

**601998.SH**

# 增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.47

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 业绩好于预期，中收快速增长

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(3.5)	(3.2)	(3.0)	(11.1)
相对上证指数	7.1	2.0	7.1	(7.6)

发行股数(百万)	48,935
流通股(%)	69
总市值(人民币 百万)	220,303
3个月日均交易额(人民币 百万)	105
资本充足率(%) (2021)	13.53
主要股东(%)	
中国中信有限公司	65

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以2022年3月24日收市价为标准

**相关研究报告**

《中信银行: 业绩好于预期, 中收快速增长》  
20211101

《中信银行: 2季度收入&盈利均改善》20210826

《中信银行: 不良认定趋严, 存量处置加快》  
20210328

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行: 股份制银行

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

## 中信银行

### 业绩好于预期，中收持续快速增长

**摘要:** 中信银行 2021 年年报归母净利润 556.41 亿, 同比增长 13.6%。同比主要规模、拨备、非息等贡献业绩。净利息收入同比下降 1.7%, 净手续费收入和其他非息同比分别增长 24.4% 和 35.2%, 营业收入、拨备前利润同比分别增长 5.1%、1.2%。总资产较年初增长 7.1%, 贷款和存款较年初增长分别 8.6% 和 4.8%。

业绩好于预期, 中收持续快速增长。年报盈利能力和资本水平同比提升, 业绩增长好于预期, 主要拨备、手续费和投资相关非息等贡献业绩较好的增长。年报表现最为突出是: 手续费延续积极表现, 同比增速达 24.4%, 四季度单季提速至 40.5%, 投资类非息亦快速增长, 非息带动收入端提速, 营业收入 4 季度单季同比增长 8.3%。此外, 资产质量持续改善, 不良等相关指标均有改善; 净息差 4 季度或延续下行, 下半年净息差降幅或收窄。增量拨备下降, 存量拨备略降, 费用增长有所上升。

- 盈利能力和资本水平提升。

ROAE 为 10.73%, 同比提升 0.62 个百分点, ROAA 0.72% 同比增加 3bp。核心一级、资本充足率、一级资本充足率分别 8.85%/10.88%/13.53%, 同比提升 11bp/7bp/52bp。

- 预计 4 季度单季净息差或仍收窄, 下半年降幅相对上半年显著收窄。

全年净息差 2.05%, 同比下降 21bp, 较中期下降 4bp, 较前三季度下降 1bp。下半年降幅收窄。拆分来看, 存贷利差收窄或仍是压制净息差的主因。贷款收益率 4.99%, 较上半年下降 6bp, 存款成本 2%, 较中期上升 1bp, 主要对公活期成本 1.3%, 较中期上升 2bp。

- 非息同比增长 24.4%, 单季度同比增长 40.5%, 表现亮眼。

主要贡献来自理财收入、信用卡手续费、信用证等业务收入快速增长。

我们调整公司 2022/2023 年 EPS 至 1.24/1.36 元, 目前股价对应市净率为 0.38x/0.34x, 股息率 6.8%, 估值偏低, 股息高位, 估值过度反映悲观预期, 公司存量问题不断化解, 业务亦有所改善, 中长期价值凸显, 维持增持评级。

- 评级面临的主要风险

经济大幅下行, 资产质量恶化超预期。

**投资摘要**

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	194,731	204,557	219,955	239,609	258,597
变动 (%)	3.81	5.05	7.53	8.94	7.92
净利润	48,980	55,641	60,462	66,321	72,339
变动 (%)	2.01	13.60	8.66	9.69	9.07
净资产收益率 (%)	10.82	11.42	11.22	11.00	10.74
每股收益 (元)	1.00	1.14	1.24	1.36	1.48
原预测 (元)			1.17	1.25	
变动 (%)			6	9	
市盈率 (倍)	4.47	3.93	3.62	3.30	3.02
市净率 (倍)	0.47	0.43	0.38	0.34	0.31

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 摘要:

中信银行 2021 年年报归母净利润 556.41 亿，同比增长 13.6%。同比规模、拨备、非息等贡献业绩。净利息收入同比下降 1.7%，净手续费收入和其他非息同比分别增长 24.4% 和 35.2%，营业收入、拨备前利润同比分别增长 5.1%、1.2%。总资产较年初增长 7.1%，贷款和存款较年初增长分别 8.6% 和 4.8%。

**业绩好于预期，中收快速增长。**年报盈利能力和资本水平同比提升，业绩增长好于预期，主要拨备、手续费和投资相关非息等贡献业绩较好的增长。年报表现最为突出是：手续费延续积极表现，同比增速达 24.4%，四季度单季提速至 40.5%，投资类非息亦快速增长，非息带动收入端提速，营业收入 4 季度单季同比增长 8.3%。此外，资产质量持续改善，不良等相关指标均有改善；净息差 4 季度或延续下行，下半年净息差降幅或收窄。增量拨备下降，存量拨备略降，费用增长有所上升。

**我们调整公司 2022/2023 年 EPS 至 1.24/1.36 元，目前股价对应市净率为 0.38x/0.34x，估值偏低，股息高位，估值过度反映悲观预期，公司存量问题不断化解，业务亦有所改善，中长期价值凸显，维持增持评级。**

### 1、盈利能力和资本水平提升。

ROAE 为 10.73%，同比提升 0.62 个百分点，ROAA 0.72% 同比增加 3bp。核心一级、资本充足率、一级资本充足率分别 8.85%/10.88%/13.53%，同比提升 11bp/7bp/52bp。

### 2、4 季度规模环比增长提速，同比增速略降，降幅收窄

**4 季度规模环比增长提速，贷款推动资产增长，发债支撑负债增长。**生息资产环比上季度增长 2.2%，较前两个季度明显提升，贷款和债券投资增速亦有提升。贷款环比增长 2.5%，债券投资增长 2.5%，计息负债环比增长 2.1%，发债环比增长 7.4%，同业增长 2.7%，存款增长 0.9%。结构上看，贷款占比上升，存款占比下降。

**全年看，规模增速仍下降，降幅收窄。**生息资产同比增长 7.3%，增速较上个季度下降 0.3 个百分点，连续第五个季度同比增速放缓，降幅显著收窄。资产端，贷款同比增长 8.5%，推动生息资产同比增长 7.3%。负债端，计息负债同比增长 6.8%，发行债券同比增长 30.7%，存款同比增长 4.76%。

从平均余额数据看，公司资产负债结构相对中期基本稳定，资产端，贷款、债券投资略升，同业略降，负债端，主动发债略升。

### 3、预计 4 季度单季净息差或仍收窄，下半年降幅相对上半年显著收窄。

公司公告全年净息差 2.05%，同比下降 21bp，较中期下降 4bp，较前三季度下降 1bp。下半年降幅收窄。

**拆分来看，存贷利差收窄或仍是主因。**全年存贷利差 2.99%，较中期下降 7%，净利差 1.99%，较中期下降 4bp。拆分来看，上文已分析结构因素，收益率看，贷款收益率继续下降，去年贷款收益率 4.99%，较上半年下降 6bp，存款成本 2%，较中期上升 1bp，主要对公活期成本 1.3%，较中期上升 2bp（公司对公活期存款占比 41.4%，影响较大）。

### 4、中收持续表现优秀，净手续费收入同比 24.4%，单季同比增长达到 40.5%。

拆分看，托管收入同比增长 87.63%，主要是理财收入增长，银行卡手增长 11.96%，主要是信用卡手续费增加，结算收入增长 64.33%，主要是信用证等业务收入增加，代理业务手续费比上年减少 10.30 亿元，下降 13.68%，主要是证券化资产代理服务比上年减少所致。

### 5、投资相关非息收入快增贡献业绩。

其他非息收入同比上升 35.2%，4 季度单季同比 123%，主要投资相关贡献较多。

### 6、资产质量加速改善，拨备环比下降。

不良率 1.39%，较 3 季度下降 9bp，不良贷款余额下降 4%。测算 4 季度不良生成率 1.1%，测算年累计不良生成率 1.3%，均有改善。关注贷款占比 1.74%、逾期贷款占比 1.86% 较中期分别下降 41bp 和 20bp，不良确认较中期亦有改善。整体资产质量改善，相对中期，房地产、建筑业、交运、电力和租赁商服等行业不良率上升。

增量拨备下降，存量拨备略降。贷款拨备覆盖率 180.07%，较三季度下降 5 个百分点。主要源于增量拨备下降，资产减值损失同比下降 7%，且核销仍保持较大的力度，下半年核销 345 亿。

#### 7、费用提速，成本收入比同比上升。

业务及管理费 597.37 亿元，同比增长 9%。成本收入比 29.2%，同比上升 2.55 个百分点。主要来自员工费用和业务费用的增加。

#### 风险提示

**经济下行导致资产质量恶化超预期。**银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。



## 主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
PE	4.47	3.93	3.62	3.30	3.02
PB	0.47	0.43	0.38	0.34	0.31
PB 扣除商誉	0.47	0.43	0.38	0.34	0.31
EPS	1.00	1.14	1.24	1.36	1.48
BVPS	9.53	10.39	11.64	13.01	14.51
每股拨备前利润	2.88	2.91	3.13	3.41	3.68
<b>驱动性因素 (%)</b>					
生息资产增长	11.18	7.32	8.35	8.08	8.12
贷款增长	11.92	8.54	8.50	8.00	8.00
存款增长	12.25	4.76	4.50	4.20	4.20
贷款收益率	5.27	4.97	4.90	4.90	4.90
生息资产收益率	4.23	3.98	3.98	3.98	3.98
存款付息率	2.10	1.97	1.97	1.97	1.97
计息负债付息率	2.28	2.24	2.25	2.28	2.31
净息差	2.14	1.92	1.91	1.90	1.88
风险成本	1.95	1.65	1.60	1.60	1.60
净手续费增速	18.26	(1.74)	7.28	7.28	7.08
成本收入比	26.65	29.20	29.20	29.20	29.20
所得税税率	14.39	13.95	15.00	15.00	14.00
<b>盈利及杜邦分析 (%)</b>					
ROAA	0.69	0.72	0.73	0.74	0.75
ROAE	10.82	11.42	11.22	11.00	10.74
净利息收入	2.11	1.90	1.89	1.87	1.85
非净利息收入	0.62	0.73	0.73	0.76	0.78
营业收入	2.73	2.63	2.62	2.63	2.63
营业支出	0.76	0.80	0.79	0.80	0.80
拨备前利润	1.98	1.83	1.83	1.83	1.83
拨备	1.16	0.99	0.97	0.97	0.97
税前利润	0.81	0.84	0.86	0.87	0.87
税收	0.12	0.12	0.13	0.13	0.12
<b>业绩年增长率 (%)</b>					
净利息收入	18.26	(1.74)	7.28	7.28	7.08
营业收入	3.81	5.05	7.53	8.94	7.92
拨备前利润	5.27	1.22	7.52	8.92	7.91
归属母公司利润	2.01	13.60	8.66	9.69	9.07
<b>资产质量 (%)</b>					
不良率	1.64	1.39	1.27	1.25	1.37
拨备覆盖率	171.49	179.64	221.50	255.61	270.37
拨贷比	2.81	2.49	2.81	3.20	3.70
不良净生成率 (测算)	1.91	1.30	1.10	1.10	1.10

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 损益表 (人民币百万元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>利润表:</b>					
利息收入	298,006	306,165	329,664	357,136	386,324
利息支出	(147,491)	(158,269)	(170,997)	(186,917)	(204,054)
净利息收入	150,515	147,896	158,667	170,219	182,269
手续费净收入	28,836	35,870	39,457	45,376	49,913
营业收入	194,731	204,557	219,955	239,609	258,597
业务及管理费	(51,902)	(59,737)	(64,234)	(69,973)	(75,518)
拨备前利润	140,846	142,565	153,288	166,965	180,168
拨备	(82,989)	(77,048)	(81,215)	(87,907)	(94,940)
税前利润	57,857	65,517	72,072	79,057	85,228
税后利润	49,532	56,377	61,261	67,199	73,296
归属母公司净利	48,980	55,641	60,462	66,321	72,339
<b>资产负债表</b>					
贷款总额	4,485,899	4,869,033	5,282,901	5,705,533	6,161,975
贷款减值准备	(126,100)	(121,471)	(148,592)	(182,833)	(227,703)
贷款净额	4,360,196	4,748,076	5,134,309	5,522,700	5,934,273
债券投资	2,089,172	2,317,896	2,549,686	2,804,654	3,085,120
存放央行	429,218	429,689	449,025	467,884	487,535
同业资产	412,882	343,211	343,211	343,211	343,211
其他资产	219,693	204,012	277,027	313,729	353,919
生息资产	7,417,171	7,959,829	8,624,822	9,321,282	10,077,841
资产总额	7,511,161	8,042,884	8,753,258	9,452,178	10,204,057
存款	4,572,286	4,789,969	5,005,518	5,215,749	5,434,811
同业负债	1,521,059	1,540,631	1,694,694	1,830,270	1,940,086
发行债券	732,958	958,203	1,188,172	1,461,451	1,797,585
计息负债	6,826,303	7,288,803	7,888,383	8,507,470	9,172,482
负债总额	6,951,123	7,400,258	8,049,371	8,681,092	9,359,675
股本	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935
资本公积	59,216	59,216	59,216	59,216	59,216
盈余公积	43,786	48,937	55,063	61,783	69,113
一般风险准备	90,819	95,490	102,890	110,504	118,682
未分配利润	223,625	254,005	301,740	354,605	412,394
股东权益	560,038	642,626	703,887	771,086	844,382
<b>资本状况 (%)</b>					
资本充足率	13.01	13.53	15.80	17.82	19.59
核心一级资本充足率	8.74	8.85	9.32	9.81	10.28
杠杆率	13.41	12.52	12.44	12.26	12.08
RORWA	1.07	1.14	1.15	1.17	1.19
风险加权系数	63.50	63.88	63.25	62.90	62.58

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371