

中国银行（601988）

证券研究报告

2024年11月02日

息差企稳，盈利向上修复，拨备维持高位

事件：

中国银行发布 24 年三季度财报。24 年前三季度，企业实现营收约 4783 亿元，归母净利润 1758 亿元，YoY+0.52%；不良率 1.26%，不良拨备覆盖率 198.9%。

点评摘要：

营收、利润增速转正，非息收入大幅改善。2024 年前三季度，中国银行实现营收约 4783 亿元（YoY+1.64%），其中净利息收入 3360 亿元（YoY-4.81%）。非息净收入 1424 亿元，同比增长 20.99%。

净息差可能企稳。24Q1-3 企业净息差受压至 1.41%，主要原因可能是来自 LPR 和存量房贷下调政策影响贷款收益水平下滑。结合今年下半年的贷款利率和存款挂牌利率双向调整环境下，企业未来息差压力可能有所减缓。

流动性覆盖率整体呈上升趋势。24Q3 中国银行流动性覆盖率为 134.96%，同比+7.03pct，环比-3.18%。从历史趋势来看近年三季度可能存在季节性下行，但整体呈现上升趋势。

盈利能力向上修复。24Q1-3 企业累计归母净利润同比为 0.52%，较一季度和年中改善 3.42、1.76pct，释放积极信号。

资产端：24 年前三季度，中国银行生息资产总计 329,718 亿元，较 24H1 上升 1780 亿元（环比+0.5%）。结构上，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 63.4%、23.9%、5.1%和 7.6%，较 24H1 各项余额规模环比变动+1.4%、+6.6%、-24.4%、-2.0%。

负债端：24 年前三季度，中国银行计息负债余额 297,855 亿元，较 24H1 增加 3724 亿元（环比+1.3%）。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债比重分别为 79.6%、7.0%、10.3%和 3.0%，较 24H1 各项余额规模环比变动+1.7%、+1.5%、+2.6%、-11.9%。

资产质量稳健，拨备稳定。2024Q1-3 中国银行不良余额 2700 亿元，占比 1.26%。不良拨备覆盖率 198.9%。

盈利预测与估值：

中国银行 24Q3 企业盈利增速正增，息差企稳，资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比增长为 0.67%、1.68%、5.72%，对应现价 BPS：8.41、9.31、10.13 元。我们使用股息贴现模型测算目标价为 5.45 元，对应 24 年 0.65x PB，现价空间 12%，调整为“增持”评级。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	4.88 元
目标价格	5.45 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	210,765.51
流通 A 股股本(百万股)	210,765.51
A 股总市值(百万元)	1,028,535.71
流通 A 股市值(百万元)	1,028,535.71
每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	91.56
一年内最高/最低(元)	5.40/3.82

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国银行-半年报点评:营收边际改善，息差企稳，质量稳健》2024-09-14
- 《中国银行-年报点评报告:基本面稳健，“八大金融”全面开花》2023-04-03
- 《中国银行-半年报点评:存贷规模扩张，息差企稳回升》2022-09-05

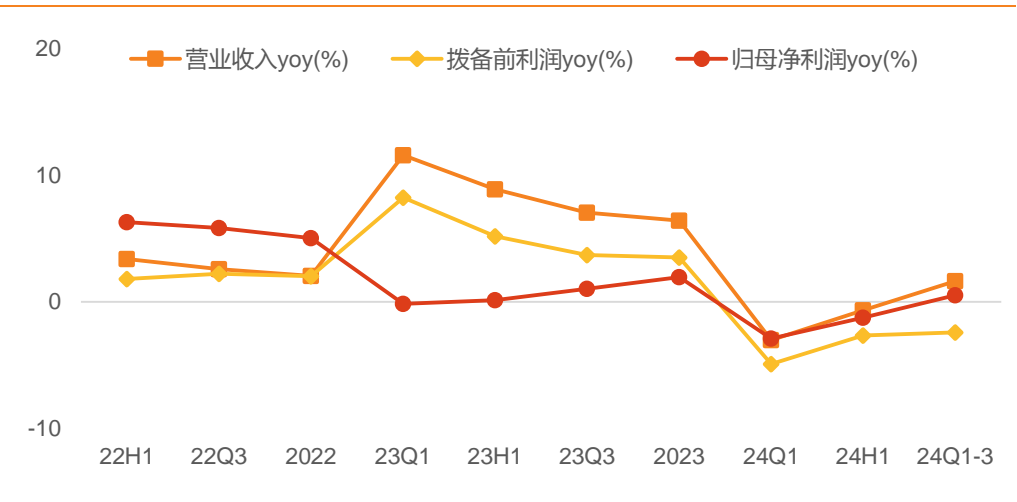
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	6,180	6,229	6,317	6,571	6,980
增长率（%）	2.06	0.79	1.42	4.02	6.23
归属母公司股东净利润（亿元）	2,274	2,319	2,414	2,453	2,589
增长率（%）	5.02	1.96	0.67	1.68	5.72
每股收益（元）	0.77	0.79	0.79	0.81	0.85
市盈率(P/E)	6.16	6.04	6.00	5.90	5.58
市净率(P/B)	0.58	0.63	0.57	0.51	0.47

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 营收、利润增速转正，非息收入大幅改善

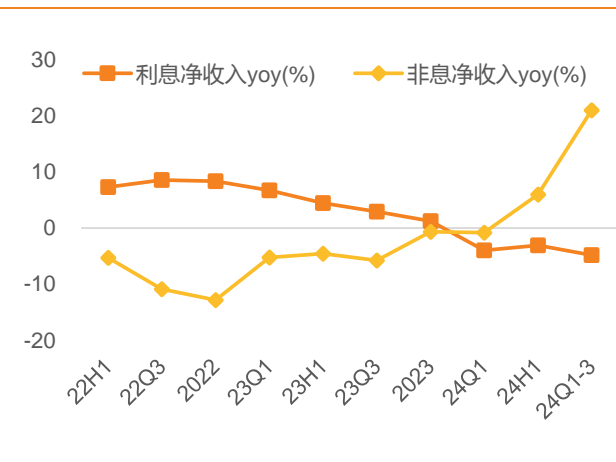
营收增速较强，非息收入大幅改善。24 年前三季度，中国银行总营收约 4783 亿元 (YoY+1.64%)，其中净利息收入 3360 亿元 (YoY-4.81%)；非息净收入 1424 亿元，同比增长 20.99%。营收结构上，非息净收入占比回升至 29.8%，较 24 年中增加 1.3pct；拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1、24Q1-3 增速为 -4.91%、-2.65%、-2.40%。24Q1、24H1、24Q1-3 归母净利润同比分别为 -2.90%、-1.24%、0.52%，营收、PPOP、归母净利润增速均有所回升。2024 年第三季度中国银行营收增速较强、非息收入大幅改善，盈利能力延续向上修复趋势。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速 (22H1-24Q1-3)



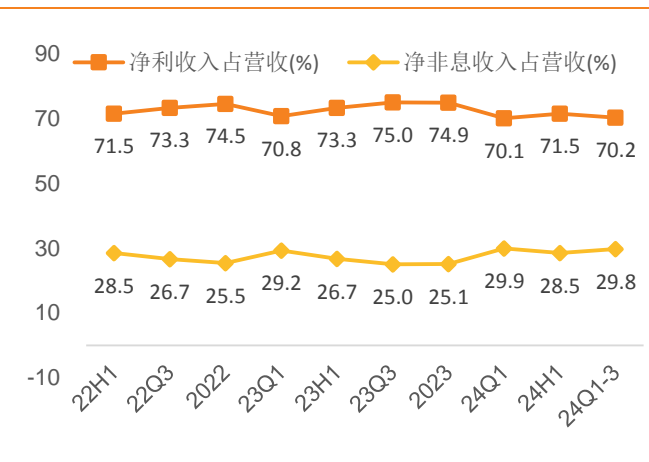
资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速 (22H1-24Q1-3)



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收 (22H1-24Q1-3)

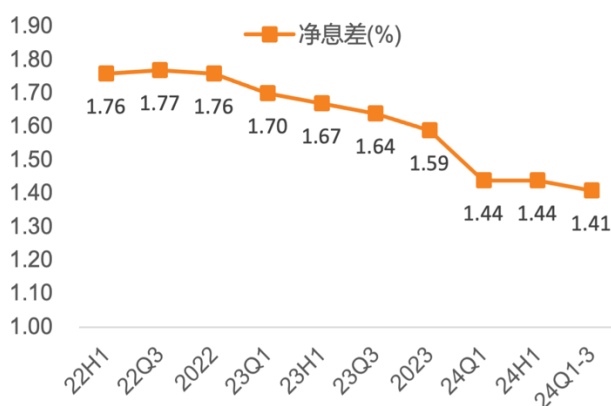


资料来源：企业财报，天风证券研究所

净息差可能企稳。24Q1-3 企业净息差受压至 1.41%，主要原因可能是来自 LPR 和存量房贷下调政策影响贷款收益水平下滑。结合今年下半年的贷款利率和存款挂牌利率双向调整环境下，企业未来息差压力可能有所减缓。

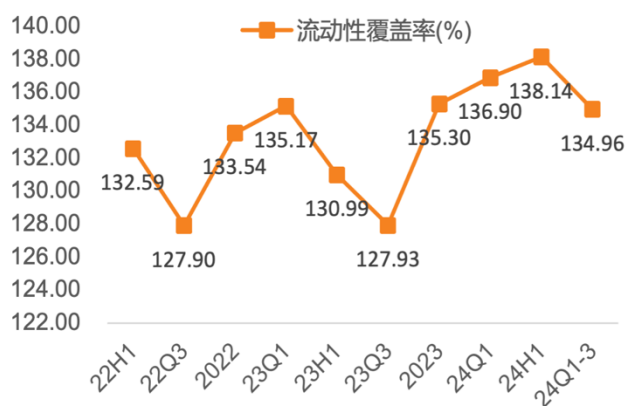
流动性覆盖率整体呈上升趋势：24Q3 中国银行流动性覆盖率为 134.96%，同比+7.03pct，环比-3.18%。从历史趋势来看近年三季度可能存在季节性下行，但整体呈现上升趋势。

图 4：净息差走势（22H1-24Q1-3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 5：流动性覆盖率（22H1-24Q1-3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

其他非息高增，投资净收持续拉动企业营收。24Q1-3 中国银行手续费及佣金净收入约 607 亿元，YoY-3.93%，较 24H1 同比增速（-7.58%）改善 3.65pcts。另一方面，其它非息净收入约 817 亿元，同比增加 49.88%，增速明显，其中投资净收占据主要部分，投资净收益 24Q1、24H1、24Q1-3 同比增长为 332.20%、83.23%、114.16%。

表 1：非息收入拆分（22H1-24Q1-3）

非息净收入	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3
手续费及佣金净收入(亿元)	431	590	722	263	464	632	789	251	429	607
其它非息净收入(亿元)	461	658	851	222	388	545	775	230	475	817
其中：投资净收益(亿元)	113	164	241	34	102	170	252	147	187	363
手续费及佣金净收入yoy(%)	-7.84	-7.58	-11.27	1.36	7.49	7.02	9.16	-4.58	-7.58	-3.93
其它非息净收入(%)	-2.71	-13.64	-14.05	-12.06	-15.78	-17.20	-8.94	3.66	22.19	49.88
其中：投资净收益(%)	-16.20	-17.58	1.13	-44.78	-9.15	3.68	4.43	332.20	83.23	114.16
手续费及佣金净收入占比营收(%)	13.77	12.62	11.69	15.88	14.53	13.42	12.66	15.62	13.52	12.69
其它非息净收入(%)	14.72	14.06	13.77	13.37	12.17	11.58	12.44	14.29	14.96	17.07
其中：投资净收益(%)	3.59	3.50	3.90	2.05	3.20	3.60	4.04	9.16	5.91	7.59

资料来源：企业财报，天风证券研究所

2. 资产负债规模扩张，信贷资产稳步提升

资产端：24 年前三季度，中国银行生息资产总计 329,718 亿元，较 24H1 上升 1780 亿元（环比+0.5%）。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 63.4%、23.9%、5.1%和 7.6%，较 24H1 各项余额规模环比变动+1.4%、+6.6%、-24.4%、-2.0%。

负债端：24 年前三季度，中国银行计息负债余额 297,855 亿元，较 24H1 增加 3724 亿元（环比+1.3%）。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债比重分别为 79.6%、7.0%、10.3%和 3.0%，较 24H1 各项余额规模环比变动+1.7%、+1.5%、+2.6%、-11.9%。

表 2：资产拆分(2023-24Q3)

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
贷款	1.1	4.6	1.2	1.4	62.1	62.5	62.9	63.4
金融投资	4.2	1.9	1.6	6.6	22.8	22.4	22.6	23.9
同业及拆放	-13.4	18.7	8.3	-24.4	5.5	6.3	6.8	5.1
现金及存放央行	19.2	-5.2	-11.0	-2.0	9.6	8.8	7.7	7.6
生息资产合计	2.3	3.8	0.7	0.5	100.0	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分(2023-24Q3)

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
吸收存款	-0.4	6.7	-3.2	1.7	80.6	81.5	79.3	79.6
发行债券	11.2	5.6	8.5	1.5	6.4	6.4	7.0	7.0
同业及拆入	-5.4	4.8	18.4	2.6	8.6	8.6	10.2	10.3
向央行借款	19.9	-17.3	0.1	-11.9	4.4	3.5	3.5	3.0
计息负债总计	0.6	5.4	-0.5	1.3	100	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3. 资产质量稳健，拨备稳定

资产质量： 2024Q1-3 中国银行不良余额 2700 亿元，占比 1.26%，较年中小幅上涨。

拨备方面： 2024 年三季度企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.51% 和 198.9%，整体比较稳定。

表 4：资产质量分析(23H1-24Q3)

	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.49	-	97.27	-	97.33	-	-	-
关注贷款率 (%)	1.23	-	1.46	-	1.43	-	-	-
不良贷款率 (%)	1.28	1.27	1.27	1.24	1.24	1.26	0.02	0.02
关注+不良率 (%)	2.51	-	2.73	-	2.67	-	-	-
不良净生成率(半年年化) (%)	0.62	-	0.44	-	0.45	-	-	-
不良净生成率(累计年化) (%)	0.62	-	0.44	-	0.45	-	-	-
不良核销转出率 (%)	36.4	-	29.4	-	30.5	-	-	-
逾期贷款								
逾期率 (%)	0.98	-	1.06	-	1.21	-	-	-
3个月以内	-	-	0.37	-	-	-	-	-
3个月至1年	-	-	0.38	-	-	-	-	-
1年以上3年以内	-	-	0.28	-	-	-	-	-
3年以上	-	-	0.03	-	-	-	-	-
不良偏离度 (%)	-	-	54.09	-	-	-	-	-
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.42	2.48	2.44	2.48	2.50	2.51	0.01	0.03
不良拨备率 (%)	188.4	195.2	191.7	199.9	201.7	198.9	-2.8	-1.1

资料来源：企业财报，天风证券研究所

4. 盈利预测与估值

中国银行 24Q3 企业盈利增速正增，息差企稳，资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比增长为 0.67%、1.68%、5.72%，对应现价 BPS：8.41、9.31、10.13 元。我们使用股息贴现模型测算目标价为 5.45 元，对应 24 年 0.65x PB，现价空间 12%，调整为“增持”评级。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	4,607	4,665	4,685	4,864	5,166	净利润增速	5.02%	1.96%	0.67%	1.68%	5.72%
手续费及佣金	722	789	819	853	918	拨备前利润增速	2.03%	3.50%	1.35%	3.88%	6.33%
其他收入	851	775	814	854	897	税前利润增速	2.88%	3.87%	0.81%	1.63%	5.54%
营业收入	6,180	6,229	6,317	6,571	6,980	营业收入增速	2.06%	0.79%	1.42%	4.02%	6.23%
营业税及附加	-61	-61	-67	-71	-76	净利息收入增速	8.36%	1.27%	0.42%	3.83%	6.19%
业务管理费	-1,723	-1,775	-1,769	-1,840	-1,955	手续费及佣金增速	-11.27%	9.16%	3.83%	4.13%	7.63%
拨备前利润	3,886	4,022	4,076	4,234	4,502	营业费用增速	1.21%	2.89%	-0.03%	4.11%	6.27%
计提拨备	-1,040	-1,066	-1,096	-1,206	-1,306	规模增长					
税前利润	2,846	2,956	2,980	3,029	3,196	生息资产增速	8.80%	12.60%	10.98%	10.31%	9.81%
所得税	-471	-492	-566	-575	-607	贷款增速	11.69%	13.71%	11.00%	10.00%	9.20%
净利润	2,274	2,319	2,414	2,453	2,589	同业资产增速	4.44%	-9.83%	9.00%	8.00%	8.00%
资产负债表						证券投资增速	4.56%	11.06%	11.00%	11.00%	11.00%
贷款总额	175,073	199,080	220,979	243,077	265,440	其他资产增速	2.13%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%
同业资产	19,245	17,353	18,914	20,428	22,062	计息负债增速	7.49%	12.98%	11.59%	10.40%	10.00%
证券投资	64,457	71,587	79,462	88,203	97,905	存款增速	11.27%	13.35%	12.00%	10.50%	10.00%
生息资产	281,914	317,430	352,295	388,599	426,726	同业负债增速	-10.47%	9.20%	10.00%	10.00%	10.00%
非生息资产	6,152	5,745	6,375	7,032	7,722	股东权益增速	9.23%	8.32%	8.94%	8.82%	7.32%
总资产	289,139	324,322	359,920	397,010	435,962	存款结构					
客户存款	199,401	226,028	253,152	279,733	307,706	活期	45.8%	41.7%	41.0%	40.0%	39.0%
其他计息负债	51,635	57,581	63,339	69,673	76,640	定期	49.4%	54.2%	54.9%	55.9%	56.9%
非计息负债	12,427	13,144	14,668	16,193	17,813	其他	4.8%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
总负债	263,463	296,754	331,159	365,599	402,159	贷款结构					
股东权益	25,676	27,568	28,761	31,411	33,803	企业贷款(不含贴现)	60.1%	63.2%	64.0%	65.0%	66.0%
每股指标						个人贷款	36.6%	33.2%	32.4%	31.4%	30.4%
每股净利润(元)	0.77	0.79	0.79	0.81	0.85	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.32	1.37	1.38	1.44	1.53	不良贷款率	1.32%	1.27%	1.24%	1.24%	1.23%
每股净资产(元)	8.25	7.58	8.41	9.31	10.13	正常	97.33%	97.27%	97.40%	97.50%	97.60%
每股总资产(元)	98.22	110.17	122.26	134.86	148.09	关注	1.35%	1.46%	1.36%	1.26%	1.17%
P/E	6.16	6.04	6.00	5.90	5.58	次级	0.60%	0.34%	0.56%	0.55%	0.54%
P/PPOP	3.61	3.48	3.44	3.31	3.11	可疑	0.35%	0.53%	0.32%	0.32%	0.31%
P/B	0.58	0.63	0.57	0.51	0.47	损失	0.38%	0.41%	0.36%	0.38%	0.38%
P/A	0.05	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	188.7%	191.7%	193.9%	193.1%	195.2%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.70%	1.56%	1.40%	1.31%	1.27%	资本充足率	17.52%	17.74%	14.98%	13.61%	12.43%
净利差(Spread)	1.52%	1.32%	1.18%	1.11%	1.07%	核心资本充足率	11.84%	11.63%	12.05%	12.10%	12.20%
贷款利率	3.93%	4.01%	3.75%	3.62%	3.52%	资产负债率	91.12%	91.50%	92.01%	92.09%	92.25%
存款利率	1.65%	2.12%	2.11%	2.07%	2.03%	其他数据					
生息资产收益率	3.26%	3.50%	3.26%	3.15%	3.08%	总股本(亿)	2,944	2,944	2,944	2,944	2,944
计息负债成本率	1.74%	2.18%	2.08%	2.05%	2.02%						
盈利能力											
ROAA	0.82%	0.76%	0.68%	0.63%	0.60%						
ROAE	9.25%	8.71%	8.11%	7.57%	7.41%						
拨备前利润率	1.40%	1.31%	1.19%	1.12%	1.08%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com