

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中信银行(601998)

投资评级

上次评级

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 基本面韧性较强，资本补充可期

2023年03月24日

**事件:**3月23日,中信银行披露2022年报:归母净利润同比+11.61%(前三季度+12.81%);营业收入同比+3.34%(前三季度+3.37%);全年年化加权ROE 10.80%,同比+7bp。

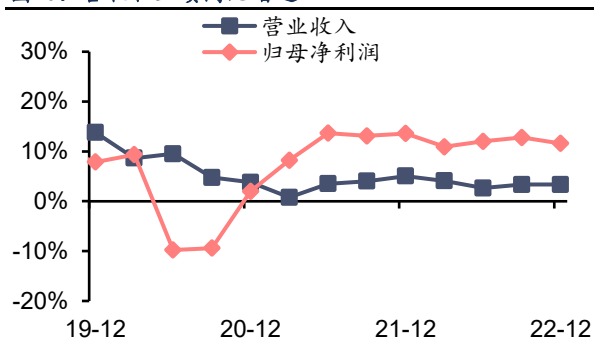
**点评:**

- **业绩实现双位数增长，营收表现较为稳健。**2022年中信银行营收同比增速较前三季度基本持平；归母净利润同比再次实现双位数增长，增速较前三季度小幅放缓1.19pct。利润增速保持韧性主要得益于拨备反哺和规模扩张，而增速边际放缓则主要源于其他非息收入和拨备的拉动效果减弱。
- **净息差环比改善，资产负债双向优化。**2022年中信银行净息差1.97%，较前三季度上升1bp（同期股份制商业银行净息差下降3bp）。根据我们测算，公司净息差逆市改善，得益于资产负债两端共同驱动。结构上，Q4末贷款占生息资产的比例和存款占计息负债的比例分别较Q3末提升88bp和1.39pct。在信贷投向，公司加大对重点区域和行业的信贷支持力度，全年普惠金融、制造业中长期、战略性新兴产业、绿色信贷分别同比增长22%、35%、37%、67%，三年复合增长率分别高达30%、39%、41%、57%。
- **资产质量平稳，风险抵御能力较强。**2022年末不良率1.27%，环比持平；关注率1.64%，较Q2末下降25bp，隐性不良贷款生成压力减轻；拨备覆盖率201.19%，环比小幅下降69bp，风险抵御能力较为充足。短期来看，受疫情和房地产风险暴露影响，零售贷款和房地产贷款不良率或存在阶段性压力，但随着疫情防控优化、消费场景日益丰富、房地产政策边际回暖，我们预计公司资产质量有望稳中向好。
- **配股落地可期，打开成长空间。**2022年末公司核心一级资本充足率8.74%，处于上市股份行偏低水平。公司拟以每10股配售3股的比例向全体A股股东配售，募集资金总额不超过400亿元（含），扣除相关发行费用后全部用于补充核心一级资本。未来随着配股落地以及可转债陆续转股，各级资本将得到有效补充，有望使公司业务发展摆脱掣肘、打开成长空间，利好公司长期发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司围绕“轻型发展”和“价值创造”导向，深入推进“342强核行动”，着力打造“财富管理、资产管理、综合融资”三大核心能力，稳息差和拓中收成效显著。2023年是公司“新三年发展规划”的收官之年，公司基本面韧性较强且资本约束松绑可期，未来有望驶入发展快车道。我们预计公司2023-2025年归母净利润同比增速分别为12.87%、13.64%、13.82%。
- **风险因素：**经济超预期下行，政策出台不及预期，资产质量显著恶化等。

| 重要财务指标         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元)       | 2,046 | 2,114 | 2,226 | 2,405 | 2,648 |
| 增长率(%)         | 5.05  | 3.34  | 5.31  | 8.03  | 10.10 |
| 归属母公司股东净利润(亿元) | 556   | 621   | 701   | 797   | 907   |
| 增长率(%)         | 13.60 | 11.61 | 12.87 | 13.64 | 13.82 |
| 每股收益(元)        | 1.14  | 1.27  | 1.10  | 1.25  | 1.43  |
| PE(倍)          | 4.85  | 4.35  | 5.01  | 4.41  | 3.87  |
| PB(倍)          | 0.69  | 0.64  | 0.57  | 0.52  | 0.47  |

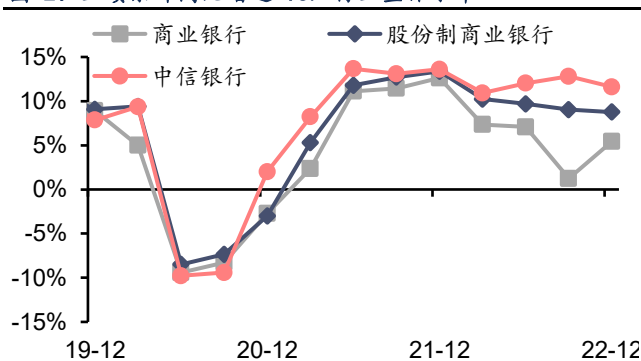
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年03月23日收盘价

图 1：营收和业绩同比增速



资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 2：业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



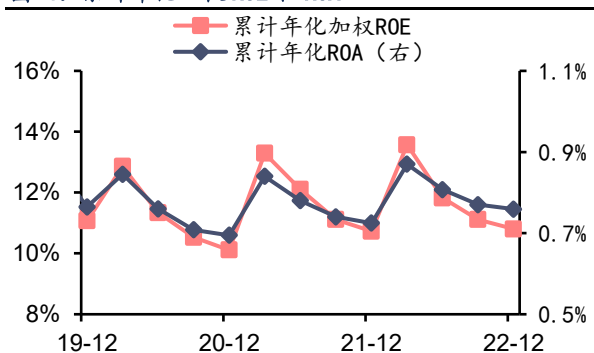
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 3：业绩增速归因分析

| 业绩归因分析 (累计) | 2020/12/31 | 2021/3/31 | 2021/6/30 | 2021/9/30 | 2021/12/31 | 2022/3/31 | 2022/6/30 | 2022/9/30 | 2022/12/31 | 较前三季度变化pct |
|-------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 生息资产规模      | 11.7%      | 11.1%     | 10.9%     | 10.2%     | 9.6%       | 6.6%      | 6.3%      | 6.9%      | 6.8%       | -0.17      |
| 净息差         | -9.3%      | -9.8%     | -10.7%    | -11.8%    | -11.3%     | -7.8%     | -6.6%     | -6.3%     | -4.9%      | 1.43       |
| 手续费及佣金净收入   | 0.8%       | 3.8%      | 3.3%      | 3.7%      | 4.2%       | 1.1%      | -0.5%     | -0.4%     | 0.3%       | 0.71       |
| 其他非息收入      | 0.5%       | -4.3%     | 0.0%      | 1.9%      | 2.6%       | 4.2%      | 3.5%      | 3.2%      | 1.2%       | -1.99      |
| 成本费用        | 1.5%       | -2.1%     | -1.2%     | -1.6%     | -3.8%      | -1.2%     | -1.6%     | -1.9%     | -1.9%      | 0.05       |
| 营业外净收入      | 0.0%       | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      | -0.1%      | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      | 0.1%       | 0.08       |
| 拨备计提        | -2.9%      | 10.5%     | 11.3%     | 10.2%     | 12.0%      | 10.7%     | 9.8%      | 11.5%     | 10.5%      | -1.06      |
| 所得税         | -1.2%      | -0.4%     | 0.0%      | 0.7%      | 0.6%       | -2.7%     | 0.9%      | -0.3%     | -0.4%      | -0.07      |
| 少数股东损益      | 0.9%       | -0.5%     | 0.1%      | -0.3%     | -0.2%      | 0.2%      | 0.3%      | 0.1%      | 0.0%       | -0.17      |
| 归母净利润       | 2.0%       | 8.2%      | 13.7%     | 13.1%     | 13.6%      | 10.9%     | 12.0%     | 12.8%     | 11.6%      | -1.19      |

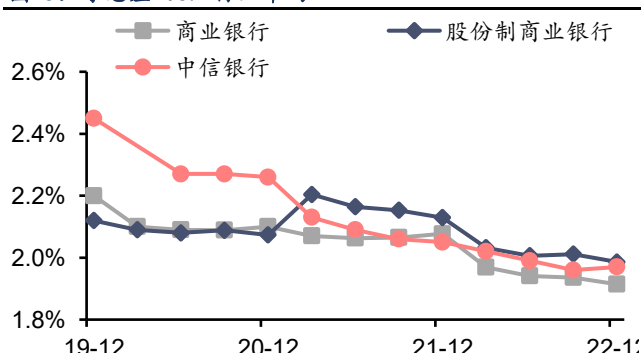
资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

图 4：累计年化加权 ROE 和 ROA

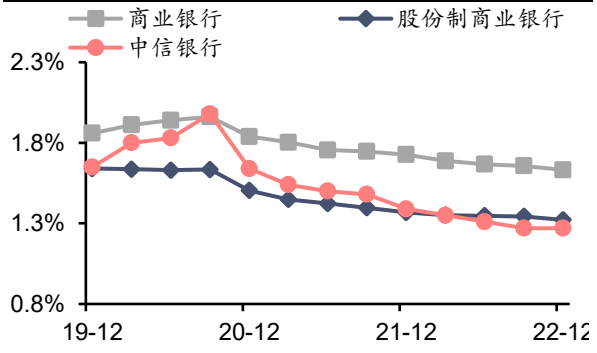


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

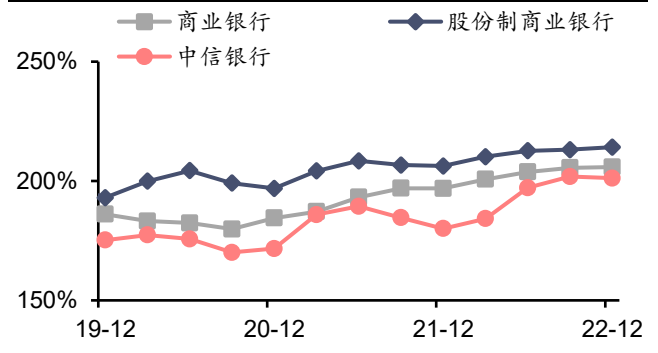
图 5：净息差 VS. 行业平均



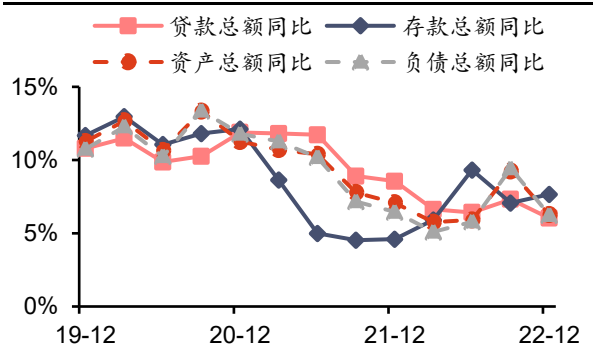
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

**图 6：不良率 VS. 行业**


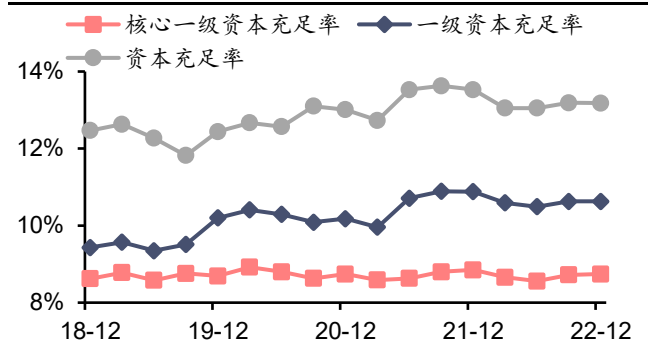
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

**图 7：拨备覆盖率 VS. 行业**


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

**图 8：规模扩张同比增速**


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

**图 9：各级资本充足率**


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

单位:亿元

| 利润表    | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 净利息收入  | 1479  | 1506  | 1593  | 1726  | 1897  |
| 手续费及佣金 | 359   | 371   | 389   | 428   | 493   |
| 其他收入   | 208   | 237   | 244   | 251   | 258   |
| 营业收入   | 2046  | 2114  | 2226  | 2405  | 2648  |
| 营业税及附加 | 22    | 21    | 22    | 23    | 25    |
| 业务管理费  | 597   | 666   | 668   | 673   | 715   |
| 拨备前利润  | 1426  | 1448  | 1559  | 1733  | 1934  |
| 计提拨备   | 770   | 714   | 731   | 791   | 862   |
| 税前利润   | 655   | 734   | 829   | 942   | 1072  |
| 所得税    | 91    | 105   | 118   | 134   | 153   |
| 归母净利润  | 556   | 621   | 701   | 797   | 907   |

**资产负债表**

|        |       |       |       |        |        |
|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 贷款净额   | 47481 | 50390 | 54932 | 60725  | 67626  |
| 同业资产   | 3432  | 3107  | 2996  | 2597   | 2217   |
| 证券投资   | 23226 | 25029 | 27693 | 30962  | 34922  |
| 生息资产   | 78493 | 83299 | 90796 | 99876  | 110862 |
| 非生息资产  | 1936  | 2176  | 2241  | 2308   | 2378   |
| 总资产    | 80429 | 85475 | 93038 | 102185 | 113240 |
| 客户存款   | 47900 | 51579 | 56286 | 62137  | 69246  |
| 其他计息负债 | 24988 | 25653 | 27975 | 30605  | 33799  |
| 非计息负债  | 1115  | 1385  | 1454  | 1527   | 1603   |
| 总负债    | 74003 | 78617 | 85715 | 94269  | 104648 |
| 股东权益   | 6426  | 6858  | 7322  | 7916   | 8592   |

**每股指标**

|             |      |      |      |       |       |
|-------------|------|------|------|-------|-------|
| 每股净利润(元)    | 1.14 | 1.27 | 1.10 | 1.25  | 1.43  |
| 每股拨备前利润(元)  | 2.24 | 2.28 | 2.45 | 2.72  | 3.04  |
| 每股净资产(元)    | 7.99 | 8.60 | 9.65 | 10.59 | 11.65 |
| 每股总资产(元)    |      |      |      |       |       |
| P/E (倍)     | 4.85 | 4.35 | 5.01 | 4.41  | 3.87  |
| P/POPOP (倍) | 2.46 | 2.42 | 2.25 | 2.03  | 1.82  |
| P/B (倍)     | 0.69 | 0.64 | 0.57 | 0.52  | 0.47  |
| P/A (倍)     | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.03  | 0.03  |

**利率指标**

|             |      |      |      |      |      |
|-------------|------|------|------|------|------|
| 净息差(NIM)    | 2.1% | 2.0% | 1.9% | 1.9% | 1.9% |
| 净利差(Spread) | 2.0% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 1.9% |
| 生息资产收益率     | 4.2% | 4.1% | 4.1% | 4.0% | 4.0% |
| 计息负债成本率     | 2.3% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% |

| 收入同比   | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 归母净利润  | 13.6% | 11.6% | 12.9% | 13.6% | 13.8% |
| 拨备前利润  | 1.2%  | 1.6%  | 7.7%  | 11.1% | 11.6% |
| 税前利润   | 13.2% | 12.1% | 12.9% | 13.6% | 13.8% |
| 营业收入   | 5.0%  | 3.3%  | 5.3%  | 8.0%  | 10.1% |
| 净利息收入  | -1.7% | 1.9%  | 5.7%  | 8.3%  | 9.9%  |
| 手续费及佣金 | 24.4% | 3.4%  | 5.0%  | 10.0% | 15.0% |
| 营业费用   | 14.9% | 7.6%  | 0.2%  | 0.8%  | 6.2%  |

**规模同比**

|      |        |       |       |        |        |
|------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 生息资产 | 7.5%   | 6.1%  | 9.0%  | 10.0%  | 11.0%  |
| 贷款净额 | 8.9%   | 6.1%  | 9.0%  | 10.5%  | 11.4%  |
| 同业资产 | -16.9% | -9.5% | -3.6% | -13.3% | -14.6% |
| 证券投资 | 11.0%  | 7.8%  | 10.6% | 11.8%  | 12.8%  |
| 其他资产 | -7.9%  | 12.4% | 3.0%  | 3.0%   | 3.0%   |
| 计息负债 | 6.8%   | 6.0%  | 9.1%  | 10.1%  | 11.1%  |
| 存款   | 4.8%   | 7.7%  | 9.1%  | 10.4%  | 11.4%  |
| 同业负债 | 1.3%   | 3.2%  | 8.1%  | 9.0%   | 10.0%  |
| 股东权益 | 14.7%  | 6.7%  | 6.8%  | 8.1%   | 8.5%   |

**资产质量**

|       |        |        |        |        |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 不良贷款率 | 1.39%  | 1.27%  | 1.26%  | 1.25%  | 1.24%  |
| 正常    | 96.86% | 97.17% |        |        |        |
| 关注    | 1.75%  | 1.64%  |        |        |        |
| 次级    | 0.70%  | 0.71%  |        |        |        |
| 可疑    | 0.55%  | 0.42%  |        |        |        |
| 损失    | 0.14%  | 0.14%  |        |        |        |
| 拨备覆盖率 | 180.1% | 201.2% | 200.7% | 198.2% | 197.5% |

**资本状况**

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率     | 13.53% | 13.18% | 13.19% | 13.03% | 12.81% |
| 核心一级资本充足率 | 8.85%  | 8.74%  | 8.93%  | 8.92%  | 8.86%  |
| 二级资本充足率   |        |        |        |        |        |
| 资产负债率     | 92.01% | 91.98% | 92.13% | 92.25% | 92.41% |

**盈利能力**

|       |        |        |        |        |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA  | 0.72%  | 0.75%  | 0.79%  | 0.82%  | 0.84%  |
| ROAE  | 11.42% | 11.77% | 12.07% | 12.37% | 12.82% |
| 拨备前利润 | 1.83%  | 1.75%  | 1.75%  | 1.78%  | 1.80%  |

**其他数据**

|        |     |     |     |     |     |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
| 总股本(亿) | 489 | 489 | 489 | 489 | 489 |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|

## 研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年工作经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

## 机构销售联系

| 区域       | 姓名   | 手机          | 邮箱                        |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月  | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com     |
| 华北区销售总监  | 陈明真  | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com  |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程  | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 祁丽媛  | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 陆禹舟  | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 魏冲   | 18340820155 | weichong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 樊荣   | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 秘侨   | 18513322185 | miqiao@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 李佳   | 13552992413 | lijia1@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 赵岚琦  | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 张澜夕  | 18810718214 |                           |
| 华北区销售    | 王哲毓  | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com     |
| 华东区销售总监  | 杨兴   | 13718803208 | yangxing@cindasc.com      |
| 华东区销售副总监 | 吴国   | 15800476582 | wuguo@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 国鹏程  | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 朱尧   | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 戴剑箫  | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 方威   | 18721118359 | fangwei@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 俞晓   | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲  | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙瞳   | 18610826885 | suntong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力   | 15957705777 | jiali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 石明杰  | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴  | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 王赫然  | 15942898375 | wangheran@cindasc.com     |
| 华南区销售总监  | 王留阳  | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com   |
| 华南区销售副总监 | 陈晨   | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com     |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏  | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 刘韵   | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡洁颖  | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆  | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售    | 刘莹   | 15152283256 | liuying1@cindasc.com      |
| 华南区销售    | 蔡静   | 18300030194 |                           |
| 华南区销售    | 聂振坤  | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com    |
| 华南区销售    | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。