

中信银行 (601998)

增持 (维持)

息差企稳回升, 资产质量稳定

——中信银行 2022 年年报点评

2023 年 3 月 25 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

- **业绩保持稳健增长。**公司 2022 年营收/归母净利润同比增速分别为 3.3%、11.6%，Q4 单季度营收/归母净利润同比增速分别为 3.3%、8.0%。全年来看，公司利润的驱动因素主要是规模稳步扩张、其他非息较高增长和信用成本节约。收入方面：(1) 净利息收入同比+1.9% (Q4 单季度同比+5.6%)，生息资产规模增长同比+6.4%，带动净利息收入稳健增长，净息差同比小幅下降 8bp。(2) 手续费净收入同比+3.4% (Q4 单季度同比+19.9%)，其中托管、结算与清算手续费收入实现两位数增长，代理业务手续费收入有所下滑。(3) 其他非息同比+13.8% (Q4 单季度同比+52.0%)，主要为投资收益增加，Q4 下滑主要与债市波动相关。成本方面，2022 年成本收入比 30.5%，同比上升 1.3pcts；信用成本 1.43%，同比下降 0.22pcts。
- **Q4 扩表速度略有放缓，零售存款高增。**资产方面，2022 年公司总资产同比+6.3%，其中贷款同比+6.1%(Q4 季度环比+1.1%)，贷款占生息资产比重保持在 60%左右。从信贷投向来看，公司全年新增信贷 2968 亿元(同比少增 859 亿元)，其中对公贷款 1878 亿元 (同比多增 221 亿元)，主要投向制造业和大基建类贷款，零售贷款 631 亿元 (同比少增 988 亿元)，零售贷款少增主要是受疫情对消费贷的负面影响。负债方面，2022 年存款同比+7.7%(Q4 季度环比+1.5%)，Q4 个人存款增加较多，预计主要与部分理财资金赎回后回流进入个人存款有关。
- **净息差企稳回升，环比+1bp 至 1.97%。**公司 2022 年净息差 1.97%，环比+1bp，同比-8bp，息差环比企稳回升，根据我们测算主要得益于资产端定价边际回升。具体来看，资产端收益率 4.11%(同比-13bp)，其中贷款收益率 4.81% (同比-18bp)，受 LPR 下行以及公司落实让利实体经济的方针政策，贷款收益率有所下降。负债端付息率 2.19% (同比-6bp)，其中存款成本率 2.06% (同比+6bp)，同业存款付息率下降较多，公司持续加强对高息负债的管理。
- **资产质量稳定，Q4 不良率和拨备覆盖率环比基本持平。**2022 年不良率环比持平于 1.27% (同比-12bp)，其中对公贷款不良率 1.72% (同比-33bp)，零售贷款不良率 1.03%(同比+8bp)；关注率 1.64%，较上半年-25bp；逾期率 1.60%，较上半年-3bp；拨备覆盖率 201%，环比-1pcts (同比+21pcts)；拨贷比 2.55%，环比-1bp。房地产方面，对公房地产贷款不良率 3.08%，较上半年上升 19bp，风险仍在暴露，但下半年对公房地产贷款余额已由 2916 亿元压降至 2772 亿元，并且 2022 年 11 月至今房地产融资端与需求端利好政策已经相继落地，房地产风险有望边际改善。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.36 元、1.50 元，预计 2023 年底每股净资产为 12.98 元。以 2023 年 3 月 24 日收盘价计算，对应 2024 年底 PB 为 0.43 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 3 月 23 日晚公布 2022 年度报告。公司 2022 年实现营业收入 2114 亿元, 同比增长 3.3%; 实现归母净利润 621 亿元, 同比增长 11.6%。

点评

- **业绩保持稳健增长。**公司 2022 年营收/归母净利润同比增速分别为 3.3%、11.6%, Q4 单季度营收/归母净利润同比增速分别为 3.3%、8.0%。全年来看, 公司利润的驱动因素主要是规模稳步扩张、其他非息较高增长和信用成本节约。收入方面: (1) 净利息收入同比+1.9% (Q4 单季度同比+5.6%), 生息资产规模增长同比+6.4%, 带动净利息收入稳健增长, 净息差同比小幅下降 8bp。(2) 手续费净收入同比+3.4% (Q4 单季度同比+19.9%), 其中托管、结算与清算手续费收入实现两位数增长, 代理业务手续费收入有所下滑。(3) 其他非息同比+13.8% (Q4 单季度同比-52.0%), 主要为投资收益增加, Q4 下滑主要与债市波动相关。成本方面, 2022 年成本收入比 30.5%, 同比上升 1.3pcts; 信用成本 1.43%, 同比下降 0.22pcts。
- **Q4 扩表速度略有放缓, 零售存款高增。**资产方面, 2022 年公司总资产同比+6.3%, 其中贷款同比+6.1%(Q4 季度环比+1.1%), 贷款占生息资产比重保持在 60%左右。从信贷投向来看, 2022 年新增贷款中对公、零售和票据贴现分别贡献 63%、21%和 15%; 公司全年新增信贷 2968 亿元(同比少增 859 亿元), 其中对公贷款 1878 亿元 (同比多增 221 亿元), 主要投向制造业和大基建类贷款, 零售贷款 631 亿元 (同比少增 988 亿元), 零售贷款少增主要是受疫情对消费贷的负面影响。负债方面, 2022 年存款同比+7.7%(Q4 季度环比+1.5%), Q4 个人存款增加较多, 预计主要与部分理财资金赎回后回流进入个人存款有关。
- **净息差企稳回升, 环比+1bp 至 1.97%。**公司 2022 年净息差 1.97%, 环比+1bp, 同比-8bp, 息差环比企稳回升, 根据我们测算主要得益于资产端定价边际回升。具体来看, 资产端收益率 4.11%(同比-13bp), 其中贷款收益率 4.81% (同比-18bp), 受 LPR 下行以及公司落实让利实体经济的方针政策, 贷款收益率有所下降。负债端付息率 2.19% (同比-6bp), 其中存款成本率 2.06% (同比+6bp), 同业存款付息率下降较多, 公司持续加强对高息负债的管理。
- **资产质量稳定, Q4 不良率和拨备覆盖率环比基本持平。**2022 年不良率环比持平于 1.27% (同比-12bp), 其中对公贷款不良率 1.72% (同比-33bp), 零售贷款不良率 1.03%(同比+8bp); 关注率 1.64%, 较上半年-25bp; 逾期率 1.60%, 较上半年-3bp; 拨备覆盖率 201%, 环比-1pcts (同比+21pcts); 拨贷比 2.55%, 环比-1bp。房地产方面, 对公房地产贷款不良率 3.08%, 较上半年上升 19bp,

风险仍在暴露，但下半年对公房地产贷款余额已由 2916 亿元压降至 2772 亿元，并且 2022 年 11 月至今房地产融资端与需求端利好政策已经相继落地，房地产风险有望边际改善。

- **资本方面**，核心一级、一级及总资本充足率分别为 8.74%、10.63%和 13.18%，公司资本水平在上市银行中偏低。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 1.36 元、1.50 元，预计 2023 年底每股净资产为 12.98 元。以 2023 年 3 月 24 日收盘价计算，对应 2024 年底 PB 为 0.43 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	9,364,249	10,162,598	11,002,753
生息资产	7,883,470	8,385,766	9,130,185	9,932,778	10,771,535
贷款	4,748,076	5,038,967	5,507,814	6,020,284	6,548,180
占比	60.2%	60.1%	60.3%	60.6%	60.8%
现金和准备金	435,383	477,381	529,951	579,260	630,053
占比	5.5%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
存放同业	343,211	310,728	323,345	336,474	350,136
占比	4.4%	3.7%	3.5%	3.4%	3.3%
债券投资	2,356,800	2,558,690	2,769,076	2,996,761	3,243,167
占比	29.9%	30.5%	30.3%	30.2%	30.1%
总负债	7,400,258	7,861,713	8,588,719	9,309,530	10,062,892
付息负债	7,312,874	7,769,014	8,419,747	9,126,378	9,860,786
同业存放	1,540,631	1,590,133	1,687,627	1,791,099	1,900,915
占比	21.1%	20.5%	20.0%	19.6%	19.3%
存款	4,789,969	5,157,864	5,637,774	6,162,336	6,702,688
占比	65.5%	66.4%	67.0%	67.5%	68.0%
应付债券	982,274	1,021,017	1,094,347	1,172,943	1,257,183
占比	13.4%	13.1%	13.0%	12.9%	12.7%
总权益	642,626	685,830	775,530	853,067	939,861
归母公司权益	626,303	665,418	755,118	832,655	919,449

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	220,554	235,050	251,311
净利息收入	147,896	150,647	154,996	162,947	171,888
手续费净收入	35,870	37,092	41,285	46,652	52,717
其他收入	20,791	23,653	24,273	25,450	26,706
营业总支出	138,988	138,074	140,022	146,176	153,230
营业税金	2,203	2,122	2,206	2,350	2,513
业务及管理费	59,737	64,548	68,421	72,526	76,878
资产减值损失	77,048	71,404	69,396	71,299	73,839
营业利润	65,569	73,318	80,532	88,874	98,081
营业外收支合计	-52	98	98	98	98
利润总额	65,517	73,416	80,630	88,972	98,179
所得税	9,140	10,466	11,691	12,901	14,236
净利润	56,377	62,950	68,939	76,071	83,943
归属母公司净利润	55,641	62,103	67,951	74,981	82,741
EPS (元)	1.08	1.17	1.36	1.50	1.66
BVPS (元)	10.39	11.19	12.98	14.51	16.19
ROAE	10.73%	10.80%	11.25%	10.94%	10.82%
ROAA	0.72%	0.76%	0.77%	0.78%	0.80%

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