

中信银行(601998)

报告日期: 2023年03月25日

稳中向好, 孕育新机

——中信银行 2022 年年报点评

投资要点

□ 中信银行营收利润增长平稳, 资产质量持续向好, 集团赋能孕育发展潜能。

□ 数据概览

中信银行 22A 归母净利润同比+11.6%, 增速环比-1.2pc; 营收同比+3.3%, 增速环比持平; ROE 为 10.80%, 同比+7bp; ROA 为 0.76%, 同比+4bp。22 年末不良率 1.27%, 较年初-12bp; 拨备覆盖率为 201.2%, 环比-0.7pc, 较年初+21.1pc。

□ 核心观点

1. 营收稳定韧性较强。中信银行 22A 营收同比+3.3%, 增速环比持平, 增速变化幅度优于同业。**驱动因素来自:**①**规模增长加速。**Q4 对公信贷需求有所回暖, 生息资产同比增速由 Q1-3 的 5.3% 加速至全年的 5.7%。②**息差环比改善。**测算 Q4 单季净息差环比+5bp 至 1.99%, 其中, 生息资产收益率环比+2bp 至 4.08%, 计息负债成本率环比-3bp 至 2.14%。主要归因于资产与负债结构改善, Q4 末贷款在生息资产中的占比环比 Q3 末+0.8pc, 存款在计息负债中的占比环比 Q3 末+1.4pc。③**手续费收入提升。**22A 手续费累计同比增速 3.4%, 较 Q1-3 加快 4.8pc, 主要受益于托管和理财规模加速增长。**拖累因素来自债市波动影响下的自营投资损失,**其他非息收入累计同比增速较 Q1-3 放缓 15.8pc 至 13.8%。

22A 归母净利润同比+11.6%, 增速环比-1.2pc。**拖累因素来自拨备,**拨备对利润的正贡献环比 Q1-3 收窄 1pc 至 10.5%, 贡献差异主要受计提节奏安排影响。

展望 2023 年, 预计 Q1 营收增长面临一定压力, Q2 起增速将逐步回升。①**规模,**对公信贷需求旺盛, 预计可有效驱动规模增长。②**息差,**受贷款重定价影响, Q1 净息差基数较高, 存在一定缺口, 预计 Q2 起随着经济修复、需求复苏及基数效应弱化, 净息差同比缺口有望逐步改善, 营收增速也将相应逐步回升。

2. 资产质量趋改善。中信银行 22 年资产减值损失同比-7.3%, 信用成本显著下行。自 2019 起, 中信银行连续 3 年进行高风险房企敞口压降, 资产结构得到优化, 资产质量有所改善, 不良生成及拨备计提压力减轻。**展望 2023 年, 预计对公资产质量将保持向好态势,**零售受延期还本付息政策退出影响, 上半年或有所波动。**综合来看, 预计信用成本将继续下行。**

3. 集团赋能有潜力。中信银行托管及其他受托业务佣金同比增速由 22H1 的-14.7% 修复至全年的+10.2%, 主要得益于中信银行与中信证券、中信信托及中信集团旗下实业企业推进协同资产托管, 规模突破 2 万亿元, 带动了托管规模和收入的快速提升, 成为托住非息乃至营收增速的重要力量之一。中信金控成立后, 致力于提升中信旗下银行、证券、信托、保险等公司的聚合程度, 探索在“财富管理、综合融资、资产托管、不良处置”等多领域发挥“中信协同”效用。随着机构间磨合和协同的深化, 上述业务领域均有加快发展的潜力。

□ 盈利预测与估值

预计中信银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长 10.25%、11.72%、12.28%, 对应 BPS12.22、13.34、14.60 元/股。现价对应 PB 估值 0.46 倍。目标价 7.31 元/股, 对应 2023 年 PB 0.60 倍, 现价空间 31%。

□ 风险提示

宏观经济失速, 不良大幅暴露。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

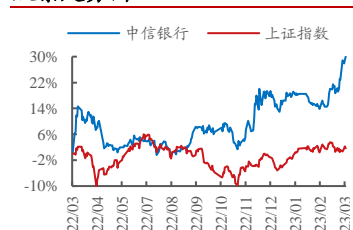
研究助理: 赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.57
总市值(百万元)	272,567.08
总股本(百万股)	48,934.84

股票走势图



相关报告

- 《营收增速向上, 零售战略升级——中信银行 2021 年年报点评》2022.03.27
- 《不良继续双降, 盈利增速回升——中信银行 2021 年一季报点评》2021.06.04
- 《中信银行(601998) 2015 年年报点评: 息差好于预期, 不良压力减缓》2016.03.25

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	211,392	213,708	230,515	250,377
(+/-) (%)	3.34%	1.10%	7.86%	8.62%
归母净利润	62,103	68,467	76,491	85,884
(+/-) (%)	11.61%	10.25%	11.72%	12.28%
每股净资产(元)	11.25	12.22	13.34	14.60
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 中信银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	21Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.7%	11.11%	10.80%	-0.3pc	7bp	7.0%	11.0%	8.4%	10.0%	6.2%	-3.8pc
	ROA (年化)	0.72%	0.77%	0.76%	-1bp	4bp	0.70%	0.85%	0.74%	0.69%	0.70%	1bp
	拨备前利润	142,565	117,889	144,820			26,395	40,269	40,861	36,759	26,931	-26.7%
	同比增长	1.2%	1.5%	1.6%	0.1pc	0.4pc	-3.9%	2.8%	-0.7%	2.5%	2.0%	-0.4pc
	归母净利润	55,641	47,103	62,103			13,885	17,350	15,174	14,579	15,000	2.9%
	同比增长	13.6%	12.8%	11.6%	-1.2pc	-2.0pc	15.1%	10.9%	13.3%	14.6%	8.0%	-6.5pc
EPS (未年化)		1.08	0.96	1.17			0.28	0.35	0.31	0.30	0.31	2.9%
	BVPS (未年化)	10.45	11.09	11.25	1.4%	7.6%	10.45	10.74	10.75	11.09	11.25	1.4%
收入拆分	营业收入	204,557	160,426	211,392			49,359	54,030	54,364	52,032	50,966	-2.0%
	同比增长	5.0%	3.4%	3.3%	0.0pc	-1.7pc	8.3%	4.1%	1.3%	4.9%	3.3%	-1.6pc
	利息净收入	147,896	111,352	150,647			37,209	36,946	36,902	37,504	39,295	4.8%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	7,256,686	7,593,599	7,667,896	1.0%	5.7%	7,402,666	7,484,890	7,551,196	7,744,711	7,890,786	1.9%
	净息差(日均余额口径)	2.05%	1.96%	1.97%	1bp	-8bp	2.03%	2.02%	n.a	n.a	n.a	-19.7%
	净息差(期初期末口径)	2.04%	1.96%	1.96%	1bp	-7bp	2.01%	1.97%	1.95%	1.94%	1.99%	5bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.22%	4.09%	4.09%	0bp	-13bp	4.19%	4.10%	4.12%	4.06%	4.08%	2bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.25%	2.18%	2.17%	-1bp	-7bp	2.25%	2.18%	2.20%	2.17%	2.14%	-3bp
	非利息净收入	56,661	49,074	60,745			12,150	17,084	17,462	14,528	11,671	-19.7%
	手续费净收入	35,870	27,354	37,092			8,124	9,659	9,176	8,519	9,738	14.3%
	其他非息收入	20,791	21,720	23,653			4,026	7,425	8,286	6,009	1,933	-67.8%
	业务及管理费	59,737	41,019	64,548			22,275	13,294	12,951	14,774	23,529	59.3%
	成本收入比	29.20%	25.57%	30.53%	5.0pc	1.3pc	45.13%	24.60%	23.82%	28.39%	46.17%	17.8pc
	资产减值损失	77,048	61,657	71,404			10,636	19,142	23,277	19,238	9,747	-49.3%
	信用成本	50,228	45,267	55,786			3,251	12,479	18,664	14,124	10,519	-25.5%
	所得税费用	9,140	8,500	10,466			1,742	3,589	2,187	2,724	1,966	-27.8%
	有效税率	13.95%	15.12%	14.26%	-0.9pc	0.3pc	11.05%	16.99%	12.44%	15.55%	11.44%	-4.1pc
规模增长	总资产	8,042,884	8,622,384	8,547,543	-0.9%	6.3%	8,042,884	8,233,997	8,278,016	8,622,384	8,547,543	-0.9%
	生息资产余额	7,461,394	7,895,415	7,886,156	-0.1%	5.7%	7,461,394	7,508,386	7,594,006	7,895,415	7,886,156	-0.1%
	贷款总额	4,855,969	5,098,228	5,152,772	1.1%	6.1%	4,855,969	4,953,095	5,011,244	5,098,228	5,152,772	1.1%
	对公贷款	2,802,145	n.a	3,035,862	n.a	8.3%	2,802,145	2,882,017	2,917,048	-	3,035,862	n.a
	个人贷款	2,053,824	n.a	2,116,910	n.a	3.1%	2,053,824	2,071,078	2,094,196	-	2,116,910	n.a
	同业资产	343,211	430,455	310,728	-27.8%	-9.5%	343,211	354,831	377,646	430,455	310,728	-27.8%
	金融投资	2,322,641	2,502,735	2,502,869	0.0%	7.8%	2,322,641	2,349,796	2,367,528	2,502,735	2,502,869	0.0%
	存放央行	435,383	442,724	477,381	7.8%	9.6%	435,383	450,091	395,872	442,724	477,381	7.8%
	总负债	7,400,258	7,944,166	7,861,713	-1.0%	6.2%	7,400,258	7,577,234	7,616,727	7,944,166	7,861,713	-1.0%
	付息负债余额	7,235,418	7,717,055	7,664,687	-0.7%	5.9%	7,235,418	7,403,467	7,415,694	7,717,055	7,664,687	-0.7%
	吸收存款	4,736,584	5,027,492	5,099,348	1.4%	7.7%	4,736,584	4,921,656	5,100,351	5,027,492	5,099,348	1.4%
	企业活期	1,974,319	n.a	1,951,555	n.a	-1.2%	1,974,319	n.a	2,088,591	n.a	1,951,555	
	个人活期	310,054	n.a	349,013	n.a	12.6%	310,054	n.a	347,038	n.a	349,013	
	企业定期	1,789,956	n.a	1,855,977	n.a	3.7%	1,789,956	n.a	1,903,885	n.a	1,855,977	
	个人定期	662,255	n.a	942,803	n.a	42.4%	662,255	n.a	760,837	n.a	942,803	
	同业负债	1,351,433	1,480,501	1,470,711	-0.7%	8.8%	1,351,433	1,335,573	1,204,612	1,480,501	1,470,711	-0.7%
	发行债券	958,203	1,064,607	975,206	-8.4%	1.8%	958,203	946,442	921,018	1,064,607	975,206	-8.4%
向央行借款	189,198	144,455	119,422	-17.3%	-36.9%	189,198	199,796	189,713	144,455	119,422	-17.3%	
所有者权益	626,303	657,703	665,418	1.2%	6.2%	626,303	640,467	641,020	657,703	665,418	1.2%	
总股本	48,935	48,935	48,935	0.0%	0.0%	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935	0.0%	
资产质量	不良贷款	67,459	64,749	65,213	0.7%	-3.3%	67,459	67,059	65,520	64,749	65,213	0.7%
	不良率	1.39%	1.27%	1.27%	0bp	-12bp	1.39%	1.35%	1.31%	1.27%	1.27%	0bp
	关注贷款	84,890	n.a	84,369	n.a	-0.6%	84,890	n.a	94,811	n.a	84,369	n.a
	关注率	1.75%	n.a	1.64%	n.a	-11bp	1.75%	n.a	1.89%	n.a	1.64%	n.a
	逾期贷款	90,373	n.a	82,189	n.a	-9.1%	90,373	n.a	81,813	n.a	82,189	
	逾期率	1.86%	n.a	1.60%	n.a	-27bp	1.86%	n.a	1.63%	n.a	1.60%	
	不良生成额	58,168	43,354	55,545	28.1%	-4.5%	10,065	12,360	15,837	15,157	12,191	-19.6%
	不良生成率	1.30%	1.19%	1.14%	-5bp	-16bp	0.85%	1.02%	1.28%	1.21%	0.96%	-25bp
	核销转出额	64,161	46,064	57,791	25.5%	-9.9%	12,963	12,760	17,376	15,928	11,727	-26.4%
	核销转出率	87.35%	91.05%	85.67%	-5.4pc	-1.7pc	73.70%	75.66%	103.65%	97.24%	72.45%	-24.8pc
	逾期90+偏离度	70.0%	n.a	74.0%	n.a	4.0pc	70.0%	n.a	72.7%	n.a	74.0%	
	拨备覆盖率	180.1%	201.9%	201.2%	-0.7pc	21.1pc	180.1%	184.2%	197.1%	201.9%	201.2%	-0.7pc
拨贷比	2.50%	2.56%	2.55%	-2bp	4bp	2.50%	2.49%	2.58%	2.56%	2.55%	-2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.85%	8.72%	8.74%	2bp	-11bp	8.85%	8.66%	8.56%	8.72%	8.74%	2bp
	一级资本充足率	10.88%	10.63%	10.63%	0bp	-25bp	10.88%	10.59%	10.49%	10.63%	10.63%	0bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	477,381	757,253	832,978	916,276
同业资产	310,728	326,264	342,578	359,707
贷款总额	5,152,772	5,564,994	6,010,193	6,551,111
贷款减值准备	-130,985	-129,628	-137,552	-146,245
贷款净额	5,038,967	5,435,366	5,872,641	6,404,865
证券投资	2,502,869	2,626,590	2,942,739	3,239,283
其他资产	217,598	186,642	203,897	222,860
资产合计	8,547,543	9,332,116	10,194,832	11,142,991
同业负债	1,590,133	1,749,146	1,924,061	2,116,467
存款余额	5,099,348	5,609,283	6,170,211	6,787,232
应付债券	975,206	1,023,966	1,075,165	1,128,923
其他负债	197,026	215,475	235,707	257,895
负债合计	7,861,713	8,597,871	9,405,143	10,290,517
股东权益合计	685,830	734,245	789,689	852,474

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	150,647	151,827	163,978	181,053
净手续费收入	37,092	38,576	41,662	44,995
其他非息收入	23,653	23,305	24,875	24,330
营业收入	211,392	213,708	230,515	250,377
税金及附加	-2,122	-2,155	-2,401	-2,639
业务及管理费	-64,548	-64,112	-69,155	-72,609
营业外净收入	98	0	0	0
拨备前利润	144,820	147,440	158,960	175,129
资产减值损失	-71,404	-67,321	-69,451	-74,629
税前利润	73,416	80,119	89,509	100,500
所得税	-10,466	-10,816	-12,084	-13,568
税后利润	62,950	69,303	77,425	86,933
归属母公司净利润	62,103	68,467	76,491	85,884
归属母公司普通股股东净利润	57,315	63,679	71,703	81,096

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	1.86%	0.78%	8.00%	10.41%
手续费净增速	3.41%	4.00%	8.00%	8.00%
非息净收入增速	7.21%	1.87%	7.52%	4.19%
拨备前利润增速	1.58%	1.81%	7.81%	10.17%
归属母公司净利润增速	11.61%	10.25%	11.72%	12.28%
盈利能力				
ROAE	10.86%	11.15%	11.52%	11.92%
ROAA	0.75%	0.77%	0.78%	0.80%
RORWA	1.02%	1.04%	1.06%	1.09%
生息率	4.09%	3.88%	3.97%	3.99%
付息率	2.17%	2.12%	2.23%	2.22%
净利差	1.92%	1.76%	1.74%	1.77%
净息差	1.96%	1.83%	1.81%	1.83%
成本收入比	30.53%	30.00%	30.00%	29.00%
资本状况				
资本充足率	13.18%	12.77%	12.47%	12.25%
核心资本充足率	10.63%	10.44%	10.29%	10.18%
风险加权系数	73.89%	73.89%	73.89%	73.89%
股息支付率	25.92%	25.11%	25.31%	25.49%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	65,213	63,886	68,427	70,782
不良贷款净生成率	1.14%	1.05%	1.00%	0.95%
不良贷款率	1.27%	1.15%	1.14%	1.08%
拨备覆盖率	201%	203%	201%	207%
拨贷比	2.55%	2.33%	2.29%	2.23%
流动性				
贷存比	101.05%	99.21%	97.41%	96.52%
贷款/总资产	60.28%	59.63%	58.95%	58.79%
平均生息资产/平均总资产	92.51%	92.71%	93.01%	92.88%
每股指标(元)				
EPS	1.17	1.30	1.47	1.66
BVPS	11.25	12.22	13.34	14.60
每股股利	0.33	0.35	0.40	0.45
估值指标				
P/E	4.76	4.28	3.80	3.36
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38
P/POP	1.88	1.85	1.71	1.56
股息收益率	5.91%	6.31%	7.10%	8.03%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>