

中信银行(601998)

报告日期: 2023年08月24日

营收利润增速双改善

——中信银行 2023 年半年报点评

投资要点

□ 中信银行 23H1 营收利润增速双改善，资产端量价表现突出。

数据概览

23H1 归母净利润同比+10.9%，增速环比 23Q1 提高 0.6pc；营收同比-2.0%，增速环比+2.9pc；年化 ROE 同比+33bp 至 12.15%。23H1 末不良率环比 23Q1 末持平为 1.21%，拨备覆盖率环比-1pc 至 208%。

核心观点

1. 营收利润增速双提升。 23H1 归母净利润同比+10.9%，增速环比 23Q1 提高 0.6pc；营收同比-2.0%，增速环比+2.9pc，利润、营收增速双双提升，在全国性银行中表现较优。

驱动因素来自手续费收入的贡献，23H1 手续费收入同比+1.2%，增速环比+12.7pc，主要是 Q2 重点布局保险代销业务，保险销售的提升驱动代理业务手续费同比+15%。此外，其他因素无明显起伏，生息资产同比增速、净息差对营收的贡献均与 Q1 基本持平，费用成本对利润的拖累较 Q1 改善 1pc 至-3%，拨备和税收对利润的贡献分别较 Q1 下降 1pc 和 2.3pc。

2. 资产端量价表现突出。 ①**价的维度：**测算 23Q2 单季净息差（期初期末口径，下同）环比 Q1 下降 2bp 至 1.82%。其中，生息资产收益率环比 Q1 提高 2bp 至 3.99%，是目前披露为止首个生息资产收益率回升的全国性银行；计息负债成本率环比+2bp 至 2.21%，主要仍受存款定期化的影响。②**量的维度：**23Q2 零售贷款增量、增速好于预期。Q2 单季零售贷款+582 亿元，单季增长 2.7%，预计可在股份制银行中居于领先地位。

3. 资产质量表现趋分化。 23H1 末不良率环比 23Q1 末持平为 1.21%，拨备覆盖率环比-1pc 至 208%，总体上较为稳定。值得关注的是：①**房地产不良率**较 22A 大幅上升 221bp 至 5.29%，主要受个别项目分类下调的影响。②**零售贷款不良率**较 22A 上升 5bp 至 1.08%，主要受消费贷和信用卡不良生成有所上升的影响。

展望未来，预计 23A 归母净利润增速有望保持在 10%以上，营收增速仍有进一步修复的空间。 ①**规模方面**，信贷储备充足，生息资产增速有望保持稳定。②**息差方面**，考虑到息差基数逐季改善，预计对营收的拖累有望缓和。③**质量方面**，预计房地产及消费信贷不良生成高峰已过，资产质量有望保持稳定。

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 10.30%、10.40%、10.98%，对应 BPS12.35、13.44、14.67 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.45 倍。目标价 7.31 元/股，对应 2023 年 PB 0.59 倍，现价空间 32%。

□ **风险提示：**宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	211,392	212,951	222,546	238,550
(+/-) (%)	3.34%	0.74%	4.51%	7.19%
归母净利润	62,103	68,502	75,623	83,923
(+/-) (%)	11.61%	10.30%	10.40%	10.98%
每股净资产(元)	11.25	12.35	13.44	14.67
P/B	0.49	0.45	0.41	0.38

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

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	¥ 5.53
总市值(百万元)	270,786.77
总股本(百万股)	48,966.87

股票走势图



相关报告

- 《质量改善驱动利润增长》 2023.05.01
- 《平稳过渡》 2023.04.18
- 《平稳过渡》 2023.04.18

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	-132,575	-140,500	-149,193
贷款净额	5,038,967	5,432,419	5,869,694	6,401,918
证券投资	2,502,869	2,636,070	2,951,348	3,246,177
其他资产	217,598	186,776	204,012	222,940
资产合计	8,547,543	9,338,782	10,200,610	11,147,018
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	740,911	795,467	856,501

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	150,647	150,699	154,672	165,531
净手续费收入	37,092	38,947	42,841	47,125
其他非息收入	23,653	23,305	25,032	25,893
营业收入	211,392	212,951	222,546	238,550
税金及附加	-2,122	-2,159	-2,289	-2,500
业务及管理费	-64,548	-59,626	-62,313	-63,216
营业外净收入	98	0	0	0
拨备前利润	144,820	151,165	157,944	172,834
资产减值损失	-71,404	-71,005	-69,451	-74,629
税前利润	73,416	80,160	88,493	98,205
所得税	-10,466	-10,822	-11,947	-13,258
税后利润	62,950	69,338	76,546	84,947
归属母公司净利润	62,103	68,502	75,623	83,923
归属母公司普通股股东净利润	57,315	63,714	70,835	79,135

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%	0.03%	2.64%	7.02%
手续费净增速	3.41%	5.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	7.21%	2.48%	9.03%	7.58%
拨备前利润增速	1.58%	4.38%	4.48%	9.43%
归属母公司净利润增速	11.61%	10.30%	10.40%	10.98%
盈利能力				
ROAE	10.86%	11.09%	11.27%	11.55%
ROAA	0.75%	0.77%	0.77%	0.79%
RORWA	1.02%	1.03%	1.04%	1.06%
生息率	4.09%	3.92%	3.82%	3.80%
付息率	2.17%	2.15%	2.17%	2.18%
净利差	1.92%	1.78%	1.65%	1.62%
净息差	1.96%	1.82%	1.70%	1.67%
成本收入比	30.53%	28.00%	28.00%	26.50%
资本状况				
资本充足率	13.18%	12.91%	12.59%	12.34%
核心资本充足率	10.63%	10.54%	10.37%	10.23%
风险加权系数	73.89%	74.12%	74.12%	74.12%
股息支付率	25.92%	25.11%	25.29%	25.46%

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%	208%	205%	211%
拨贷比	2.55%	2.38%	2.34%	2.28%
流动性				
贷存比	101.05%	99.21%	97.41%	96.52%
贷款/总资产	60.28%	59.59%	58.92%	58.77%
平均生息资产/平均总资产	92.51%	92.72%	93.03%	92.89%
每股指标(元)				
EPS	1.17	1.30	1.45	1.62
BVPS	11.25	12.35	13.44	14.67
每股股利	0.33	0.35	0.39	0.44
估值指标				
P/E	4.72	4.25	3.82	3.42
P/B	0.49	0.45	0.41	0.38
P/PPOP	1.87	1.79	1.71	1.57
股息收益率	5.95%	6.35%	7.06%	7.89%

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>