

营收增速领跑大行，资产负债结构优化

事件：10 月 30 日，中国银行发布 23 年三季报。23Q1-3 累计实现营收 4706 亿元，YoY+7.1%；归母净利润 1749 亿元，YoY+1.6%；不良率 1.27%，拨备覆盖率为 195%。

➤ **营收增速领跑国有行，利润增速较上期提升。** 23Q1-3 累计营收同比增速较 23H1 下降 1.8pct。营收分项来看，23Q1-3 净利息收入同比 +3.2%，23Q1-3 增速领跑国有大行，主要或源于规模稳步扩张、息差相对平稳。非息收入方面，23Q1-3 中收同比 +3.7%，增长主要由代理保险业务拉动，其他非息收入同比 +48.4%，虽较 23H1 下降 4.8pct，但对收入增速仍保持较高正向贡献。

23Q1-3 归母净利润同比增速较 23H1 提升 0.8pct，虽然 23Q1-3 成本收入比为 27%，较 23H1 上升 1.2pct，但 23Q1-3 资产减值损失增速较 23H1 下降 17.8pct，部分利润空间得以释放。

➤ **资产规模稳步增长，结构不断优化。** 规模上，23Q3 末总资产、总负债同比 +10.9%、+11.3%，同比增速较 23H1 分别 +0.1pct、+0.3pct，扩表总体延续积极趋势。生息资产中，23Q3 末发放贷款及垫款同比 +13.4%，资产结构不断优化。其中战略新兴产业、境内绿色信贷、普惠小微、个人消费等实体经济重点领域投放增势亮眼，余额较年初分别增长 60.4%、45.2%、35.6%、29%。计息负债中，平均利率较低的客户存款占负债比重逐渐提升，23Q3 末余额较年初增长 1.3pct。

➤ **国际业务提供支撑，净息差具备一定韧性。** 23Q1-3 净息差较 23H1 下降 3BP 至 1.64%。测算 23Q1-3 生息资产收益率与 23H1 持平于 3.61%，虽然人民币资产收益率受国内 LPR 下调等因素影响有所下降，但外币加息带动境外资产收益率提升，公司境外资产占比相对较高，一定程度上或对息差起支撑作用。

➤ **资产质量大体平稳，拨备持续提升。** 23Q3 末不良率较 23H1 末下降 1BP 至 1.27%。风险抵御能力持续增强，23Q3 末拨备覆盖率为 195%，较 23H1 末提高 6.8pct，拨贷比相比 23H1 末提高 6BP 至 2.48%。

➤ 投资建议：营收持续增长，资产负债结构优化

中国银行前三季度利息和非息收入均实现较好增长，资产规模和结构持续向好。积极发挥国有大行作用，在国内承接战略新兴等实体经济重点领域的融资需求，境外不断展业，巩固全球化特色优势并为息差提供良好支撑，不良贷款率等风险指标表现稳定。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.79、0.81、0.84 元，2023 年 10 月 31 日收盘价对应 0.5 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	618,009	656,077	697,368	743,821
增长率（%）	2.1	6.2	6.3	6.7
归属母公司股东净利润（百万元）	227,439	231,598	237,992	246,038
增长率（%）	5.0	1.8	2.8	3.4
每股收益（元）	0.77	0.79	0.81	0.84
PE	5	5	5	5
PB	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.90 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

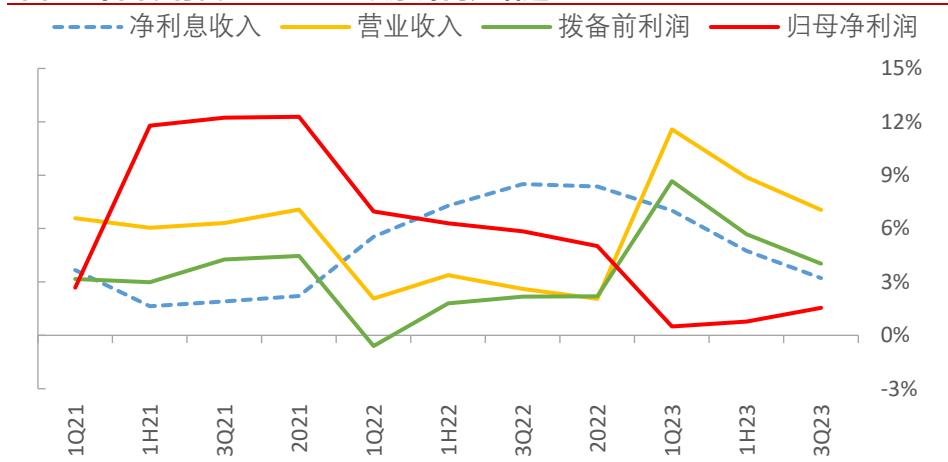
研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

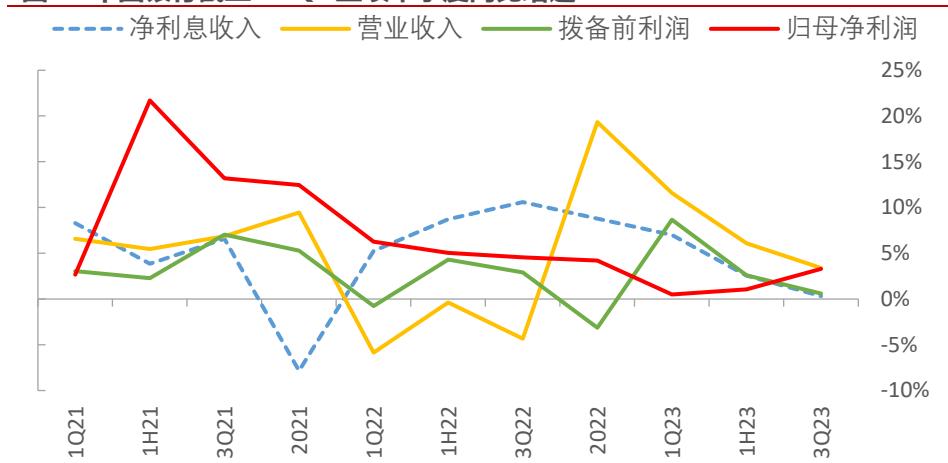
邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

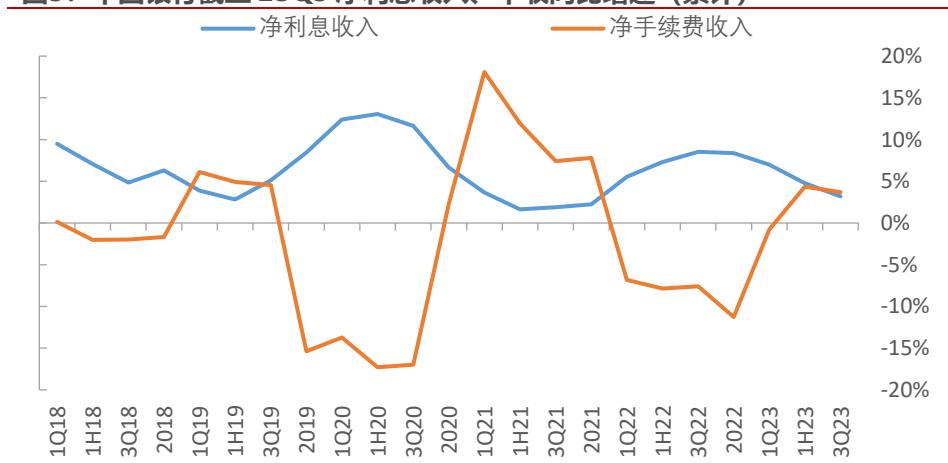
1. 中国银行 (601988.SH) 2022 年年报点评：深耕八大金融，服务经济发展-2023/04/01
2. 中国银行 (601988.SH) 2022 年三季报点评：扩表态势稳健，息差企稳回升-2022/11/01
3. 中国银行 (601988.SH) 2022 年中报点评：净息差逆势企稳，新增信贷创新高-2022/08/31
4. 中国银行 (601988.SH) 2021 年报详解：深耕“八大金融”，经营质效提升-2022/04/01

图1：中国银行截至 23Q3 业绩累计同比增速


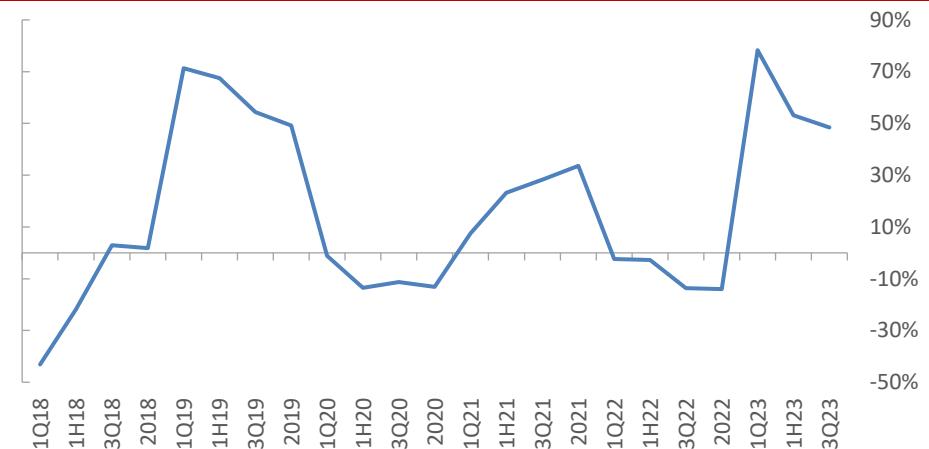
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：中国银行截至 23Q3 业绩单季度同比增速


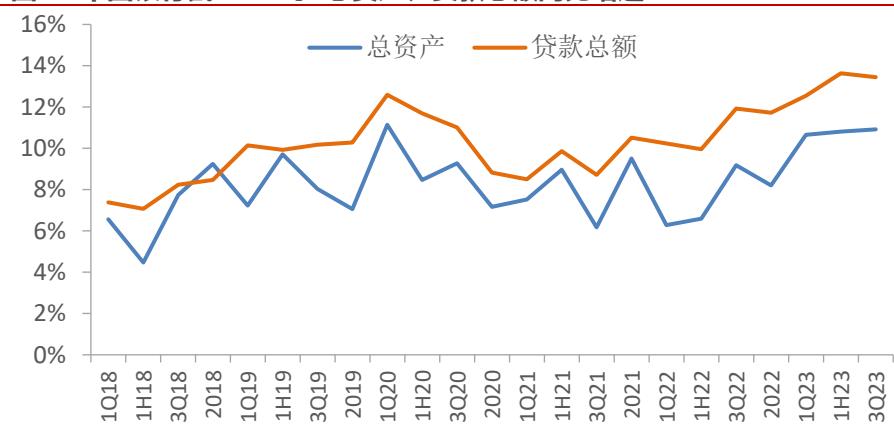
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：中国银行截至 23Q3 净利息收入、中收同比增速（累计）


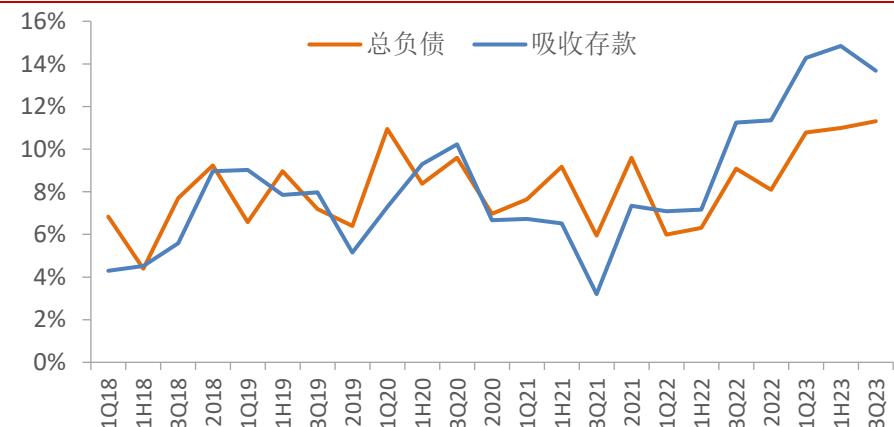
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：中国银行截至 23Q3 其他非息收入同比增速（累计）


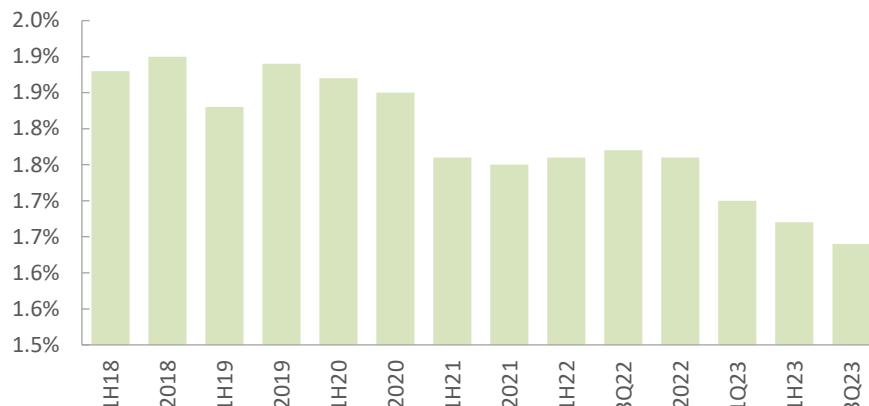
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：中国银行截至 23Q3 总资产、贷款总额同比增速


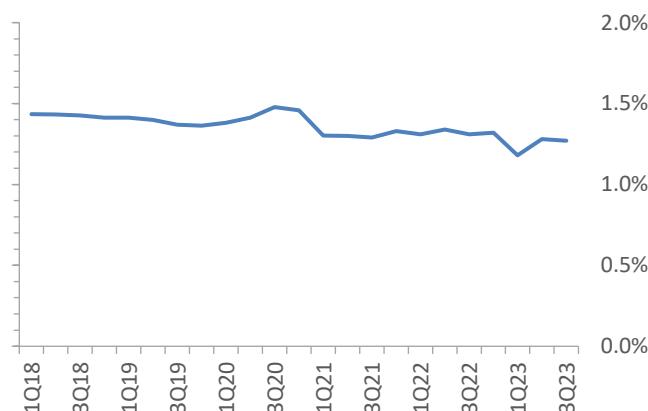
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：中国银行截至 23Q3 总负债、存款总额同比增速


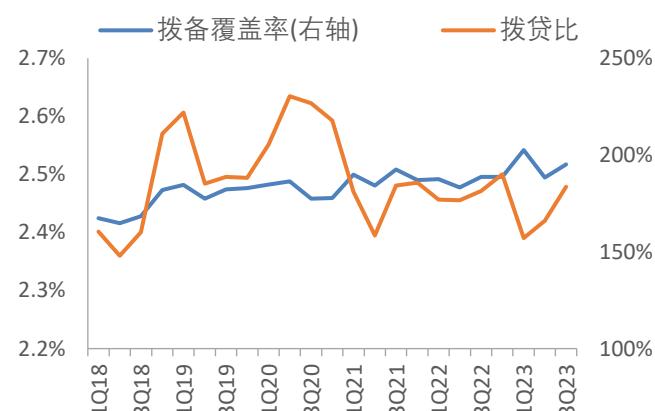
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：中国银行截至 23Q3 净息差变化情况


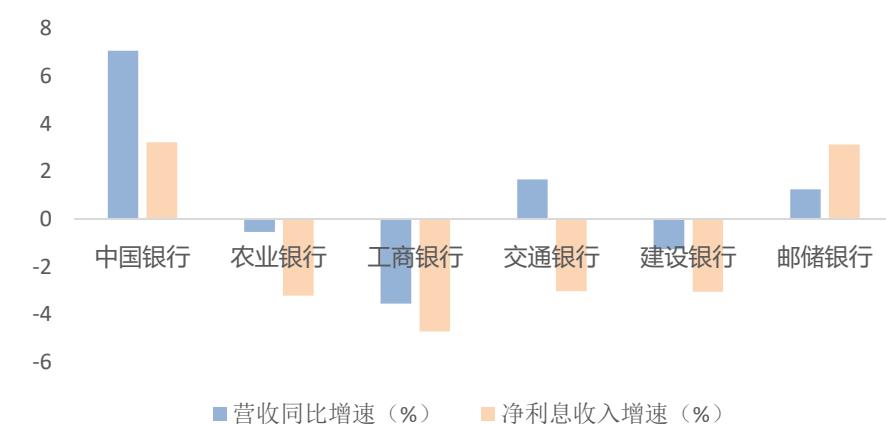
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：中国银行截至 23Q3 不良率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：中国银行截至 23Q3 拨备水平


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10：国有行 23Q1-3 营收增速和净利息收入增速情况


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	4,607	4,751	4,947	5,229
手续费及佣金	722	744	766	789
其他收入	851	1,065	1,260	1,419
营业收入	6,180	6,561	6,974	7,438
营业税及附加	-61	-59	-63	-67
业务管理费	-1,723	-1,861	-1,917	-1,955
拨备前利润	3,887	4,083	4,394	4,773
计提拨备	-1,040	-1,147	-1,370	-1,641
税前利润	2,846	2,936	3,024	3,133
所得税	-471	-512	-528	-547
归母净利润	2,274	2,316	2,380	2,460

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	175,543	193,449	213,180	234,498
同业资产	19,245	19,976	20,975	22,023
证券投资	64,457	66,842	70,853	75,104
生息资产	282,384	304,100	330,032	357,901
非生息资产	11,127	22,463	28,857	36,396
总资产	289,139	321,988	353,941	389,048
客户存款	202,018	222,220	242,664	264,019
其他计息负债	42,414	48,776	53,918	60,329
非计息负债	19,031	22,837	27,404	32,885
总负债	263,463	293,833	323,987	357,233
股东权益	25,676	28,155	29,954	31,814

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.77	0.79	0.81	0.84
每股拨备前利润(元)	1.32	1.39	1.49	1.62
每股净资产(元)	6.99	7.81	8.40	9.00
每股总资产(元)	98.22	109.38	120.23	132.15
P/E	5	5	5	5
P/POP	3	3	3	2
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.70%	1.62%	1.56%	1.52%
净利差(Spread)	1.61%	1.54%	1.50%	1.48%
贷款利率	3.90%	3.85%	3.82%	3.80%
存款利率	1.65%	1.67%	1.68%	1.68%
生息资产收益率	3.36%	3.31%	3.28%	3.26%
计息负债成本率	1.75%	1.77%	1.78%	1.78%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.85%	0.79%	0.74%	0.70%
ROAE	11.48%	10.63%	9.98%	9.61%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测；注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	5.0%	1.8%	2.8%	3.4%
拨备前利润增速	2.2%	5.0%	7.6%	8.6%
税前利润增速	2.9%	3.2%	3.0%	3.6%
营业收入增速	2.1%	6.2%	6.3%	6.7%
净利息收入增速	8.4%	3.1%	4.1%	5.7%
手续费及佣金增速	-11.3%	3.0%	3.0%	3.0%
营业费用增速	1.0%	8.0%	3.0%	2.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	8.8%	7.7%	8.5%	8.4%
贷款增速	11.7%	10.2%	10.2%	10.0%
同业资产增速	4.4%	3.8%	5.0%	5.0%
证券投资增速	4.6%	3.7%	6.0%	6.0%
其他资产增速	-4.4%	101.9%	28.5%	26.1%
计息负债增速	8.1%	10.9%	9.4%	9.4%
存款增速	11.3%	10.0%	9.2%	8.8%
同业负债增速	-12.4%	15.0%	8.0%	10.0%
股东权益增速	9.2%	9.7%	6.4%	6.2%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	45.2%	45.7%	46.2%	46.7%
定期	48.7%	48.2%	47.7%	47.2%
其他	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	59.9%	60.2%	60.2%	60.2%
个人贷款	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%
票据贴现	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.32%	1.28%	1.28%	1.25%
正常	97.33%	97.39%	97.41%	97.45%
关注	1.35%	1.33%	1.31%	1.30%
次级	0.60%	0.59%	0.58%	0.57%
可疑	0.35%	0.34%	0.33%	0.32%
损失	0.37%	0.35%	0.37%	0.36%
拨备覆盖率	188.7%	184.3%	181.4%	179.2%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	17.52%	18.17%	18.82%	19.48%
核心资本充足率	11.84%	12.59%	13.34%	14.09%
资产负债率	91.12%	91.26%	91.54%	91.82%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	2943.9	2943.9	2943.9	2943.9

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受到任何形式的补偿。

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