

公司研究

资产质量改善，盈利增速提升

——中信银行（601998.SH）2021 年半年报点评

增持（维持）

当前价：4.59 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

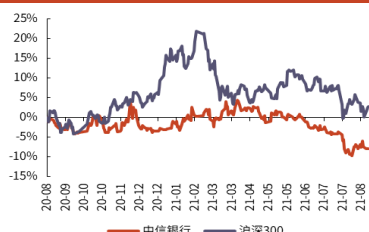
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	489.35
总市值(亿元):	2,246.11
一年最低/最高(元):	4.49/5.35
近 3 月换手率:	5.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.16	-0.86	-10.79
绝对	-3.71	-8.80	-7.93

资料来源：Wind

要点

事件：

8月25日，中信银行发布2021年半年度报告，上半年实现营业收入1055.92亿，YoY+3.5%，归母净利润290.31亿，YoY+13.7%。加权平均净资产收益率12.10%（YoY+0.76pct）。

点评：

上半年营收及盈利增速较1Q均有所提升。2021年上半年中信银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为3.5%、2.3%、13.7%，增速分别较1Q21提升2.7、3.7、5.4pct；在资产质量改善情况下，上半年计提损失准备320.93亿元（同比减少61.60亿元），推动净利润增速升至近年来较高水平。其中，2Q单季营收同比增长6.3%，增速较去年同期下降4.1pct；2Q单季归母净利润同比增长20.8%，增速较去年同期大幅提升47.3pct，主要由于拨备计提力度有所缓释。拆分业绩同比增长来看，规模扩张的正向贡献有所强化，但息差的负向拖累加大；非息收入贡献显著增强，拨备继续反哺利润。

资产端规模扩张带动净利息收入“以量补价”。上半年中信银行净利息收入740.82亿元，YoY+0.2%；在息差收窄的压力下，仍实现了较为平稳的利息收入，主要受到资产端规模增长及结构优化驱动。具体而言：

1) 资产端维持较好增速，信贷占比提升至61.1%。截至6月末，中信银行总资产/生息资产/贷款分别同比增长10.4%、10.3%、11.7%，增速环比1Q21分别小幅下降0.3pct、0.6pct、0.1pct；2019年以来，资产端整体规模增速相对平稳，生息资产各季度同比增速大体位于10%-12%区间。上半年新增贷款2353.14亿元，其中，对公贷款、零售分别新增1587.12亿元、822.06亿元，票据规模较2020年末压降56.04亿元，贷款占生息资产比重季环比提升0.6pct至61.1%。

2) 存款增速环比下降3.6pct，存款成本有效管控。截至6月末，中信银行总负债/计息负债/存款分别同比增长10.2%、10.4%、5.0%，增速环比1Q21分别下降1.1pct、1.1pct、3.6pct，存款增速放缓。结构上，存款占计息负债的比季环比提升0.4pct至66.2%，相较去年同期高点下降3.4pct。上半年公司持续压降高成本存款，并积极拓展结算存款，存款成本率1.99%，较2020年下降11BP。

3) 资产端收益率下降对息差形成较强拖累。中信银行上半年净息差2.09%，较2020年收窄17BP。具体看，生息资产收益率为4.29%，较2020年下滑18BP；其中，贷款收益率为5.05%，较2020年大幅下降26BP；资产端收益率下降对息差形成较强拖累。计息负债成本率为2.26%，较2020年微降3BP，负债端成本压降对息差形成一定支撑。

非息收入同比增长12.2%至315.10亿元，非息收入占比升至29.84%。其中，手续费及佣金净收入同比高增18.22%至193.49亿元，主要受益于：1) 理财业务手续费大幅增加等因素带动托管及其他受托业务佣金同比多增21.84亿元，增幅53.24%；2) 银行卡手续费收入同比多增9.55亿元，增幅13.97%；3) 手续费及佣金支出下降（YoY-14.06%）带来的成本节约。其他非利息净收入同比增长3.7%至121.61亿元，增速相对较小，主要由于市场环境导致证券投资收益减少。1H21非息收入占比29.84%，同比提升2.31个百分点。

不良实现“双降”，拨备覆盖率环比提升。上半年，中信银行加大了风险化解和不良处置力度，累计处置不良资产 567.89 亿元 (YOY+79.7%)；同时，严控新增不良，考虑核销、转出后，测算上半年不良净生成率为 1.20%，较 2020 年下降 71BP；截至 6 月末，不良贷款余额季环比减少 8.47 亿元至 706.82 亿元，不良贷款率 1.50%，季环比下降 4BP，为 2016 年以来最低水平；（关注+不良）贷款率为 3.66%，较 2020 年微升 1BP，整体处于近年来较低水平。同时，风险抵补能力进一步增强。截至 6 月末，拨备覆盖率为 189.37%，季环比提升 3.50pct，为 2014 年以来最好水平；拨贷比为 2.84%，季环比微降 0.02pct。

资本充足率稳中有升。中信银行坚持“轻资产、轻资本、轻成本”的三轻发展战略，引导经营机构在资本约束下合理摆布资产结构，提升资本充足率水平。截至 6 月末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.63%/10.71%/13.53%，分别较 1Q21 上升了 0.04pct/0.75pct/0.80pct。

盈利预测、估值与评级。中信银行积极推动新三年规划（2021-2023 年）实施，对公综合融资服务能力不断增强的同时，零售转型持续推进，资产质量明显改善。结合公司 2021 年上半年利润增速情况，上调公司 2021-2023 年 EPS 预测为 1.10 元 (+1.6%) / 1.19 元 (+2.3%) / 1.27 元 (+2.3%)，对应 2021-23 年 PB 分别为 0.44/0.40/0.37 倍，维持“增持”评级。

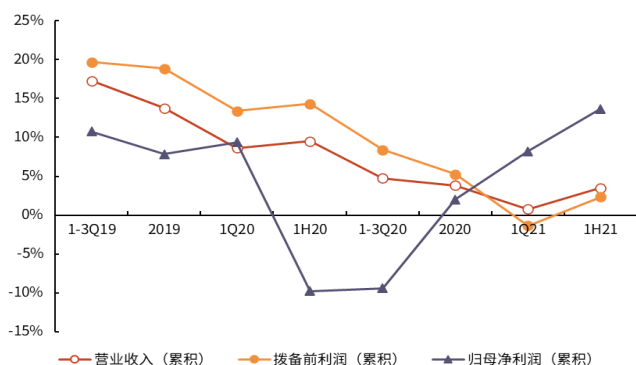
风险提示：如果宏观经济超预期下行，可能增加大额风险暴露的潜在风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	187,584	194,731	206,450	217,851	229,314
营业收入增长率	13.8%	3.8%	6.0%	5.5%	5.3%
净利润 (百万元)	48,015	48,980	53,682	58,048	62,075
净利润增长率	7.9%	2.0%	9.6%	8.1%	6.9%
EPS (元)	0.98	1.00	1.10	1.19	1.27
ROE (归属母公司)	11.4%	10.7%	10.9%	10.9%	10.7%
P/E	4.68	4.59	4.18	3.87	3.62
P/B	0.51	0.48	0.44	0.40	0.37

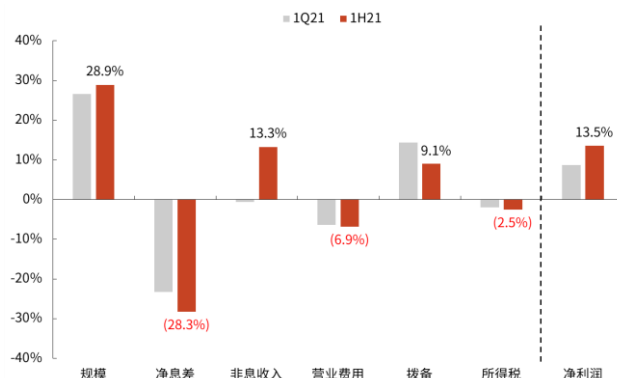
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-8-25

图 1：中信银行营收及盈利累计增速



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中信银行业绩同比增速拆分 (单位: %)



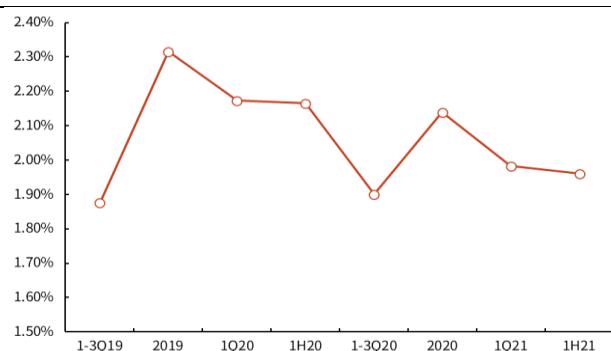
资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 2：中信银行主要资产负债结构

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
资产结构 (占比)										
发放贷款和垫款/生息资产	60.7%	60.9%	62.0%	60.0%	59.9%	60.3%	60.3%	60.4%	60.4%	61.1%
较上季变动	0.8%	0.2%	1.1%	(2.0%)	(0.1%)	0.3%	(0.0%)	0.1%	0.1%	0.6%
公司贷款/贷款	N/A	50.6%	N/A	48.9%	N/A	49.6%	N/A	48.5%	N/A	49.5%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
零售贷款/贷款	N/A	43.0%	N/A	43.3%	N/A	41.6%	N/A	42.3%	N/A	41.9%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
票据/贷款	N/A	6.5%	N/A	7.8%	N/A	8.9%	N/A	9.2%	N/A	8.6%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
金融投资/生息资产	29.3%	28.4%	27.5%	28.1%	28.5%	28.5%	28.8%	28.2%	29.5%	29.0%
较上季变动	2.8%	(0.9%)	(0.9%)	0.6%	0.4%	(0.0%)	0.3%	(0.5%)	1.2%	(0.5%)
金融同业资产/生息资产	10.0%	10.7%	10.5%	11.9%	11.6%	11.3%	11.0%	11.4%	10.1%	10.0%
较上季变动	(3.6%)	0.7%	(0.2%)	1.3%	(0.3%)	(0.3%)	(0.3%)	0.4%	(1.3%)	(0.1%)
负债结构 (占比)										
客户存款/付息负债	67.2%	69.1%	68.9%	66.4%	67.6%	69.7%	67.9%	66.8%	65.8%	66.2%
较上季变动	1.1%	1.9%	(0.2%)	(2.5%)	1.2%	2.1%	(1.8%)	(1.1%)	(0.9%)	0.4%
活期存款/存款	N/A	48.3%	N/A	48.1%	N/A	46.7%	N/A	49.3%	N/A	48.2%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
定期存款/存款	N/A	51.5%	N/A	51.7%	N/A	53.1%	N/A	50.5%	N/A	51.5%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
个人存款/存款	N/A	21.0%	N/A	21.7%	N/A	21.2%	N/A	20.7%	N/A	20.8%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
公司存款/存款	N/A	78.8%	N/A	78.1%	N/A	78.6%	N/A	79.1%	N/A	79.0%
较上季变动	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
应付债券/付息负债	10.6%	10.5%	9.5%	10.7%	11.2%	10.0%	11.8%	10.8%	11.9%	12.8%
较上季变动	0.5%	(0.1%)	(0.9%)	1.2%	0.5%	(1.2%)	1.8%	(1.0%)	1.1%	0.9%
金融同业负债/付息负债	22.2%	20.5%	21.6%	22.9%	21.2%	20.4%	20.4%	22.4%	22.3%	21.0%
较上季变动	(1.6%)	(1.8%)	1.1%	1.3%	(1.7%)	(0.9%)	0.0%	2.1%	(0.1%)	(1.3%)

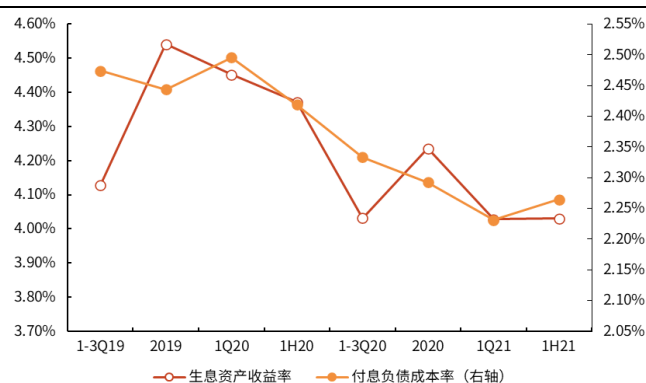
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 3：中信银行净息差走势（测算值，单位：%）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 4：生息资产收益率及计息负债成本率（测算值，单位：%）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：中信银行资产质量主要指标

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
不良贷款率	1.72%	1.72%	1.72%	1.65%	1.80%	1.83%	1.98%	1.64%	1.54%	1.50%
QoQ	(0.05%)	0.00%	0.00%	(0.07%)	0.15%	0.03%	0.15%	(0.34%)	(0.10%)	(0.04%)
(关注+不良)/贷款总额	N/A	4.05%	N/A	3.88%	N/A	4.38%	N/A	3.65%	N/A	3.66%
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信用成本率 (累积年化)	N/A	1.80%	N/A	1.80%	N/A	1.87%	N/A	1.64%	N/A	1.40%
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	169.9%	165.2%	174.8%	175.3%	177.4%	175.7%	170.1%	171.7%	185.9%	189.37%
QoQ	11.91%	(4.72%)	9.65%	0.43%	2.12%	(1.65%)	(5.64%)	1.60%	14.19%	3.50%
拨贷比	2.93%	2.85%	3.01%	2.90%	3.19%	3.22%	3.37%	2.82%	2.86%	2.84%
QoQ	0.13%	(0.08%)	0.16%	(0.11%)	0.29%	0.03%	0.15%	(0.55%)	0.04%	(0.02%)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 4：中信银行资本充足率

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
资本充足率	12.63%	12.27%	11.82%	12.44%	12.67%	12.57%	13.10%	13.01%	12.73%	13.53%
QoQ	0.16%	(0.36%)	(0.45%)	0.62%	0.23%	(0.10%)	0.53%	(0.09%)	(0.28%)	0.80%
一级资本充足率	9.57%	9.35%	9.51%	10.20%	10.41%	10.29%	10.09%	10.18%	9.96%	10.71%
QoQ	0.14%	(0.22%)	0.16%	0.69%	0.21%	(0.12%)	(0.20%)	0.09%	(0.22%)	0.75%
核心一级资本充足率	8.78%	8.58%	8.76%	8.69%	8.92%	8.80%	8.63%	8.74%	8.59%	8.63%
QoQ	0.16%	(0.20%)	0.18%	(0.07%)	0.23%	(0.12%)	(0.17%)	0.11%	(0.15%)	0.04%
风险加权资产同比增速	9.91%	11.38%	10.46%	9.32%	8.77%	5.43%	6.71%	5.47%	8.95%	8.54%
QoQ	1.57%	1.47%	(0.92%)	(1.14%)	(0.54%)	(3.34%)	1.28%	(1.25%)	3.48%	(0.41%)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	187,584	194,731	206,450	217,851	229,314
净利息收入	146,925	150,515	158,581	167,278	176,205
非息收入	40,659	44,216	47,869	50,573	53,109
净手续费及佣金收入	26,730	28,836	31,720	33,940	35,976
净其他非息收入	13,929	15,380	16,149	16,633	17,132
营业支出	131,073	136,915	142,997	149,234	155,935
拨备前利润	133,800	140,846	149,923	158,855	167,670
信用及其他减值损失	77,255	82,989	86,430	90,197	94,249
税前利润	56,545	57,857	63,494	68,658	73,420
所得税	7,551	8,325	9,207	9,955	10,646
净利润	48,994	49,532	54,287	58,702	62,774
归属母公司净利润	48,015	48,980	53,682	58,048	62,075

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产	6,750,433	7,511,161	8,174,912	8,879,325	9,612,965
发放贷款和垫款	3,997,987	4,473,307	4,951,951	5,407,530	5,877,985
同业资产	792,611	842,100	970,827	1,112,702	1,275,655
金融投资	1,873,596	2,092,732	2,260,151	2,434,182	2,616,746
生息资产合计	6,664,194	7,408,139	8,182,928	8,954,414	9,770,386
总负债	6,217,909	6,951,123	7,572,860	8,232,031	8,917,460
吸收存款	4,038,820	4,528,399	5,003,881	5,454,230	5,917,840
市场类负债	2,046,071	2,254,017	2,438,181	2,635,731	2,845,813
付息负债合计	6,084,891	6,782,416	7,442,062	8,089,962	8,763,653
股东权益	532,524	560,038	602,052	647,294	695,505
股本	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935
归属母公司权益	517,311	544,573	585,982	630,570	678,081

盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产收益率	4.54%	4.24%	4.16%	4.12%	4.08%
贷款收益率	5.64%	5.29%	5.22%	5.21%	5.17%
付息负债成本率	2.44%	2.29%	2.33%	2.40%	2.44%
存款成本率	2.10%	2.12%	2.11%	2.14%	2.15%
净息差	2.32%	2.14%	2.03%	1.95%	1.88%
净利差	2.10%	1.94%	1.83%	1.73%	1.64%
RORWA	1.00%	0.94%	0.97%	0.97%	0.96%
ROAA	0.76%	0.69%	0.69%	0.69%	0.68%
ROAE	11.38%	10.74%	10.95%	10.88%	10.71%

资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.65%	1.64%	1.54%	1.54%	1.51%
拨备覆盖率	174.67%	171.14%	175.83%	176.28%	176.89%
拨贷比	2.89%	2.81%	2.70%	2.72%	2.67%

资本	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	12.44%	13.01%	12.76%	12.46%	12.24%
一级资本充足率	10.20%	10.18%	10.06%	9.90%	9.80%
核心一级资本充足率	8.69%	8.74%	8.73%	8.68%	8.67%

业绩规模与增长	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产	10.6%	11.2%	10.5%	9.4%	9.1%
付息负债	11.2%	11.5%	9.7%	8.7%	8.3%
贷款余额	10.8%	11.9%	10.7%	9.2%	8.7%
存款余额	11.7%	12.1%	10.5%	9.0%	8.5%
净利息收入	40.2%	2.4%	5.4%	5.5%	5.3%
净手续费及佣金收入	-40.8%	7.9%	10.0%	7.0%	6.0%
营业收入	13.8%	3.8%	6.0%	5.5%	5.3%
拨备前利润	18.9%	5.3%	6.4%	6.0%	5.5%
归母净利润	7.9%	2.0%	9.6%	8.1%	6.9%

每股盈利及估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	0.98	1.00	1.10	1.19	1.27
PPOPPS (元)	2.73	2.88	3.06	3.25	3.43
BVPS (元)	9.04	9.60	10.44	11.35	12.33
DPS (元)	0.24	0.26	0.29	0.31	0.33
P/E	4.68	4.59	4.18	3.87	3.62
P/PPOP	1.68	1.59	1.50	1.41	1.34
P/B	0.51	0.48	0.44	0.40	0.37

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测，股价日期为 2021-8-25。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE