

中国银行(601988)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 30 日

评级：增持(维持)

市场价格：4.91

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	563,122	584,236	566,499	566,554	566,644
增长率 yoy%	1.20%	3.70%	-3.00%	0.00%	0.00%
净利润(百万元)	226,522	231,904	231,918	234,560	236,494
增长率 yoy%	4.60%	2.40%	0.00%	1.10%	0.80%
每股收益(元)	0.75	0.76	0.76	0.77	0.78
每股现金流量					
净资产收益率	11.44%	10.83%	10.08%	9.53%	8.94%
P/E	6.55	6.46	6.46	6.38	6.29
PEG					
P/B	0.70	0.65	0.61	0.57	0.53

备注：股价截止 2024/8/29

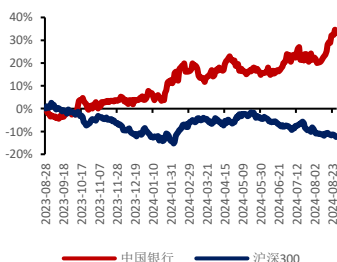
投资要点

- 年报综述：1、营收利润降幅边际收窄：**1H24 营收（相较财报扣除其他业务成本）同比-2.5%（1Q24 同比-3.8%），净利润同比-1.2%（1Q24 同比-2.9%）。净利息收入同比-3.1%（1Q24 同比-3.9%），净非息收入同比-0.4%（1Q24 同比-3.2%）。**2、净利息收入环比+1.2%，单季年化净息差环比-2bp 至 1.40%，负债端有支撑。**单季年化资产收益率环比下降 9bp 至 3.33%，负债付息率环比-9bp 至 2.09%。**3、资产负债增速及结构：信贷投放略有放缓；主动负债高增。（1）资产端：**信贷投放略有减缓，债券投资维持高增。上半年贷款同比增 9.8%（1Q24 同比增 12.4%），债券投资规模同比+10%（1Q24 同比+11%）。**（2）负债端：**存款单季同比少增，整体存款占比下降。上半年存款同比增 5.3%（1Q24 同比增 10%），2 季度发债规模同比高增 58.7%，占比环比上升 0.5 个百分点至 6.9%。同业负债同比高增 21.4%，占比环比上升 1.5 点至 14.4%。**4、存贷款细拆：全年新增对公占比近 9 成；非按揭类个贷占比提升。（1）贷款：**全年对公新增信贷占总新增比重接近 9 成，个贷承压。房地产新增占比 7.3%（去年同期新增占比为 6.1%，2023 全年地产新增占比为 4.5%）。个人贷款新增占比 12.8%，较 23 年全年新增占比上升 4.3 个百分点。个人经营贷&消费贷新增占比较去年同期增加 3.1 个百分点至 13.0%。**（2）存款：**存款定期化趋势延续，企业存款增速减缓。定期存款今年同比增加 12.5%，占比较年初上升 1.64 个百分点至 55.14%。企业存款同比增 2.1%（2023 同比增 14.2%）。**5、净非息收入增速同比下降 0.4%（VS 1Q24 同比-3.2%）。**净手续费收入增速同比-7.6%（vs 1Q24 同比-4.6%），同比降幅走阔，汇款结算增幅收窄，代理业务、信贷承诺、托管同比均同比下降。净其他非息收入同比增速+16.1%（v 1Q24 同比+0.2%），增速有所回升。**6、资产质量：不良率稳定，拨备覆盖率上升。（1）不良维度——不良率维持不变，不良净生成率略有上升，但仍保持低位。**2 季度公司不良率仍保持在 1.24%。累计年化不良净生成率环比在 0.47%的低位。**（2）逾期维度——逾期率较 2023 上升 15bp 至 1.21%，逾期占比 98%、逾期规模小于不良，对不良认定仍较为严格。（3）拨备维度——安全边际仍较高。**拨备覆盖率同比上升 13.3 个点、环比上升 1.75 个点至 201.69%，拨贷比同比上升 8bp、环比上升 2bp 至 2.50%，整体安全边际仍较高。
- 投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E PB 0.61 X/0.57X；PE 6.46X/6.38X。公司总体经营稳健，资产质量表现平稳。公司估值安全边际高，

基本状况

总股本(百万股)	294,388
流通股本(百万股)	210,766
市价(元)	4.91
市值(百万元)	1,445,444
流通市值(百万元)	1,034,859

股价与行业-市场走势对比



相关报告

高股息率低估值高 ROE，建议持续关注。

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

内容目录

1、营收利润降幅收窄：营收-2.5%，净利润同比-1.2%.....	- 5 -
2、净利息收入环比+1.2%，单季年化净息差环比-2bp，负债端有支撑	- 6 -
3、资产负债增速及结构：信贷投放略有放缓；主动负债高增.....	- 6 -
4、存贷款细拆：全年新增对公占比近 9 成；非按揭类个贷占比提升	- 8 -
5、净非息收入：净其他非息收入同比-0.4%，净其他非息增速回升	- 9 -
6、资产质量：不良率稳定，拨备覆盖率上升	- 10 -
7、其他：成本收入比同比下降、核心一级资本环比上升	- 11 -

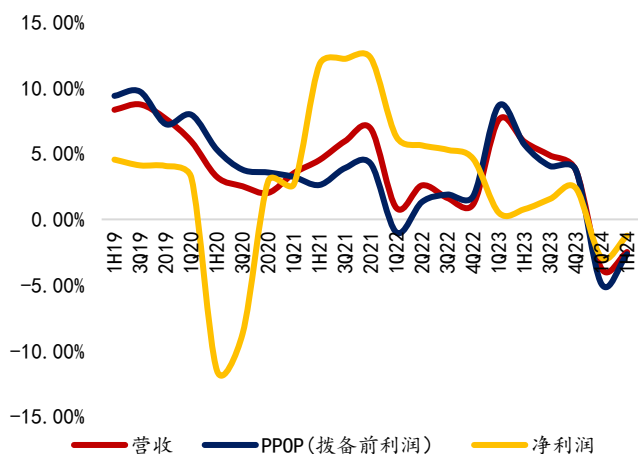
图表目录

图表 1: 中国银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 2: 中国银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 3: 中国银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 6 -
图表 4: 中国银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 6 -
图表 5: 中国银行单季年化净息差情况.....	- 6 -
图表 6: 中国银行单季年化收益率/付息率.....	- 6 -
图表 7: 中国银行资产负债增速和结构占比 (百万元)	- 7 -
图表 8: 中国银行比年初新增贷款占比.....	- 8 -
图表 9: 中国银行存量贷款占比.....	- 8 -
图表 10: 中国银行存款同比增速与结构.....	- 9 -
图表 11: 中国银行非息收入同比增速与结构.....	- 9 -
图表 12: 中国银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 10 -
图表 13: 中国银行资产质量.....	- 10 -
图表 14: 中国银行盈利预测表.....	- 12 -

1、营收利润降幅收窄：营收-2.5%，净利润同比-1.2%

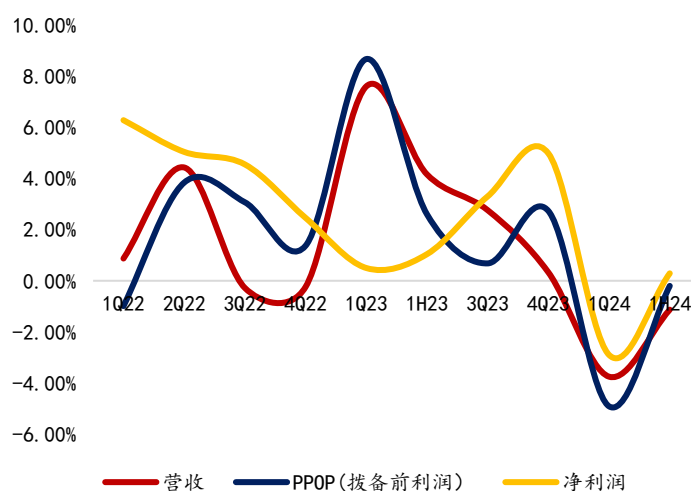
- **1H24 营收(相较财报扣除其他业务成本)同比-2.5%(1Q24 同比-3.8%)，净利润同比-1.2%(1Q24 同比-2.9%)，业绩降幅边际收窄。**净利息收入同比-3.1%(1Q24 同比-3.9%)，净非息收入同比-0.4%(1Q24 同比-3.2%)。1H23-1H24 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长5.9%/4.9%/3.8%/-3.8%/-2.5%；5.7%/4.1%/3.8%/-4.9%/-2.7%；0.8%/1.6%/2.4%/-2.9%/-1.2%。

图表 1：中国银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：中国银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H24 业绩累积同比增长拆分：规模、其他非息、税收正向贡献，其中规模为主要支撑。对业绩贡献边际改善的有：1、净息差负向贡献边际收窄 1.6 个点。2、其他非息正向贡献边际提升 0.9 个点。3、成本负向贡献边际收窄 1 个点。4、拨备负向贡献边际提升 3.4 个点。边际贡献减弱的有：1、规模正向贡献边际收窄 0.8 个点。2、手续费负向贡献边际走阔 0.5 个点。3、税收正向贡献边际收窄 3.7 个点。**

图表 3: 中国银行业绩增长拆分 (累积同比)

	1H23	3Q23	4Q23	1Q24	1H24
规模增长	10.30%	10.40%	10.80%	11.80%	11.00%
净息差扩大	-5.60%	-7.20%	-9.20%	-15.70%	-14.10%
净手续费收入	0.00%	0.10%	0.50%	-0.20%	-0.70%
净其他非息收入	1.20%	1.60%	1.70%	0.40%	1.30%
成本	-0.20%	-0.80%	0.00%	-1.20%	-0.20%
拨备	-3.20%	-2.30%	0.50%	-4.40%	-1.00%
税收	0.90%	1.80%	-0.20%	6.50%	2.80%
税后利润	3.35%	3.55%	4.07%	-2.84%	-0.90%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

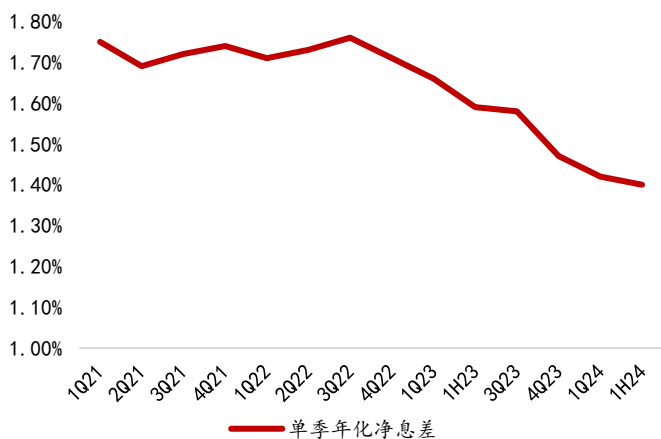
图表 4: 中国银行业绩增长拆分 (单季环比)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	3.70%	2.20%	2.30%	3.10%	2.30%
净息差扩大	-4.30%	-0.20%	-6.80%	-3.90%	-1.10%
净手续费收入	-4.20%	-2.70%	-0.30%	7.40%	-5.60%
净其他非息收入	-1.00%	0.30%	0.00%	1.10%	1.20%
成本	-2.40%	-3.40%	-7.10%	14.40%	-0.40%
拨备	3.60%	-5.40%	16.70%	-22.30%	11.20%
税收	11.50%	-1.70%	-3.00%	0.30%	3.50%
税后利润	6.87%	-10.84%	1.79%	0.18%	10.99%

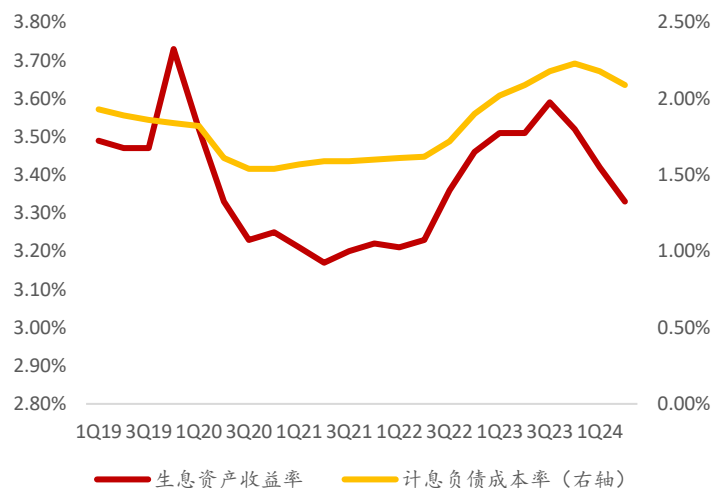
来源: 公司财报, 中泰证券研究所

2、净利息收入环比+1.2%，单季年化净息差环比-2bp，负债端有支撑

- 净利息收入环比+1.2%，生息资产规模环比增+0.6%，单季年化净息差环比下行 2bp 至 1.40%。单季年化资产收益率环比下降 9bp 至 3.33%，负债付息率环比-9bp 至 2.09%。

图表 5: 中国银行单季年化净息差情况


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 6: 中国银行单季年化收益率/付息率


来源: 公司财报, 中泰证券研究所

3、资产负债增速及结构: 信贷投放略有放缓; 主动负债高增

- 资产端: 信贷投放略有减缓, 债券投资维持高增。1、贷款: 上半年情况——上半年贷款同比增 9.8% (1Q24 同比增 12.4%)。单季情况——Q2 单季信贷新增同比 2Q23 同比少增 4250 亿, 整体贷款占生息资产比重环比上升 0.3 个百分点至 63.5%, 较年初增 0.8 个点。2、债券投资: 债券投资规模同比+10% (1Q24 同比+11%), 占生息资产比重环比提升 0.2 点至 22.3%。

- 负债端: 存款单季同比少增, 整体存款占比下降。1、存款: 上半年情况

——上半年存款同比增 5.3%（1Q24 同比增 10%）。单季情况——Q2 单季下降-4753 亿, 整体存款占计息资产环比下降 2 个百分点至 78.7%, 较年初占比下降 1.2 个百分点。**2、主动负债:** 2 季度发债规模同比高增 58.7%, 占比环比上升 0.5 个百分点至 6.9%。同业负债同比高增 21.4%, 占比环比上升 1.5 个点至 14.4%。

图表 7: 中国银行资产负债增速和结构占比 (百万元)

同比增速	2021	1H22	2022	1Q23	1H23	3Q22	2023	1Q24	1H24
资产端									
贷款	10.5%	9.9%	11.7%	12.6%	13.6%	13.4%	13.7%	12.4%	9.8%
对公	12.0%	11.2%	3.8%		8.0%		18.9%		14.0%
个人	9.1%	5.6%	5.1%		4.4%		3.2%		3.7%
票据	-2.7%	56.8%	331.3%		254.5%		25.6%		5.6%
债券投资	10.3%	7.3%	4.4%	6.8%	7.8%	9.9%	11.2%	11.0%	10.0%
同业资产	10.8%	-10.2%	4.4%	30.3%	10.8%	5.9%	-9.8%	-5.2%	10.0%
存放央行	7.3%	-5.0%	3.8%	5.9%	9.7%	11.7%	27.1%	14.0%	5.2%
生息资产	10.2%	6.4%	8.8%	11.8%	11.8%	12.0%	12.6%	10.9%	9.5%
负债端									
存款	7.5%	7.2%	11.3%	14.3%	14.8%	13.7%	13.4%	10.0%	5.3%
对公	7.8%	3.9%	6.4%		12.3%		14.2%		2.1%
个人	8.0%	10.5%	17.4%		19.1%		14.3%		9.8%
发债	11.6%	12.0%	11.0%	-0.8%	-10.8%	15.4%	17.0%	30.9%	58.7%
同业负债	25.8%	-3.2%	-10.5%	-2.8%	-1.7%	0.1%	9.2%	10.6%	21.4%
计息负债	10.5%	5.8%	7.6%	10.8%	10.9%	11.8%	13.0%	11.2%	9.9%
结构占比									
资产端									
贷款	60.5%	62.3%	62.1%	62.4%	63.4%	63.5%	62.7%	63.2%	63.5%
对公	35.6%	37.5%	34.0%		36.3%		35.9%		37.8%
个人	23.5%	23.0%	22.7%		21.5%		20.8%		20.4%
票据	1.4%	1.8%	5.4%	0.0%	5.6%	0.0%	6.0%	0.0%	5.4%
债券投资	23.8%	23.0%	22.8%	22.1%	22.2%	22.1%	22.6%	22.1%	22.3%
同业资产	7.1%	6.7%	6.8%	7.3%	6.7%	6.4%	5.5%	6.2%	6.7%
存放央行	8.6%	7.9%	8.2%	8.2%	7.8%	7.9%	9.3%	8.4%	7.4%
生息资产									
负债端									
存款	76.9%	79.3%	79.6%	81.6%	82.2%	80.9%	79.9%	80.7%	78.7%
对公	39.2%	39.9%	38.8%		40.4%		39.2%		37.5%
个人	33.0%	34.4%	36.0%		37.0%		36.4%		36.9%
发债	5.9%	5.9%	6.1%	5.4%	4.8%	5.8%	6.3%	6.4%	6.9%
同业负债	17.2%	14.7%	14.3%	13.0%	13.1%	13.3%	13.8%	12.9%	14.4%
计息负债									
单季新增贷款									
单季新增贷款	121,815	401,893	99,094	1,075,936	630,978	534,785	160,495	974,972	206,019
半年度新增对公	72,447	953,505	-598,790		1,410,072		401,814		1,140,642
半年度新增个人	175,201	155,704	157,516		114,983		88,012		150,586
半年度新增票据	45,858	127,403	1,035,461		181,859		205,454		-110,237
半年度新增存款	202,080	370,104	242,691	1,716,291	531,198	239,731	218,005	1,198,938	-475,282
半年度新增对公	-208,093	576,540	11,804		1,197,152		202,164		33,166
半年度新增个人	110,899	696,011	658,913		958,162		345,178		645,408
比年初新增占比新增总贷款									
对公	66.4%	77.1%	19.4%		82.6%		75.4%		96.6%
个贷	34.2%	12.6%	17.1%		6.7%		8.5%		12.8%
比年初新增占比新增总存款									
对公	52.7%	41.0%	28.6%		53.3%		51.7%		4.6%
个人	45.6%	49.5%	65.8%		42.6%		48.2%		89.2%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

4、存贷款细拆：全年新增对公占比近 9 成；非按揭类个贷占比提升

- 信贷投向分析：全年对公新增信贷占总新增比重接近 9 成，个贷承压。**
 - 对公贷款新增投向以制造业、租赁和商务服务业为主。** 新增占比分别为 19.2%和 24.9%。房地产新增占比 7.3%（去年同期新增占比为 6.1%，2023 全年地产新增占比为 4.5%）。**存量角度——大基建类占比较年初提升 1 个点至 36.9%，房地产类占比 7.4%，较年初持平。**
 - 个人贷款新增占比 12.8%，较 23 年全年新增占比上升 4.3 个百分点，较去年同期新增占比提升 6.1 个点。** 个人按揭贷款新增占比较去年同期收窄 0.7 个百分点至-2.9%，个人经营贷&消费贷新增占比较去年同期增加 3.1 个百分点至 13.0%。

图表 8：中国银行比年初新增贷款占比

新增贷款分析	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业								
制造业	0.4%	1.1%	13.2%	21.6%	15.8%	21.3%	19.2%	19.2%
建筑业	1.3%	1.2%	1.9%	5.6%	4.0%	4.9%	3.3%	7.5%
采掘业	-2.2%	-1.0%	-1.0%	2.0%	0.8%	1.4%	0.9%	5.5%
房地产业	10.2%	8.3%	5.0%	7.1%	8.1%	6.1%	4.5%	7.3%
交通运输、仓储和邮政业	9.0%	17.3%	15.8%	7.5%	9.2%	6.2%	10.0%	16.4%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.0%	6.8%	7.4%	5.7%	6.3%	10.6%	14.2%	10.5%
金融业	13.4%	7.1%	3.9%	4.1%	8.0%	8.0%	2.2%	-7.6%
批发和零售业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
租赁和商务服务业	15.3%	5.0%	18.7%	27.4%	23.7%	27.9%	31.7%	24.9%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)								
信息传输、计算机服务和软件								
科研、技术服务和地质勘查业								
水利、环境和公共设施管理业	2.5%	4.5%	3.5%	3.3%	3.7%	4.5%	4.1%	3.2%
居民服务和其他服务业								
卫生、社会保障和社会服务业	1.9%	1.0%	0.6%	2.3%	2.6%	1.2%	0.7%	1.0%
文化教育、体育和娱乐业								
投资管理								
综合性企业								
其它	-0.6%	2.2%	-3.2%	0.8%	0.7%	1.2%	0.6%	-0.6%
对公贷款	51.3%	53.4%	65.8%	87.4%	82.9%	93.3%	91.6%	87.3%
个人按揭贷款	39.3%	37.0%	27.3%	5.5%	4.9%	-3.5%	-5.4%	-2.9%
信用卡	4.0%	1.9%	0.6%	0.1%	0.7%	0.4%	1.8%	2.6%
消费贷+经营贷+其他	5.4%	7.7%	6.3%	7.0%	11.5%	9.9%	12.1%	13.0%
个人贷款	48.8%	46.6%	34.2%	12.6%	17.1%	6.7%	8.5%	12.8%
贴现票据								

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 9：中国银行存量贷款占比

存量贷款分析

占总贷款	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
基建类	29.5%	29.9%	31.3%	32.3%	32.6%	34.0%	35.9%	36.9%
房地产类	8.0%	8.0%	7.7%	7.7%	7.8%	7.6%	7.4%	7.4%
建筑类	2.0%	1.9%	1.9%	2.2%	2.1%	2.4%	2.3%	2.6%
批发零售								
制造业	12.9%	11.9%	12.1%	12.7%	12.4%	13.2%	13.3%	13.6%
其他	8.9%	8.9%	8.1%	8.2%	8.5%	8.8%	8.0%	7.5%
合计	61.3%	60.6%	61.1%	63.1%	63.4%	66.1%	66.8%	67.9%
占对公贷款	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
基建类	48.2%	49.2%	51.3%	51.2%	51.3%	51.5%	53.7%	54.4%
房地产类	13.1%	13.2%	12.6%	12.2%	12.3%	11.5%	11.0%	10.8%
建筑类	3.2%	3.1%	3.1%	3.4%	3.3%	3.6%	3.4%	3.8%
批发零售	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
制造业	21.0%	19.7%	19.7%	20.2%	19.6%	20.0%	19.8%	20.0%
其他	14.5%	14.7%	13.3%	13.0%	13.5%	13.4%	12.0%	11.0%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：此处“基建类”包括商贸租赁、交运仓储、水利环境、电力燃气

- **存款情况分析：存款定期化趋势延续，企业存款增速减缓。**1、从期限维度来看，定期存款今年同比增加 12.5%，占比较年初上升 1.64 个百分点至 55.14%；活期存款增速同比增-2.4%，占比较去年下降至 39.46%。2、从客户维度来看，企业、居民存款增速均下降，企业存款下降尤为明显。居民存款同比增长 9.8%，占比提升至 46.93%；企业存款同比增 2.1%。

图表 10：中国银行存款同比增速与结构

	同比						占比							
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
活期存款	9.6%	5.4%	4.2%	3.5%	3.2%	-2.4%	49.25%	49.36%	48.30%	47.21%	45.18%	42.55%	41.13%	39.46%
定期存款	6.25%	10.58%	19.10%	27.58%	24.46%	12.54%	44.29%	44.60%	45.57%	46.42%	48.74%	51.57%	53.50%	55.14%
居民存款	9.8%	8.0%	17.4%	19.1%	14.3%	9.8%	42.72%	42.11%	42.92%	43.39%	45.25%	44.99%	45.60%	46.93%
企业存款	6.5%	7.8%	6.4%	12.3%	14.2%	2.1%	50.82%	51.86%	50.95%	50.24%	48.67%	49.13%	49.03%	47.67%
总存款	6.7%	7.5%	11.4%	14.8%	13.4%	5.3%								

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

5、净非息收入：净其他非息收入同比-0.4%，净其他非息增速回升

- **净非息收入增速同比下降 0.4% (VS 1Q24 同比-3.2%)。**1、净手续费收入增速同比-7.6% (vs 1Q24 同比-4.6%)，同比降幅走阔，汇款结算增幅收窄，代理业务、信贷承诺、托管同比均同比下降。2、净其他非息收入同比增速+16.1% (v 1Q24 同比+0.2%)，增速有所回升。

图表 11：中国银行非息收入同比增速与结构

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
累积同比									
净非息收入	-12.9%	25.5%	-21.0%	9.5%	10.2%	11.6%	13.3%	-3.2%	-0.4%
净手续费收入	2.3%	7.8%	-8.0%	-0.8%	4.3%	3.7%	5.3%	-4.6%	-7.6%
净其他非息收入	-37.1%	70.9%	-42.2%	45.0%	26.1%	33.1%	34.0%	0.2%	16.1%
占比营收									
净非息收入	20.1%	23.6%	18.4%	24.2%	22.2%	20.9%	20.1%	24.4%	22.7%
净手续费收入	14.5%	14.6%	13.3%	17.0%	15.4%	14.2%	13.5%	16.9%	14.6%
净其他非息收入	5.6%	9.0%	5.1%	7.2%	6.8%	6.7%	6.6%	7.5%	8.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 12：中国银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速						结构占比					
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	2.3%	7.8%	-8.0%	4.3%	5.3%	-7.6%						
手续费及佣金收入	0.6%	6.6%	-7.8%	6.1%	6.1%	-5.9%						
汇款及结算	-2.2%	6.9%	4.1%	0.9%	4.2%	2.5%	16.2%	16.3%	18.4%	17.1%	18.1%	18.6%
代理服务(基金与资产管理代销)	24.8%	17.8%	-25.3%	-5.1%	-5.3%	-12.7%	28.6%	31.6%	25.6%	25.4%	22.9%	23.5%
信贷承诺及贷款业务佣金	-6.5%	-0.4%	-4.2%	0.4%	0.4%	-12.2%	13.4%	12.6%	13.1%	12.0%	12.4%	11.2%
银行卡手续费	-13.7%	-8.0%	-3.6%	16.7%	10.8%	-3.8%	15.6%	13.5%	14.1%	13.4%	14.7%	13.7%
托管及其他受托业务佣金	17.3%	32.5%	6.9%	24.5%	25.4%	-21.9%	5.5%	6.8%	7.9%	8.2%	9.3%	6.8%
其他	3.8%	-8.9%	-15.3%	-5.1%	4.4%	3.5%	10.1%	8.6%	7.9%	6.9%	7.8%	7.6%
手续费及佣金支出	-8.2%	-0.7%	-6.3%	20.6%	10.6%	6.6%						

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

6、资产质量：不良率稳定，拨备覆盖率上升

- 中国银行资产质量保持稳定。多维度看：1、不良维度——不良率维持不变，不良净生成率略有上升，但仍保持低位。2 季度公司不良率仍保持在 1.24%。累计年化不良净生成率环比在 0.47% 的低位。2、逾期维度——逾期率较 2023 上升 15bp 至 1.21%，逾期占比 98%、逾期规模小于不良，对不良认定仍较为严格。3、拨备维度——安全边际仍较高。拨备覆盖率同比上升 13.3 个点、环比上升 1.75 个点至 201.69%，拨贷比同比上升 8bp、环比上升 2bp 至 2.50%，整体安全边际仍较高。**

图表 13：中国银行资产质量

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q23	1H24	环比变动	同比变动
不良维度											
不良率	1.46%	1.33%	1.32%	1.18%	1.28%	1.27%	1.27%	1.24%	1.24%	0.00%	-0.04%
不良净生成率(累计年化)	0.72%	0.61%	0.54%	0.33%	0.66%	0.52%	0.54%	0.17%	0.47%	0.30%	-0.19%
不良核销转出率	36.09%	41.30%	29.61%	48.18%	36.43%	28.49%	31.32%	5.10%	30.47%	25.37%	-5.96%
关注类占比	1.87%	1.34%	1.35%		1.23%		1.46%		1.43%		0.20%
(关注+不良)/贷款总额	3.33%	2.68%	2.67%		2.51%		2.73%		2.67%		0.16%
(关注+不良)净生成率	7.90%	6.13%	5.99%		6.29%		6.25%		6.33%		0.04%
逾期维度										比上年末变动	同比变动
逾期率	1.26%	1.07%	1.10%	N.A.	0.98%	N.A.	1.06%	N.A.	1.21%	0.15%	0.23%
逾期90天以上/贷款总额	0.88%	0.79%	0.70%	N.A.	0.62%	N.A.	0.69%	N.A.	0.78%	0.09%	0.16%
逾期净生成率(单季年化)	0.60%	0.52%	0.57%		0.64%		0.72%		1.05%	0.33%	0.42%
逾期90天以上净生成率(单季年化)	0.67%	0.98%	0.50%		0.65%		0.66%		0.88%	0.22%	0.23%
逾期/不良	86.54%	80.34%	82.92%	N.A.	75.90%	N.A.	83.19%	N.A.	97.61%	14.42%	21.71%
逾期90天以上/不良贷款余额	60.33%	59.26%	53.26%	N.A.	48.55%	N.A.	54.09%	N.A.	62.83%	8.74%	14.28%
拨备维度										环比变动	同比变动
信用成本(累积)	0.76%	0.66%	0.56%	N.A.	0.68%	N.A.	0.57%	N.A.	0.71%		0.03%
拨备覆盖率	177.84%	187.05%	188.73%	202.56%	188.39%	195.18%	191.66%	199.94%	201.69%	1.75%	13.30%
拨备/贷款总额	2.60%	2.49%	2.50%	2.38%	2.42%	2.47%	2.44%	2.48%	2.50%	0.02%	0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

7、其他：成本收入比同比下降、核心一级资本环比上升

- **成本收入比有所下降。**2Q24 单季年化成本收入比 27.82%，同比下降 0.56pct。其中业务及管理费同比-1.53%。
- **核心一级资本充足率环比抬升。**核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.03%、14.02%、18.91%，环比提升 1、2、39bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算有限公司增持 0.11%至 0.62%。上证 50 交易型开放式指数证券投资基金增持 0.12%至 0.03%。华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金增持 0.03%至 0.08%。**2、新进：**易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金新进持股 0.05%。
- **投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E PB 0.61 X/0.57X；PE 6.46X/6.38X。公司总体经营稳健，资产质量表现平稳。公司估值安全边际高，高股息率低估值高 ROE，建议保持关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 14: 中国银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.46	6.46	6.38	6.29	净利息收入	466,545	440,618	436,003	429,566
PB	0.65	0.61	0.57	0.53	手续费净收入	78,865	81,231	83,668	87,851
EPS	0.76	0.76	0.77	0.78	营业收入	584,236	566,499	566,554	566,644
BVPS	7.58	8.06	8.67	9.29	业务及管理费	(177,503)	(163,718)	(161,468)	(160,360)
每股股利	0.24	0.24	0.24	0.24	拨备前利润	402,170	397,986	399,842	400,875
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(106,562)	(102,914)	(101,606)	(100,682)
净息差	1.56%	1.33%	1.21%	1.10%	税前利润	295,608	295,072	298,236	300,193
贷款收益率	4.01%	3.85%	3.81%	3.73%	税后利润	246,371	246,385	249,027	250,961
生息资产收益率	3.50%	3.22%	3.17%	3.12%	归属母公司净利润	231,904	231,918	234,560	236,494
存款付息率	2.09%	2.10%	2.12%	2.13%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.16%	2.06%	2.09%	2.10%	贷款总额	19,907,987	22,097,866	24,086,674	26,254,475
ROAA	0.76%	0.68%	0.61%	0.56%	债券投资	7,158,717	7,588,240	7,967,652	8,366,035
ROAE	10.83%	10.08%	9.53%	8.94%	同业资产	1,735,269	1,908,796	2,099,676	2,309,644
成本收入比	30.38%	28.90%	28.50%	28.30%	生息资产	31,743,016	34,673,610	37,571,367	40,689,256
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	32,432,166	36,247,982	40,154,769	44,186,205
净利息收入	1.6%	-5.6%	-1.0%	-1.5%	存款	22,907,050	25,655,896	28,478,045	31,325,850
营业收入	3.7%	-3.0%	0.0%	0.0%	同业负债	3,955,659	4,351,225	4,786,348	5,264,983
拨备前利润	3.8%	-1.0%	0.5%	0.3%	发行债券	1,802,446	2,162,935	2,487,375	2,860,481
归属母公司净利润	2.4%	0.0%	1.1%	0.8%	计息负债	28,665,155	32,170,056	35,751,768	39,451,314
净手续费收入	5.3%	3.0%	3.0%	5.0%	负债总额	29,675,351	33,336,846	37,048,464	40,882,191
贷款余额	13.72%	11.00%	9.00%	9.00%	股本	294,388	294,388	294,388	294,388
生息资产	12.6%	9.2%	8.4%	8.3%	归属母公司股东权益	2,629,510	2,771,100	2,952,265	3,134,570
存款余额	13.4%	12.0%	11.0%	10.0%	所有者权益总额	2,756,815	2,911,136	3,106,305	3,304,014
计息负债	13.0%	12.2%	11.1%	10.3%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	17.74%	17.36%	17.15%	16.91%
不良率	1.27%	1.26%	1.27%	1.28%	核心资本充足率	11.63%	11.65%	11.81%	11.92%
拨备覆盖率	192.1%	182.5%	170.1%	155.5%	杠杆率	11.76	12.45	12.93	13.37
拨贷比	2.44%	2.30%	2.16%	1.99%	RORWA	1.38%	1.29%	1.22%	2.38%
不良净生成率	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	风险加权系数	56.69%	54.27%	52.42%	50.97%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。