16.53%	16.44%	15.96%	15.47%
核心资本充足率	13.32%	13.38%	13.10%	12.81%
风险加权系数	61.09%	61.06%	61.06%	61.06%
股息支付率	31.60%	32.00%	32.00%	32.00%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	208,792	227,666	250,519	275,634
不良贷款净生成率	0.61%	0.49%	0.49%	0.49%
不良贷款率	1.33%	1.30%	1.30%	1.30%
拨备覆盖率	187%	187%	184%	181%
拨贷比	2.49%	2.42%	2.39%	2.35%
流动性				
贷存比	87.47%	88.10%	88.10%	88.10%
贷款/总资产	58.66%	60.22%	60.42%	60.57%
平均生息资产/平均总资产	94.86%	95.08%	95.06%	95.04%
每股指标 (元)				
EPS	0.70	0.74	0.79	0.85
BVPS	6.47	7.03	7.59	8.18
每股股利	0.22	0.24	0.25	0.27
估值指标				
P/E	4.30	4.05	3.80	3.56
P/B	0.46	0.43	0.40	0.37
P/PPOP	2.33	2.27	2.13	2.00
股息收益率	7.34%	7.89%	8.41%	9.00%

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>