

## 公司研究

## 业绩增速韧性较强，资产质量运行稳健

## ——中信银行（601998.SH）2022年业绩快报点评

## 增持（维持）

当前价：5.07元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-50578031

wangyf@ebsecn.com

联系人：蔡霆峰

010-50578038

caitingfeng1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	489.35
总市值(亿元):	2,481.00
一年最低/最高(元):	4.04/5.19
近3月换手率:	9.0%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.2	2.4	31.5
绝对	-0.4	9.5	14.4

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

1月12日，中信银行发布2022年业绩快报，实现营业收入2113.8亿，同比增长3.3%，实现归母净利润621亿，同比增长11.6%。年化加权平均净资产收益率为10.79%，较上年同期提升0.06pct。

## 点评：

**营收、盈利增速小幅放缓。**公司2022年营收、归母净利润同比增速分别为3.3%、11.6%，较前三季度分别下降0.1、1.2pct；4Q单季营收、归母净利润同比增速分别为3.2%、8%，同比分别下降5.1、7.1pct。考虑到公司4Q缩表，而近期调研公司反馈全年息差较前三季度大体持平，预估公司净利息收入增速小幅放缓，非息收入增速平稳以支撑营收增速稳定。

**3Q高基数致使扩表速度放缓，2023年一般贷款增量规划不低于2022年。**2022年末，中信银行总资产同比增速为6.3%，较3Q末下降2.9pct，4Q单季新增资产投放-733亿，同比少增2232亿。公司4Q扩表速度明显放缓，这一方面有22Q3高基数原因（3Q末总资产增速为9.2%，较2Q末提升3.3pct）；另一方面，公司反馈4Q受疫情影响，零售信用扩张依旧偏弱，对信贷增长形成拖累。向前看，据调研反馈，公司当前“开门红”项目储备较为理想，能够支撑年初信贷投放，2023年一般贷款增量规划按不低于2022年进行安排。信贷结构上，会加大对零售端，特别是非房零售的倾斜力度；对公则聚焦新老基建、制造业、普惠、绿色等重点领域和薄弱环节。

**不良贷款率较3Q末持平，风险抵补能力维持高位。**2022年末，中信银行不良贷款率为1.27%，较22Q3末持平；拨备覆盖率为201.3%，较22Q3末微降0.6pct，风险抵补能力维持高位。2020年以来，公司保持较强的不良处置力度并持续强化贷后管理能力，20Q4-22Q3不良指标连续8个季度实现“双降”。向前看，短期内受疫情影响，零售客群风险可能存在阶段性压力，但公司也反馈将加快个贷abs落地，提升不良处置空间。当前房地产政策的持续转暖有助于缓释银行涉房类融资的资产质量压力，经济回暖也有助于修复居民受损的资产负债表，我们预计公司2023年资产质量有望延续前期向好态势。

**盈利预测、估值与评级。**中信银行以“342强核行动方案”为指引，紧密围绕财富管理、资产管理、综合融资三大核心能力开展工作，非息收入占比持续提升，取得良好经营成效。同时，公司资产质量自20Q3以来逐季向好，20Q4-22Q3不良指标连续8个季度实现“双降”。当前公司核心一级资本充足率安全边际不足1个百分点，从内源性资本补充角度来看，公司有较强的业绩释放诉求；从外源性资本补充角度看，待配股落地后，公司将有效补充核心一级资本，从而摆脱资产端扩张约束，为下一阶段的业务增长打开空间。上调公司2022-2024年EPS预测为0.98(+1.0%)/1.10(+1.9%)/1.21(+0.8%)元，当前股价对应2022-2024年PB估值分别为0.56/0.51/0.47倍，对应PE估值分别为5.19/4.63/4.19倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**如果宏观经济超预期下行，可能增加大额风险暴露的潜在风险。

表 1: 中信银行盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	194,731	204,557	211,339	224,449	234,666
营业收入增长率	3.8%	5.0%	3.3%	6.2%	4.6%
净利润 (百万元)	48,980	55,641	62,096.72	69,662.56	76,920.78
净利润增长率	2.0%	13.6%	11.6%	12.2%	10.4%
EPS (元)	1.00	1.14	0.98	1.10	1.21
ROE	10.74%	11.34%	11.44%	11.58%	11.68%
P/E	5.07	4.46	5.19	4.63	4.19
P/B	0.53	0.49	0.56	0.51	0.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-1-12, 注: 公司当前总股本为 489.35 亿股, 考虑配股落地后公司股本将增加 146.8 亿股, 2022-24 年股本预测为 636.15 亿股

图 1: 中信银行业绩快报披露指标

单位: 百万元		1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22	3Q22	2022
<b>累计利润表</b>								
营业收入		105,592	155,198	204,557	54,030	108,394	160,426	211,382
	YoY	3.5%	4.0%	5.0%	4.1%	2.7%	3.4%	3.3%
营业支出		70,687	105,472	138,988	32,943	69,722	104,261	138,082
	YoY	(0.8%)	0.4%	1.5%	(1.2%)	(1.4%)	(1.1%)	(0.7%)
利润总额		34,923	49,758	65,517	21,127	38,711	56,232	73,398
	YoY	13.6%	12.7%	13.2%	13.5%	10.8%	13.0%	12.0%
归母净利润		29,031	41,756	55,641	17,350	32,524	47,103	62,103
	YoY	13.7%	13.1%	13.6%	10.9%	12.0%	12.8%	11.6%
<b>单季利润表</b>								
营业收入		53,678	49,606	49,359	54,030	54,364	52,032	50,956
	YoY	6.3%	5.2%	8.3%	4.1%	1.3%	4.9%	3.2%
	QoQ	3.4%	(7.6%)	(0.5%)	9.5%	0.6%	(4.3%)	(2.1%)
营业支出		37,343	34,785	33,516	32,943	36,779	34,539	33,821
	YoY	1.6%	3.0%	5.2%	(1.2%)	(1.5%)	(0.7%)	0.9%
	QoQ	12.0%	(6.9%)	(3.6%)	(1.7%)	11.6%	(6.1%)	(2.1%)
利润总额		16,310	14,835	15,759	21,127	17,584	17,521	17,166
	YoY	19.1%	10.7%	15.0%	13.5%	7.8%	18.1%	8.9%
	QoQ	(12.4%)	(9.0%)	6.2%	34.1%	(16.8%)	(0.4%)	(2.0%)
归母净利润		13,390	12,725	13,885	17,350	15,174	14,579	15,000
	YoY	20.8%	11.8%	15.1%	10.9%	13.3%	14.6%	8.0%
	QoQ	(14.4%)	(5.0%)	9.1%	25.0%	(12.5%)	(3.9%)	2.9%
<b>资产负债表</b>								
总资产		7,816,329	7,893,015	8,042,884	8,233,997	8,278,016	8,622,384	8,549,076
	YoY	10.4%	7.8%	7.1%	5.8%	5.9%	9.2%	6.3%
	QoQ	0.4%	1.0%	1.9%	2.4%	0.5%	4.2%	(0.9%)
	较年初	4.1%	5.1%	7.1%	2.4%	2.9%	7.2%	6.3%
<b>资产质量</b>								
不良贷款率		1.50%	1.48%	1.39%	1.35%	1.31%	1.27%	1.27%
	QoQ	(0.04%)	(0.02%)	(0.09%)	(0.04%)	(0.04%)	(0.04%)	0.00%
拨备覆盖率		189.4%	184.6%	180.1%	184.2%	197.2%	201.9%	201.3%
	QoQ	3.5%	(4.8%)	(4.5%)	4.1%	13.0%	4.7%	(0.6%)
拨贷比		2.84%	2.73%	2.50%	2.49%	2.58%	2.56%	2.56%
	QoQ	(0.02%)	(0.11%)	(0.23%)	(0.01%)	0.09%	(0.02%)	(0.00%)
<b>其他经营指标</b>								
加权平均净资产收益率 (年化)		12.10%	11.11%	10.73%	13.57%	11.82%	11.11%	10.79%
	YoY (pct)	0.76	0.58	0.62	0.28	(0.28)	0.00	0.06
基本每股收益 (元)		0.59	0.83	1.08	0.35	0.63	0.90	1.17
	YoY	13.5%	13.7%	14.9%	9.4%	6.8%	8.4%	8.3%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	194,731	204,557	211,339	224,449	234,666
净利息收入	150,515	147,896	148,762	156,395	159,806
非息收入	44,216	56,661	62,576	68,054	74,860
净手续费及佣金收入	28,836	35,870	36,587	40,246	44,271
净其他非息收入	15,380	20,791	25,989	27,808	30,589
营业支出	136,915	138,988	137,698	141,842	143,458
拨备前利润	140,846	142,565	152,112	163,796	173,601
信用及其他减值损失	82,989	77,048	78,523	81,241	82,445
税前利润	57,857	65,517	73,588	82,554	91,156
所得税	8,325	9,140	10,670	11,970	13,218
净利润	49,532	56,377	62,918	70,584	77,938
归属母公司净利润	48,980	55,641	62,097	69,663	76,921

盈利能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产收益率	4.24%	3.99%	3.88%	3.87%	3.82%
贷款收益率	5.29%	4.99%	4.82%	4.85%	4.80%
付息负债成本率	2.29%	2.26%	2.28%	2.30%	2.32%
存款成本率	2.12%	1.99%	1.99%	1.98%	1.98%
净息差	2.14%	1.93%	1.81%	1.79%	1.73%
净利差	1.94%	1.73%	1.60%	1.57%	1.50%
RORWA	0.94%	1.01%	1.06%	1.13%	1.18%
ROAA	0.69%	0.72%	0.76%	0.80%	0.83%
ROAE	10.74%	11.34%	11.44%	11.58%	11.68%

资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.64%	1.39%	1.27%	1.30%	1.31%
拨备覆盖率	171.7%	180.1%	204.3%	221.4%	236.6%
拨贷比	2.82%	2.50%	2.60%	2.88%	3.10%

资本	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.01%	13.53%	14.02%	14.18%	14.27%
一级资本充足率	10.18%	10.88%	11.43%	11.68%	11.87%
核心一级资本充足率	8.74%	8.85%	9.49%	9.84%	10.13%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2023-1-12

资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	<b>7,511,161</b>	<b>8,042,884</b>	<b>8,553,649</b>	<b>9,045,579</b>	<b>9,628,328</b>
发放贷款和垫款	4,473,307	4,855,969	5,166,751	5,487,090	5,816,315
同业资产	842,100	772,900	823,617	869,568	923,158
金融投资	2,092,732	2,322,641	2,485,226	2,609,487	2,799,980
生息资产合计	7,408,139	7,951,510	8,475,594	8,966,144	9,539,453
<b>总负债</b>	<b>6,951,123</b>	<b>7,400,258</b>	<b>7,847,261</b>	<b>8,284,045</b>	<b>8,806,189</b>
吸收存款	4,528,399	4,736,584	5,020,779	5,322,026	5,694,568
市场类负债	2,254,017	2,498,834	2,647,487	2,772,596	2,909,954
付息负债合计	6,782,416	7,235,418	7,668,266	8,094,622	8,604,522
<b>股东权益</b>	<b>560,038</b>	<b>642,626</b>	<b>706,388</b>	<b>761,535</b>	<b>822,139</b>
股本	48,935	48,935	63,615	63,615	63,615
归属母公司权益	544,573	626,303	689,243.54	743,469	803,055

业绩规模与增长	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	11.27%	7.08%	6.35%	5.75%	6.44%
生息资产	11.16%	7.33%	6.59%	5.79%	6.39%
付息负债	11.46%	6.68%	5.98%	5.56%	6.30%
贷款余额	11.89%	8.55%	6.40%	6.20%	6.00%
存款余额	12.12%	4.60%	6.00%	6.00%	7.00%
净利息收入	2.44%	-1.74%	0.59%	5.13%	2.18%
净手续费及佣金收入	7.88%	24.39%	2.00%	10.00%	10.00%
营业收入	3.81%	5.05%	3.32%	6.20%	4.55%
拨备前利润	5.27%	1.22%	6.70%	7.68%	5.99%
归母净利润	2.01%	13.60%	11.60%	12.18%	10.42%

每股盈利及估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (元)	1.00	1.14	0.98	1.10	1.21
PPOPPS (元)	2.88	2.91	2.39	2.57	2.73
BVPS (元)	9.60	10.45	9.03	9.88	10.82
DPS (元)	0.26	0.30	0.25	0.28	0.31
P/E	5.07	4.46	5.19	4.63	4.19
P/PPOP	1.76	1.74	2.12	1.97	1.86
P/B	0.53	0.49	0.56	0.51	0.47

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE