

投资评级 优于大市 维持
股票数据

 03月24日收盘价(元) 5.57
 52周股价波动(元) 4.25-5.73

股本结构

 总股本(百万股) 48935
 流通A股(百万股) 34053
 B股/H股(百万股) 0/14882

相关研究

《中信银行22年半年报点评: 利润加速增长, 不良率下降》2022.08.30

《中信银行2022年Q1业绩点评: 资产质量持续改善, 业务结构进一步优化》2022.05.01

《中信银行2021年业绩点评: 深挖自身优势, 经营初见起色》2022.03.25

市场表现


沪深300对比	1M	2M	M
绝对涨幅(%)	10.9	8.1	11.2
相对涨幅(%)	13.6	12.4	6.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010) 50949926

Email: st9998@haitong.com

证书: S0850515040002

分析师: 林加力

Tel: (021) 23154395

Email: lj12245@haitong.com

证书: S0850518120003

联系人: 董栋梁

Tel: (021) 23219356

Email: ddl13206@haitong.com

联系人: 徐凝碧

Tel: (021) 23154134

Email: xnb14607@haitong.com

2022 年业绩点评: 基本面向好迎来收获季

投资要点: 中信银行营收增速稳定, 分红率连续3年稳中有升, 稳息差跑赢大市, 拓中收成效显著, 资产质量不断扎实, 维持“优于大市”评级。

- **营收增速稳定, 分红率稳中有升。** 中信银行营业收入 2022 年和 22Q4 单季度同比+3.3%。归母净利润 2022 年同比+11.6%, 22Q4 单季度同比+8.0%。2022 年 ROA 同比+0.04pct 至 0.76%, ROE 同比+0.07pct 至 10.8%。分红比例为 28.09%, 较 2021 年略有提升, 已连续 3 年稳中有升。
- **净息差保持稳定。** 2022 全年净息差较 22Q1-3 净息差上升 1bp 至 1.97%, 保持稳定。中信银行积极响应国家政策导向, 坚持“量价平衡”“质效并重”的发展理念, 一方面加大优质资产的营销和获取, 另一方面把存款成本管控作为工作重点, 努力通过结构优化稳定息差水平。
- **拓中收成效显著。** 非息收入较 2021 年增长 7.21%。中收占比 28.74%, 较 2021 年上 1.04pct。零售管理资产余额达 3.91 万亿元, 较 2021 年末增长 12.36%。对公财富规模 1998.56 亿元, 较 2021 年末增加 209.03 亿元。资产管理方面, 理财产品规模达 15770.77 亿元, 较 2021 年末增幅 12.39%。
- **资产结构持续优化, 质量不断扎实。** 2022 年不良率环比持平为 1.27%, 不良贷款连续两年实现量、率“双降”。房地产行业贷款占贷款总额比例 2017 年起不断下降至 2022 年的 5.4%。房地产业和建筑业资产质量继续呈现好转趋势, 不良贷款余额和不良率较 2021 年末均有下降。拨备覆盖率保持平稳在 200% 以上。逾期率较 22 年年中下降 3bp 至 1.60%, 延续了 21 年中以来的下降趋势。信贷成本较 22 年年中下降 16bp 至 1.12%。
- **投资建议。** 我们预测 2023-2025 年 EPS 为 1.28、1.39、1.53 元, 归母净利润增速为 7.65%、8.65%、9.39%。我们根据 DDM 模型 (见表 2) 得到合理价值为 6.15 元; 根据 PB-ROE 模型给予公司 2023E PB 估值为 0.45 倍 (可比公司为 0.44 倍), 对应合理价值为 5.42 元。因此给予合理价值区间为 5.42-6.15 元 (对应 2023 年 PE 为 4.25-4.82 倍, 同行业公司对应 PE 为 4.25 倍), 维持“优于大市”评级。
- **风险提示: 企业偿债能力下降, 资产质量大幅恶化; 金融监管政策出现重大变化。**

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	204557	211392	218761	228324	245744
YOY (%)	5.05%	3.34%	3.49%	4.37%	7.63%
净利润 (百万元)	55641	62103	66853	72636	79453
YOY (%)	13.60%	11.61%	7.65%	8.65%	9.39%
平均净资产收益率 (%)	10.80%	11.50%	11.02%	11.08%	11.21%
平均总资产收益率 (%)	0.68%	0.73%	0.71%	0.71%	0.72%
全面摊薄 EPS (元)	1.07	1.23	1.28	1.39	1.53
BVPS (元)	10.31	11.11	12.06	13.10	14.25

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2022
000001	平安银行	2503	18.80	21.24	24.20	0.68	0.60	0.53	4.61	12.36
600015	华夏银行	866	-	-	-	-	-	-	3.78	9.00
600036	招商银行	8877	-	37.96	43.00	-	-	0.80	5.50	17.06
601166	兴业银行	3505	-	35.83	40.19	-	-	0.42	3.38	13.85
601818	光大银行	1879	6.92	7.58	8.27	0.46	0.42	0.38	3.91	10.87
600000	浦发银行	2116	-	21.53	22.68	-	0.33	0.32	4.16	7.98
601916	浙商银行	615	6.47	6.87	7.19	0.44	0.42	0.40	4.13	9.54
均值			10.73	21.84	24.26	0.53	0.44	0.47	4.25	11.52

注: 收盘价为 03 月 24 日价格, 可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	风险折现率(列)	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%
10.24%	5.72	5.78	5.85	5.92	6.00
10.04%	5.85	5.92	6.00	6.07	6.15
9.84%	5.99	6.07	6.15	6.23	6.32
9.64%	6.14	6.22	6.31	6.39	6.49
9.44%	6.30	6.38	6.47	6.57	6.67

资料来源: 海通证券研究所测算

注: 我们假设公司未来三年的 EPS 为 1.28、1.39、1.53 元, 第四年至第十年的净利润增速为 6%、分红比例为 25%; 永续阶段净利润增速为 2%、分红比例为 25%, 风险折现率为 9.84%。

图1 公司报告期营收、PPOP、归母净利润增速

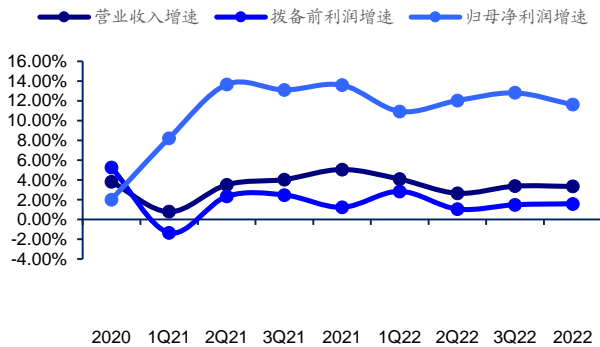

 资料来源: WIND, 海通证券研究所
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

图2 公司报告期净利息收入、非息收入增速

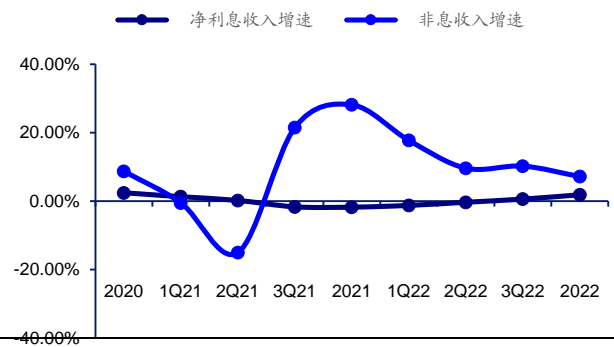
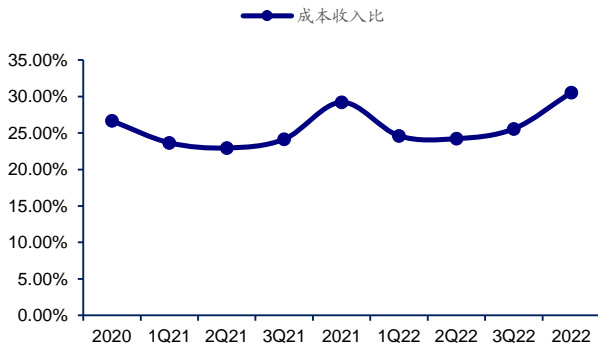
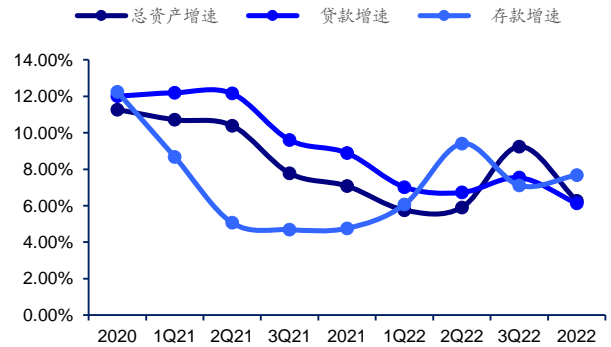
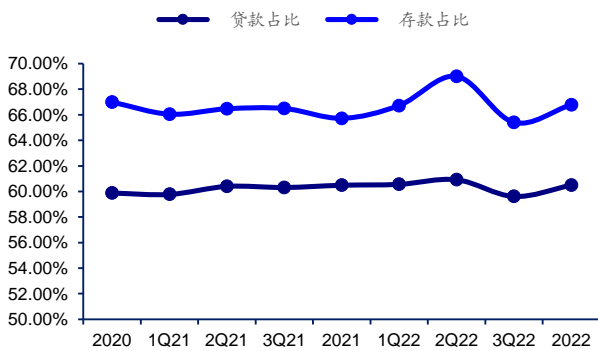

 资料来源: WIND, 海通证券研究所
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

图3 公司成本收入比


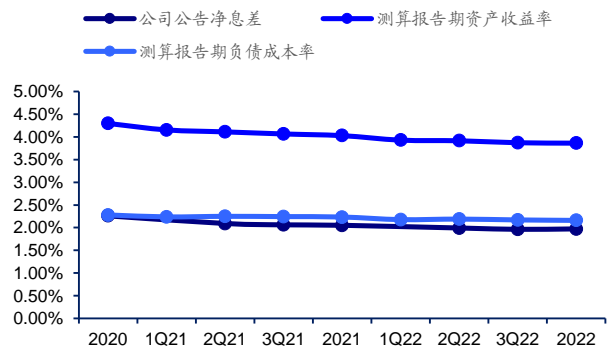
资料来源: WIND, 海通证券研究所
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。

图4 公司总资产、贷款、存款增速


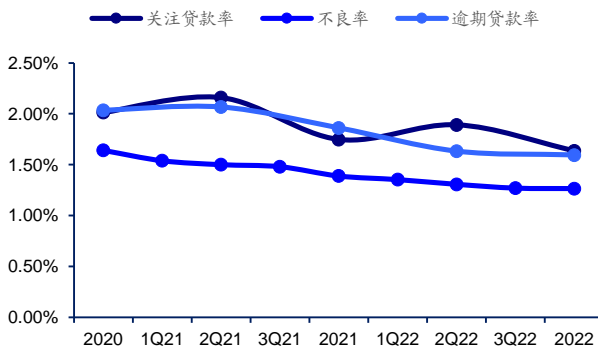
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图5 公司贷款、存款占比


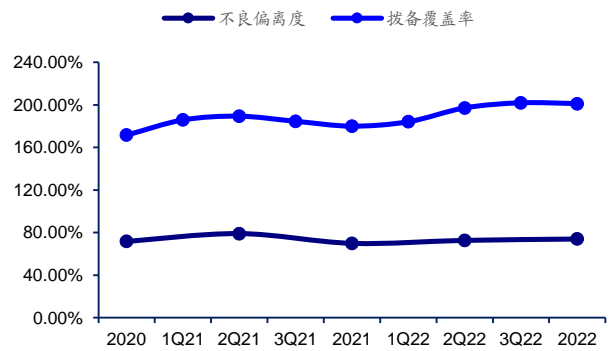
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图6 报告期公告净息差、资产及负债收益率


资料来源: WIND, 海通证券研究所
 注: 1Q\2Q\3Q 为期初 1Q 至期末值。公司重述了 2020 和 2019 年全年的净利息收入。

图7 公司不良率、逾期率、关注贷款率


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图8 公司拨备覆盖率、不良偏离度


资料来源: WIND, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	4.52	4.11	3.51	2.94	利息收入	313609	337493	368990	405583
PB	0.50	0.43	0.37	0.32	利息支出	-162962	-180243	-196631	-215416
P/B (扣除商誉)	0.50	0.44	0.40	0.37	净利息收入	150647	157250	172358	190167
每股指标 (元):					资产负债表 (百万元):				
EPS	1.23	1.28	1.39	1.53	手续费净收入	37092	39561	43379	47672
BVPS	11.11	12.06	13.10	14.25	营业收入	211392	218761	228324	245744
BVPS (扣除商誉)	11.06	12.01	13.05	14.20	业务及管理费	-64548	-68910	-71922	-77409
每股拨备前利润	2.94	3.00	3.13	3.37	拨备前利润	144820	147675	154120	165850
驱动性因素:					驱动性因素:				
生息资产增长	6.12%	7.76%	8.37%	8.49%	拨备	-71404	-68925	-68558	-72257
贷款增长	6.11%	9.00%	9.00%	9.00%	税前利润	73416	78751	85563	93593
存款增长	7.68%	6.00%	6.00%	6.00%	税后利润	62950	67765	73627	80537
贷款收益率	4.96%	4.78%	4.75%	4.78%	归属母公司净利	62103	66853	72636	79453
生息资产收益率	3.86%	3.90%	3.95%	4.00%	驱动性因素:				
存款付息率	2.05%	2.10%	2.11%	2.12%	贷款总额	5152772	5616521	6122008	6672989
计息负债付息率	2.16%	2.24%	2.25%	2.27%	贷款减值准备	-130985	-143651	-155832	-168331
净息差	1.86%	1.82%	1.84%	1.88%	贷款净额	5038967	5472870	5966176	6504658
风险成本	1.11%	0.95%	0.91%	0.89%	债券投资	2502869	2734693	2914030	3113508
净手续费增速	3.41%	6.66%	9.65%	9.90%	存放央行	477381	411144	435812	461961
成本收入比	30.53%	31.50%	31.50%	31.50%	同业资产	310728	357337	410938	472578
所得税税率	14.26%	13.95%	13.95%	13.95%	其他资产	217598	253821	275055	298406
盈利及杜邦分析:					驱动性因素:				
ROAA	0.73%	0.71%	0.71%	0.72%	生息资产	8329945	8976044	9726956	10552706
ROAE	11.50%	11.02%	11.08%	11.21%	资产总额	8547543	9229866	10002011	10851111
净利息收入	1.82%	1.77%	1.79%	1.82%	存款	5157864	5467336	5795376	6143099
非净利息收入	0.73%	0.69%	0.58%	0.53%	同业负债	1590133	1780949	1994663	2234022
营业收入	2.55%	2.46%	2.37%	2.36%	发行债券	975206	1121487	1289710	1483166
营业支出	0.80%	0.80%	0.77%	0.77%	计息负债	7723203	8369772	9079749	9860287
拨备前利润	1.75%	1.66%	1.60%	1.59%	负债总额	7861713	8497230	9218019	10010444
拨备	0.86%	0.78%	0.71%	0.69%	股本	48935	48935	48935	48935
税前利润	0.89%	0.89%	0.89%	0.90%	资本公积	59216	59216	59216	59216
税收	0.13%	0.12%	0.12%	0.13%	盈余公积	54727	61503	68866	76920
业绩年增长率:					驱动性因素:				
净利息收入					一般风险准备	100580	100580	100580	100580
净利息收入	1.86%	4.38%	9.61%	10.33%	未分配利润	285505	325534	369528	418149
营业收入	3.34%	3.49%	4.37%	7.63%	股东权益	685830	732635	783992	840667
拨备前利润	1.58%	1.97%	4.36%	7.61%	负债和所有者权益合计	8547543	9229866	10002011	10851111
归属母公司利润	11.61%	7.65%	8.65%	9.39%	资本状况:				
资产质量:					驱动性因素:				
不良率	1.27%	1.26%	1.25%	1.23%	资本充足率	13.18%	12.75%	12.51%	12.50%
拨备覆盖率	201.19%	203.10%	203.67%	205.79%	核心资本充足率	10.63%	10.43%	10.37%	10.53%
拨贷比	2.55%	2.56%	2.55%	2.52%	杠杆率	12.46	12.60	12.76	12.91
不良净生成率	0.87%	0.52%	0.52%	0.51%	RORWA	0.98%	0.97%	0.97%	0.98%
					风险加权系数	73.89%	75.00%	75.00%	75.00%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

注: 收盘价为 03 月 24 日价格, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业, 银行业
林加力 银行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。