

中信银行 (601998)

增持 (维持)

利润高增, 资产质量改善

——中信银行 2023 年一季报点评

2023 年 5 月 4 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC: S0190520060001

wangchenyj@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **业绩相对稳健, 利润维持双位数增长。**2023 年一季度营收同比-4.9%, 拨备前利润同比-8.8%, 归母净利润同比+10.3%。盈利主要贡献因素为规模扩张和减值节约。拆分来看, (1) 净利息收入同比-0.9%, 同比下降主要受息差收窄拖累, 规模扩张正向拉动净利息收入增长, 生息资产规模同比+6.9%, 贷款规模同比+7.9%; (2) 手续费净收入同比-11.5%, 受资本市场影响, 理财、代销等收入同比下降, 结算、快捷支付、信用卡等业务收入在消费回暖带动下有所上升; (3) 其他非息收入同比-16.6%, 由正转负, 主要受市场利率变动影响, 投资收益等其他非息收入同比减少。成本方面, 23Q1 成本收入比 27.6%, 同比上升 3.0pcts; 资产减值损失同比-25.8%, 减值节约释放利润, 带动信用成本同比下降 0.48pct 至 1.08%。
- **规模稳步增长, 存款实现高增。**23Q1 资产同比+6.7%, 其中贷款同比+7.9%(环比+3.8%), 贷款占生息资产比重接近 61%。对公贷款是贷款规模扩张的主力军, 对公和零售贡献比例分别为 109%和 19%。重点领域贷款景气度较高, 信贷资源向国民经济重点领域倾斜, 绿色信贷、制造业中长期贷款等均实现双位数增长, 绿色信贷较上年末增长 13.23%, 制造业中长期贷款较上年末增长 10.33%。负债方面, 23Q1 存款同比+10.4%, 环比+6.5%, 实现较快增长。
- **受重定价影响, 息差承压。**23Q1 净息差录得 1.87%, 同比-15bp, 环比-10bp, 主要由于 LPR 多次下调+新增及重定价贷款利率降低, 资产收益率承压下降; 负债端成本呈现刚性特征, 主要由于金融机构间存款竞争加剧, 叠加存款定期化趋势延续, 资产负债两端共同作用下, 息差承压。
- **资产质量稳定, 拨备覆盖率稳中有升。**不良率环比-6bp 至 1.21%, 拨备覆盖率环比+8pct 至 209%, 拨贷比环比-1bp 至 2.54%。整体来看, 资产质量保持向好态势, 拨备覆盖率稳中有升。
- **资本方面,**2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 8.75%、10.58%和 13.10%。
- **盈利预测与评级:**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.39 元、1.53 元, 预计 2023 年底每股净资产为 13.03 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算, 对应 2023 年底 PB 为 0.50 倍。维持“增持”评级

风险提示: 资产质量超预期波动, 规模扩张速度不及预期

报告正文

事件

中信银行 4 月 28 日晚公布 2023 年一季报。公司 2023 年一季度实现营业收入 513.63 亿元，同比-4.9%；实现归母净利润 191.44 亿元，同比+10.3%。

点评

- **业绩相对稳健，利润维持双位数增长。**2023 年一季度营收同比-4.9%，拨备前利润同比-8.8%，归母净利润同比+10.3%。**盈利主要贡献因素为规模扩张和减值节约。**拆分来看，(1) 净利息收入同比-0.9%，同比下降主要受息差收窄拖累，规模扩张正向拉动净利息收入增长，生息资产规模同比+6.9%，贷款规模同比+7.9%；(2) 手续费净收入同比-11.5%，受资本市场影响，理财、代销等收入同比下降，结算、快捷支付、信用卡等业务收入在消费回暖带动下有所上升；(3) 其他非息收入同比-16.6%，由正转负，主要受市场利率变动影响，投资收益等其他非息收入同比减少。**成本方面**，23Q1 成本收入比 27.6%，同比上升 3.0pcts；资产减值损失同比-25.8%，减值节约释放利润，带动信用成本同比下降 0.48pct 至 1.08%。
- **规模稳步增长，存款实现高增。**23Q1 资产同比+6.7%，其中贷款同比+7.9%(环比+3.8%)，贷款占生息资产比重接近 61%。对公贷款是贷款规模扩张的主力军，对公和零售贡献比例分别为 109%和 19%。重点领域贷款景气度较高，信贷资源向国民经济重点领域倾斜，绿色信贷、制造业中长期贷款等均实现双位数增长，绿色信贷较上年末增长 13.23%，制造业中长期贷款较上年末增长 10.33%。**负债方面**，23Q1 存款同比+10.4%，环比+6.5%，实现较快增长。
- **受重定价影响，息差承压。**23Q1 净息差录得 1.87%，同比-15bp，环比-10bp，主要由于 LPR 多次下调+新增及重定价贷款利率降低，资产收益率承压下降；负债端成本呈现刚性特征，主要由于金融机构间存款竞争加剧，叠加存款定期化趋势延续，资产负债两端共同作用下，息差承压。
- **资产质量稳定，拨备覆盖率稳中有升。**不良率环比-6bp 至 1.21%，拨备覆盖率环比+8pct 至 209%，拨贷比环比-1bp 至 2.54%。整体来看，资产质量保持向好态势，拨备覆盖率稳中有升。
- **资本方面**，2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 8.75%、10.58%和 13.10%。公司去年发布了配股预案，累计募集资金不超过 400 亿元，目前已在证监会审核阶段，配股完成后公司核心资本将得到补充，打开规模扩张空间。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.39 元、1.53 元，预计 2023 年底每股净资产为 13.03 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对

应 2023 年底 PB 为 0.50 倍。维持“增持”评级。

- 风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	8,042,884	8,547,543	9,335,505	10,095,737	10,924,287
生息资产	7,883,470	8,385,766	9,061,467	9,780,219	10,588,377
贷款	4,748,076	5,038,967	5,494,512	5,947,009	6,468,480
占比	60%	60%	61%	61%	61%
现金和准备金	435,383	477,381	545,256	593,068	645,071
占比	6%	6%	6%	6%	6%
存放同业	343,211	310,728	388,778	404,564	420,991
占比	4%	4%	4%	4%	4%
债券投资	2,356,800	2,558,690	2,632,921	2,835,579	3,053,835
占比	30%	31%	29%	29%	29%
总负债	7,400,258	7,861,713	8,576,478	9,269,025	10,022,679
付息负债	7,312,874	7,769,014	8,407,747	9,086,669	9,821,381
同业存放	1,540,631	1,590,133	1,613,647	1,712,583	1,817,585
占比	21%	20%	19%	19%	19%
存款	4,789,969	5,157,864	5,800,597	6,309,229	6,862,461
占比	66%	66%	69%	69%	70%
应付债券	982,274	1,021,017	993,504	1,064,857	1,141,335
占比	13%	13%	12%	12%	12%
总权益	642,626	685,830	776,205	852,459	936,659
归母公司权益	626,303	665,418	755,563	831,817	916,017

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	204,557	211,392	221,070	233,736	248,094
净利息收入	147,896	150,647	154,894	164,091	172,983
手续费净收入	35,870	37,092	40,083	43,471	47,818
其他收入	20,791	23,653	26,093	26,174	27,293
营业总支出	138,988	138,074	138,791	142,979	148,043
营业税金	2,203	2,122	2,234	2,337	2,481
业务及管理费	59,737	64,548	68,485	72,594	76,950
资产减值损失	77,048	71,404	68,072	68,048	68,612
营业利润	65,569	73,318	82,279	90,757	100,051
营业外收支合计	-52	98	99	99	99
利润总额	65,517	73,416	82,378	90,856	100,150
所得税	9,140	10,466	11,747	13,174	14,522
净利润	56,377	62,950	70,631	77,682	85,628
归属母公司净利润	55,641	62,103	69,538	76,479	84,303
EPS (元)	1.08	1.17	1.39	1.53	1.69
BVPS (元)	10.39	11.19	13.03	14.59	16.31
ROAE	10.73%	10.80%	11.50%	11.11%	10.96%
ROAA	0.72%	0.76%	0.79%	0.80%	0.81%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn