

中信银行(601998)

报告日期: 2023年04月30日

质量改善驱动利润增长

——中信银行 2023 年一季报点评

投资要点

□ 中信银行营收短期承压，资产质量改善有效驱动了利润增长。

数据概览

23Q1 归母净利润同比+10.3%，增速环比 22A 下降 1.3pc；营收同比-4.9%，增速环比-8.3pc；年化 ROE 同比+29bp 至 13.86%。23Q1 末不良率环比 22Q4 末-5bp 至 1.21%，拨备覆盖率环比+9pc 至 209%。

核心观点

1. 营收短期承压，符合市场预期。23Q1 营收同比-4.9%，增速环比 22A 下降 8.3pc。拖累因素包括：①息差压力较大。测算 23Q1 单季净息差（期初期末口径，下同）环比 22Q4 下降 15bp 至 1.84%，其中，生息资产收益率环比-11bp 至 3.97%，主要受 LPR 重定价及新发放贷款定价下行影响；付息负债成本率环比+4bp 至 2.18%，主要受 22Q4 及 23Q1 个人定期存款占比大幅提升影响。②手续费收入下降。23Q1 手续费收入同比 22Q1、环比 22Q4 分别-11.5%、-12.2%。同比下降主要受居民财富产品风险偏好下降影响，高收益的理财及基金等财富管理产品销售减少，进而导致收入下降；环比下降主要受托管收入的季节性影响。③其他非息收入同比下行。23Q1 其他非息收入同比、环比分别-16.6%、+220%，中信银行债券资产整体配置策略保持稳定，其他非息收入走势基本反映了区间内市场利率波动方向与幅度。

展望未来，考虑到营收基数结构特征，预计 23H1 营收增速仍将存在较大压力，下半年起营收增速将逐步回升。影响因素包括：①息差上，LPR 一次性重定价影响消除，随着经济复苏与居民消费的修复，预计零售贷款投放在新增贷款投放中的占比将有所提升，Q2 起息差下行压力将有所缓解，下半年起同比降幅有望随基数的下降而收窄；②手续费方面，随着居民消费及财富管理产品风险偏好的逐步修复，手续费收入有望呈现逐季小幅增长态势。

2. 资产质量改善，驱动利润增长。23Q1 归母净利润同比+10.3%，增速环比 22A 下降 1.3pc。增速水平在全国性银行居第二位，驱动因素来自于资产质量好转使得贷款减值成本大幅下行。23Q1 末不良贷款率环比 22 年末-5bp 至 1.21%，拨备覆盖率环比+8pc 至 209%；23Q1 不良贷款生成率同比 22Q1 大幅下降 42bp 至 0.73%，贷款减值计提需求大幅下降带动减值成本同比-26%，对归母净利润的正贡献环比提升至 15.4%，风险出清驱动利润增长的逻辑得到验证。

展望未来，预计中信银行将保持资产质量改善趋势，信用成本下降具备支撑归母净利润保持两位数增长的能力。①零售不良生成因延期还本付息政策退出有所抬头，但此类贷款整体规模有限且在 Q1 已有所体现，随着居民收入修复，不良生成压力将逐步缓解；②对公贷款不良生成仍将保持边际好转态势。综合来看，中信银行全年不良净生成率有望保持在 0.75% 以下的低位，减值成本同比降幅有望保持在 25% 以上，据此推算能够支撑全年归母净利润保持两位数以上的增速。

3. 管理平稳接班，配股补充资本。4月17日，中信集团董事长朱鹤新因工作需要辞去中信银行董事长职务，方合英行长、刘成常务副行长拟顺序接任董事长、行长，管理层完成平稳过渡。同时，管理层调整后满足上市公司高管人员独立性要求，配股进度将加快，配股完成后预计将补充 400 亿元核心一级资本，测算核心一级资本充足率将提高 0.61pc 至 9.36%。

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 10.92%、11.61%、12.04%，对应 BPS12.24、13.36、14.63 元/股。现价对应 PB 估值 0.53 倍。目标价 7.96 元/股，对应 2023 年 PB 0.65 倍，现价空间 22%。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

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

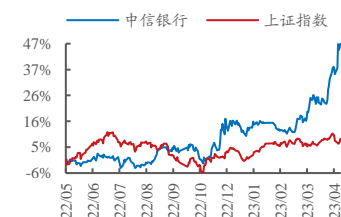
研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.50
总市值(百万元)	318,076.48
总股本(百万股)	48,934.84

股票走势图



相关报告

- 1 《平稳过渡》2023.04.18
- 2 《平稳过渡》2023.04.18
- 3 《稳中向好，孕育新机》2023.03.26

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	211,392	213,068	230,546	250,477
(+/-) (%)	3.34%	0.79%	8.20%	8.65%
归母净利润	62,103	68,882	76,877	86,136
(+/-) (%)	11.61%	10.92%	11.61%	12.04%
每股净资产(元)	11.25	12.24	13.36	14.63
P/B	0.58	0.53	0.49	0.44

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 中信银行 2023 年一季度业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标												
ROE (年化)		13.6%	10.80%	13.86%	3.1pc	29bp	11.0%	8.4%	10.0%	6.2%	11.3%	5.2pc
ROA (年化)		0.87%	0.76%	0.91%	15bp	4bp	0.85%	0.74%	0.69%	0.70%	0.88%	18bp
拨备前利润		40,269	144,820	36,711		-8.8%	40,269	40,861	36,759	26,931	36,711	36.3%
同比增速		2.8%	1.6%	-8.8%	-10.4pc	-11.7pc	2.8%	-0.7%	2.5%	2.0%	-8.8%	-10.9pc
归母净利润		17,350	62,103	19,144		10.3%	17,350	15,174	14,579	15,000	19,144	27.6%
同比增速		10.9%	11.6%	10.3%	-1.3pc	-0.6pc	10.9%	13.3%	14.6%	8.0%	10.3%	2.3pc
EPS (未年化)		0.35	1.17	0.39		10.3%	0.35	0.31	0.30	0.31	0.39	27.6%
BVPS (未年化)		10.74	11.25	11.65	3.6%	8.5%	10.74	10.75	11.09	11.25	11.65	3.6%
收入拆分												
营业收入		54,030	211,392	51,363		-4.9%	54,030	54,364	52,032	50,966	51,363	0.8%
同比增速		4.1%	3.3%	-4.9%	-8.3pc	-9.0pc	4.1%	1.3%	4.9%	3.3%	-4.9%	-8.2pc
利息净收入		36,946	150,647	36,626		-0.9%	36,946	36,902	37,504	39,295	36,626	-6.8%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		7,484,890	7,667,896	7,962,481	3.8%	6.4%	7,484,890	7,551,196	7,744,711	7,890,786	7,962,481	0.9%
净息差 (日均余额口径)		2.02%	1.97%	1.87%	-10bp	-15bp	2.02%	na	na	na	na	na
净息差 (期初期末口径)		1.97%	1.96%	1.84%	-12bp	-13bp	1.97%	1.95%	1.94%	1.99%	1.84%	-15bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.10%	4.09%	3.97%	-12bp	-13bp	4.10%	4.12%	4.06%	4.08%	3.97%	-11bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.18%	2.17%	2.18%	1bp	1bp	2.18%	2.20%	2.17%	2.14%	2.18%	4bp
非利息净收入		17,084	60,745	14,737		-13.7%	17,084	17,462	14,528	11,671	14,737	26.3%
手续费净收入		9,659	37,092	8,546		-11.52%	9,659	9,176	8,519	9,738	8,546	-12.2%
其他非息收入		7,425	23,653	6,191		-16.6%	7,425	8,286	6,009	1,933	6,191	220.3%
业务及管理费		13,294	64,548	14,156		6.5%	13,294	12,951	14,774	23,529	14,156	-39.8%
成本收入比		24.60%	30.53%	27.56%	-3.0pc	3.0pc	24.60%	23.82%	28.39%	46.17%	27.56%	-18.6pc
资产减值损失		19,142	71,404	14,200		-25.8%	19,142	23,277	19,238	9,747	14,200	45.7%
贷款减值损失		14,054	55,786	11,094		-21.1%	14,054	17,089	14,124	10,519	11,094	5.5%
信用成本		1.15%	1.11%	0.85%	-27bp	-30bp	1.15%	1.37%	1.12%	0.82%	0.85%	2bp
所得税费用		3,589	10,466	3,066		-14.6%	3,589	2,187	2,724	1,966	3,066	56.0%
清收税率		16.99%	14.26%	13.62%	-0.6pc	-3.4pc	16.99%	12.44%	15.55%	11.44%	13.62%	2.2pc
规模增长												
总资产		8,233,997	8,547,543	8,786,546	2.8%	6.7%	8,233,997	8,278,016	8,622,384	8,547,543	8,786,546	2.8%
生息资产余额		7,508,386	7,886,156	8,038,806	1.9%	7.1%	7,508,386	7,594,006	7,895,415	7,886,156	8,038,806	1.9%
贷款总额		4,953,095	5,152,772	5,345,943	3.7%	7.9%	4,953,095	5,011,244	5,098,228	5,152,772	5,345,943	3.7%
对公贷款		2,882,017	3,035,862	3,192,874	5.2%	10.8%	2,882,017	2,917,048	-	3,035,862	3,192,874	5.2%
个人贷款		2,071,078	2,116,910	2,153,069	1.7%	4.0%	2,071,078	2,094,196	-	2,116,910	2,153,069	1.7%
同业资产		354,831	310,728	377,344	21.4%	6.3%	354,831	377,646	430,455	310,728	377,344	21.4%
金融投资		2,349,796	2,502,869	2,473,674	-1.2%	5.3%	2,349,796	2,367,528	2,502,735	2,502,869	2,473,674	-1.2%
存放央行		450,091	477,381	469,659	-1.6%	4.3%	450,091	395,872	442,724	477,381	469,659	-1.6%
总负债		7,577,234	7,861,713	8,080,741	2.8%	6.6%	7,577,234	7,616,727	7,944,166	7,861,713	8,080,741	2.8%
付息负债余额		7,403,467	7,664,687	7,897,180	3.0%	6.7%	7,403,467	7,415,694	7,717,055	7,664,687	7,897,180	3.0%
吸收存款		4,921,656	5,099,348	5,438,810	6.7%	10.5%	4,921,656	5,100,351	5,027,492	5,099,348	5,438,810	6.7%
企业活期		na	1,951,555	na	na	na	na	2,088,591	na	1,951,555	na	na
个人活期		na	349,013	na	na	na	na	347,038	na	349,013	na	na
企业定期		na	1,855,977	na	na	na	na	1,903,885	na	1,855,977	na	na
个人定期		na	942,803	na	na	na	na	760,837	na	942,803	na	na
同业负债		1,335,573	1,470,711	1,397,318	-5.0%	4.6%	1,335,573	1,204,612	1,480,501	1,470,711	1,397,318	-5.0%
发行债券		946,442	975,206	907,535	-6.9%	-4.1%	946,442	921,018	1,064,607	975,206	907,535	-6.9%
向央行借款		199,796	119,422	153,517	28.6%	-23.2%	199,796	189,713	144,455	119,422	153,517	28.6%
所有者权益		640,467	665,418	685,163	3.0%	7.0%	640,467	641,020	657,703	665,418	685,163	3.0%
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		67,059	65,213	64,910	-0.5%	-3.2%	67,059	65,520	64,749	65,213	64,910	-0.5%
不良率		1.35%	1.27%	1.21%	-5bp	-14bp	1.35%	1.31%	1.27%	1.27%	1.21%	-5bp
关注贷款		na	84,369	na	na	na	na	94,811	na	84,369	na	na
关注率		na	1.64%	na	na	na	na	1.89%	na	1.64%	na	na
逾期贷款		na	82,189	na	na	na	na	81,813	na	82,189	na	na
逾期率		na	1.60%	na	na	na	na	1.63%	na	1.60%	na	na
不良生成率		13,935	55,545	9,350	-83.2%	-32.9%	13,935	14,262	15,157	12,191	9,350	-23.3%
不良生成率		1.15%	1.14%	0.73%	-42bp	-42bp	1.15%	1.15%	1.21%	0.96%	0.73%	-23bp
核销转出率		14,335	57,791	9,653	-83.3%	-32.7%	14,335	15,801	15,928	11,727	9,653	-17.7%
核销转出率		85.00%	85.67%	59.21%	-26.5pc	-25.8pc	85.00%	94.25%	97.24%	72.45%	59.21%	-13.2pc
逾期90+逾期度		na	74.0%	na	na	na	na	72.7%	na	74.0%	na	na
拨备覆盖率		18.4%	201%	209%	7.7pc	24.7pc	18.42%	197.1%	201.9%	201.2%	208.9%	7.7pc
拨贷比		2.49%	2.55%	2.54%	-1bp	4bp	2.49%	2.58%	2.56%	2.55%	2.54%	-1bp
资本情况												
核心一级资本充足率		8.66%	8.74%	8.75%	1bp	9bp	8.66%	8.46%	8.72%	8.74%	8.75%	1bp
一级资本充足率		10.59%	10.63%	10.58%	-5bp	-1bp	10.59%	10.36%	10.63%	10.63%	10.58%	-5bp
资本充足率		13.05%	13.18%	13.10%	-7bp	5bp	13.05%	12.88%	13.19%	13.18%	13.10%	-7bp

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	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	477,381	757,253	832,978	916,276	利息净收入	150,647	151,188	164,009	181,152
同业资产	310,728	326,264	342,578	359,707	净手续费收入	37,092	38,576	41,662	44,995
贷款总额	5,152,772	5,564,994	6,010,193	6,551,111	其他非息收入	23,653	23,305	24,875	24,330
贷款减值准备	-130,985	-132,802	-139,495	-148,309	营业收入	211,392	213,068	230,546	250,477
贷款净额	5,038,967	5,432,192	5,870,699	6,402,801	税金及附加	-2,122	-17,633	-19,674	-21,626
证券投资	2,502,869	2,630,765	2,945,955	3,242,769	业务及管理费	-64,548	-63,920	-69,164	-72,638
其他资产	217,598	186,663	203,923	222,889	营业外净收入	98	0	0	0
资产合计	8,547,543	9,333,137	10,196,132	11,144,442	拨备前利润	144,820	131,515	141,708	156,213
同业负债	1,590,133	1,749,146	1,924,061	2,116,467	资产减值损失	-71,404	-50,909	-51,748	-55,418
存款余额	5,099,348	5,609,283	6,170,211	6,787,232	税前利润	73,416	80,605	89,960	100,795
应付债券	975,206	1,023,966	1,075,165	1,128,923	所得税	-10,466	-10,882	-12,145	-13,607
其他负债	197,026	215,475	235,707	257,895	税后利润	62,950	69,724	77,816	87,188
负债合计	7,861,713	8,597,871	9,405,143	10,290,517	归属母公司净利润	62,103	68,882	76,877	86,136
股东权益合计	685,830	735,267	790,989	853,925	归属母公司普通股股东净利润	57,315	64,094	72,089	81,348

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	1.86%	0.36%	8.48%	10.45%	不良贷款余额	65,213	62,155	63,817	67,598
手续费净增速	3.41%	4.00%	8.00%	8.00%	不良贷款净生成率	1.14%	0.70%	0.70%	0.70%
非息净收入增速	7.21%	1.87%	7.52%	4.19%	不良贷款率	1.27%	1.12%	1.06%	1.03%
拨备前利润增速	1.58%	-9.19%	7.75%	10.24%	拨备覆盖率	201%	214%	219%	219%
归属母公司净利润增速	11.61%	10.92%	11.61%	12.04%	拨贷比	2.55%	2.39%	2.32%	2.26%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.86%	11.21%	11.57%	11.93%	贷存比	101.05%	99.21%	97.41%	96.52%
ROAA	0.75%	0.77%	0.79%	0.81%	贷款/总资产	60.28%	59.63%	58.95%	58.78%
RORWA	1.02%	1.04%	1.06%	1.08%	平均生息资产/平均总资产	92.51%	92.72%	93.03%	92.89%
生息率	4.09%	3.88%	3.97%	3.99%	每股指标 (元)				
付息率	2.17%	2.12%	2.23%	2.22%	EPS	1.17	1.31	1.47	1.66
净利差	1.92%	1.76%	1.75%	1.77%	BVPS	11.25	12.24	13.36	14.63
净息差	1.96%	1.82%	1.81%	1.83%	每股股利	0.33	0.35	0.40	0.45
成本收入比	30.53%	30.00%	30.00%	29.00%	估值指标				
资本状况					P/E	5.55	4.96	4.41	3.91
资本充足率	13.18%	12.76%	12.48%	12.24%	P/B	0.58	0.53	0.49	0.44
核心资本充足率	10.63%	10.38%	10.24%	10.12%	P/PPOP	2.20	2.42	2.24	2.04
风险加权系数	73.89%	74.56%	74.56%	74.56%	股息收益率	5.06%	5.44%	6.12%	6.91%
股息支付率	25.92%	25.12%	25.32%	25.50%					

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>