



业绩增速回升，资产质量向好

2023 年 08 月 25 日

事件：8 月 24 日，中信银行发布 23 年中报。23H1 实现营收 1061.7 亿元，YoY-2.0%；归母净利润 360.7 亿元，YoY+10.9%；不良率 1.21%，拨备覆盖率 208%。

► **业绩增速边际回升。**23H1 累计营收、归母净利润同比增速较 23Q1 分别 +2.9pct、+0.6pct。**拆解营收，利息收入增速平稳，非息收入增速向上。**23H1 净利息收入同比-0.9%，增速与 23Q1 持平，增速稳定受益于净息差降幅边际收窄，以及今年信贷投放节奏靠前。23H1 中收同比+1.2%，增速较 23Q1 提升 12.7pct，主要是把握零售客户在资本市场波动下的避险需求，代销保险业务增长拉动代理中收同比+15.1%。23H1 其他非息收入同比-11.5%，主因债券投资收益减少，但增速已较 23Q1 回升 5.1pct。

► **零售信贷投放亮眼，息差降幅收窄。**规模方面，23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比+6.7%、+7.4%、+8.5%。结构上，零售信贷增长较好恢复，23Q2 单季零售信贷增量 582 亿元，增量同比+152%。对公端信贷投放继续向重点领域倾斜，23H1 普惠贷款、战略性新兴产业贷款、制造业中长期贷款余额分别较 22 年末+13.9%、+11.5%、+15.4%。**定价方面**，23H1 净息差 1.85%，较 23Q1 下行 2BP（23Q1 较 22 年末-10BP），降幅明显收窄。

► **轻资本转型成果显著。**中信银行通过锻造“财富管理+资产管理+综合融资”三大核心能力，持续推动轻资本转型发展，中收贡献度有望进一步提升。23H1 零售 AUM 达 4.15 万亿元，同比+12.2%，其中私行 AUM 占比达 23.9%。金控协同助推综合金融服务能力提升，截至 23H1 综合融资余额达 12.55 万亿元，较 22 年末+2.04%。

► **资产质量稳健向好。**23H1 不良率与 23Q1 持平于 1.21%，关注率较 22 年末-7BP 至 1.56%；拨备覆盖率、拨贷比 23Q1 分别-1pct、-3BP，风险抵补能力保持稳健。23H1 **对公端**（不含贴现）不良率 1.50%，较 22 年末降低 22BP，租赁和商业服务业、批零业、建筑业不良率均明显优化。23H1 对公房地产贷款不良率较 22 年末提升 2.18pct，不过房地产贷款在对公贷款中占比仍呈下降趋势，较 22 年末-0.65pct。23H1 **零售端**不良率 1.08%，较 22 年末微升 5BP。

► **投资建议：息差降幅收窄，轻资本转型深化**

公司 23H1 营收、盈利增速边际回升，表现亮眼；零售信贷投放较优，净息差降幅明显收窄；“财富管理+资产管理+综合融资”三大核心能力建设下，中间业务收入能力有望进一步提升；资产质量仍在修复进程中，利润释放空间有望进一步打开。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.41、1.58、1.76 元，2023 年 8 月 25 日收盘价对应 0.4 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	211,392	213,154	219,192	228,317
增长率（%）	3.3	0.8	2.8	4.2
归属母公司股东净利润（百万元）	62,103	69,226	77,315	86,170
增长率（%）	11.6	11.5	11.7	11.5
每股收益（元）	1.27	1.41	1.58	1.76
PE	4	4	3	3
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.51 元



分析师

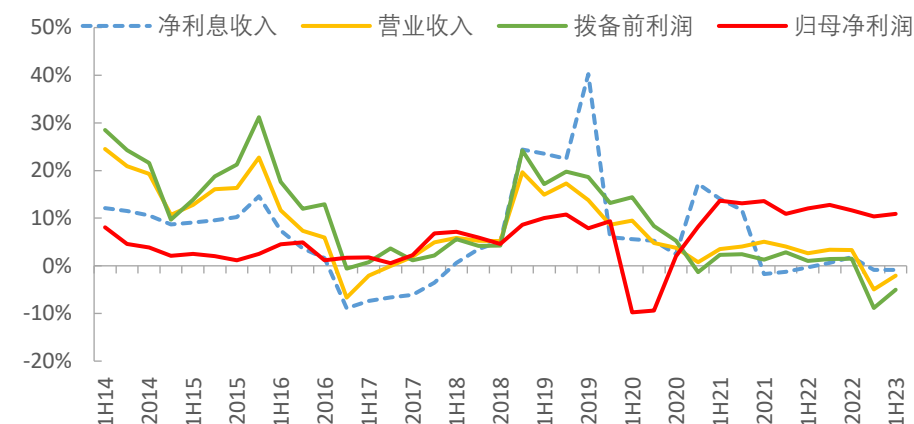
余金鑫

执业证书：S0100521120003

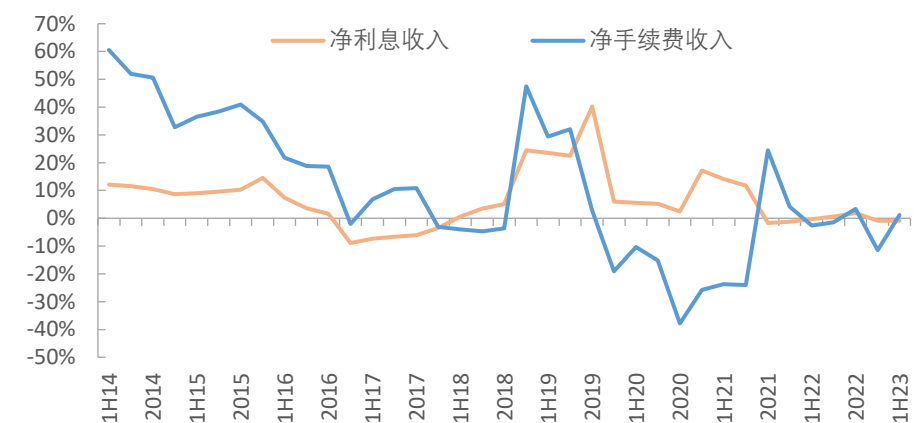
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

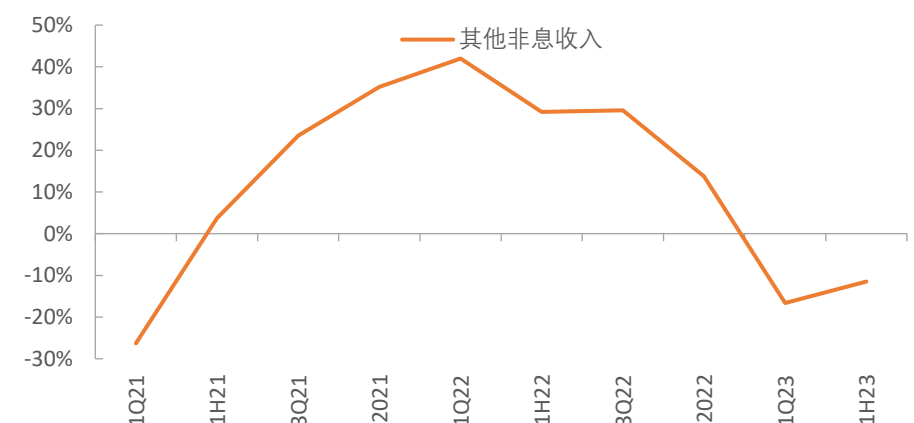
1.中信银行 (601998.SH) 深度报告：协同赋能，包袱卸下，绩优回归-2023/07/14

图1：中信银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

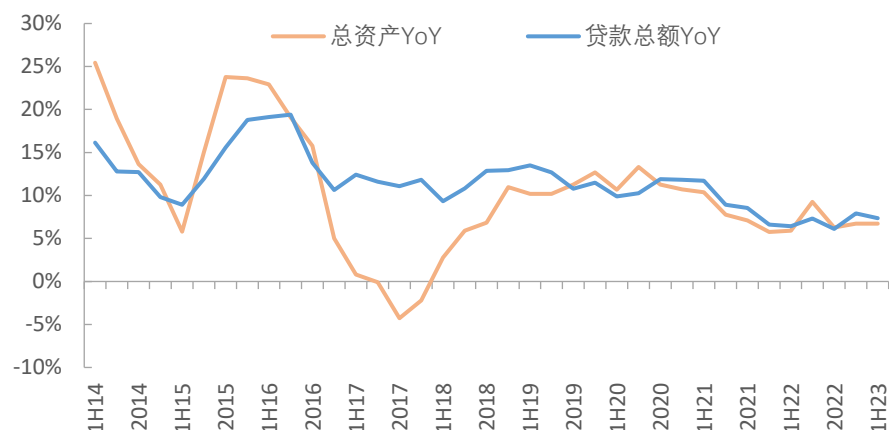
图2：中信银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：中信银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）


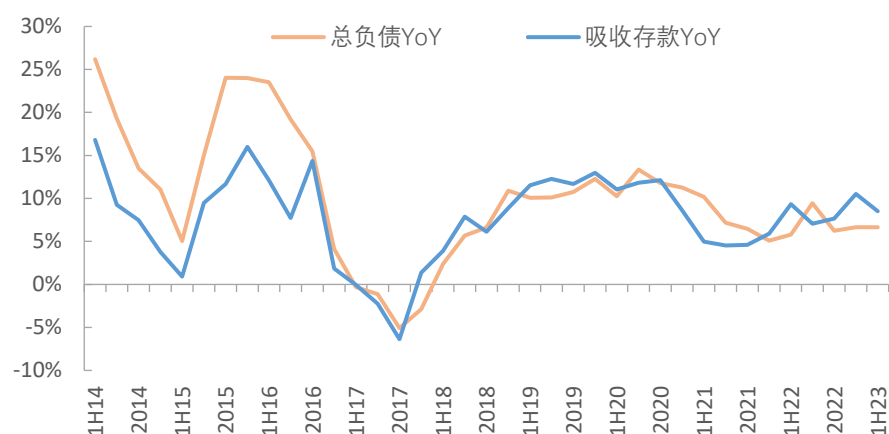
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：中信银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速



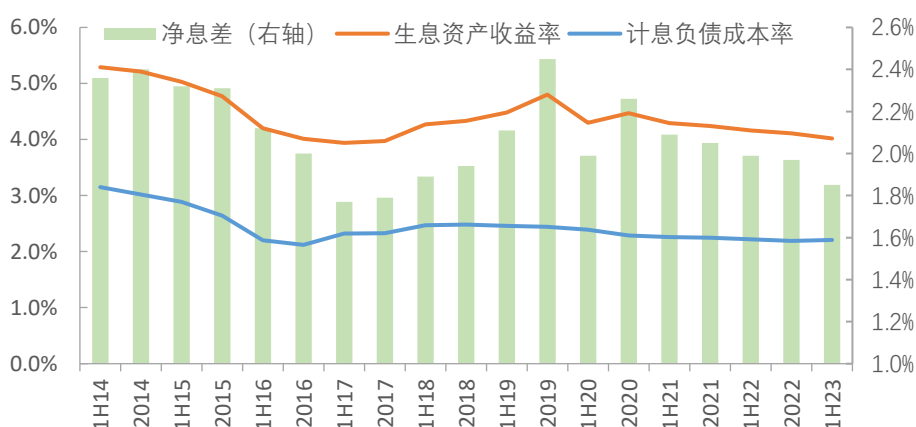
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：中信银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速



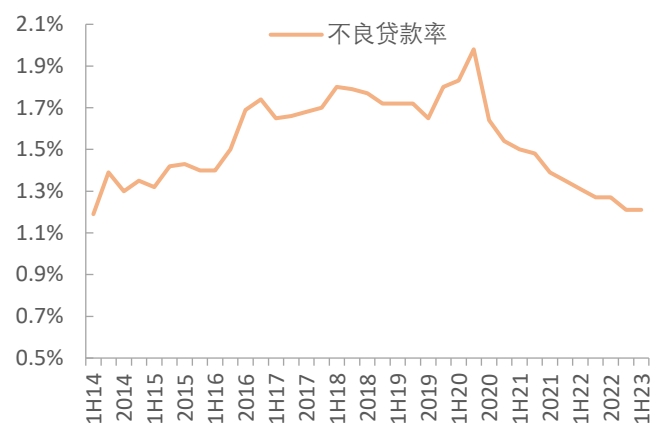
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：中信银行截至 23H1 净息差及两端分解（披露值）



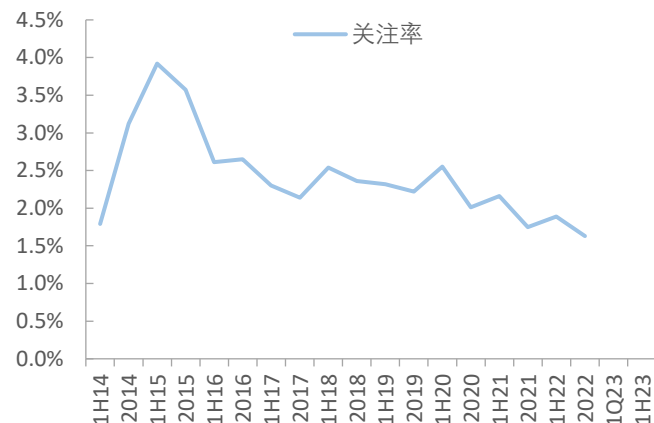
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：中信银行截至 23H1 不良率



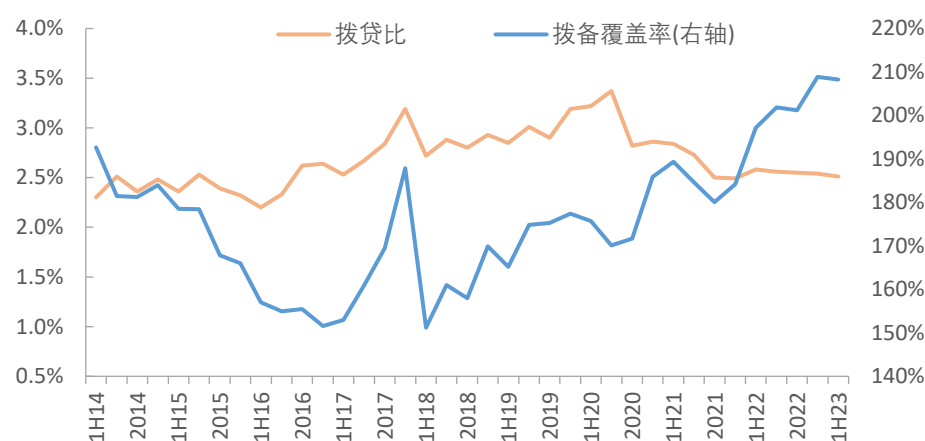
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：中信银行截至 23H1 关注率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：中信银行截至 23H1 拨备情况



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,506	1,494	1,509	1,532
手续费及佣金	371	393	417	450
其他收入	237	245	266	301
营业收入	2,114	2,132	2,192	2,283
营业税及附加	-21	-22	-23	-24
业务管理费	-645	-652	-665	-672
拨备前利润	1,447	1,457	1,504	1,588
计提拨备	-714	-631	-581	-560
税前利润	734	828	927	1,035
所得税	-105	-126	-141	-158
归母净利润	621	692	773	862

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	51,528	55,135	58,884	62,888
同业资产	3,107	3,263	3,263	3,426
证券投资	25,029	27,031	28,923	31,237
生息资产	84,382	89,883	95,747	102,462
非生息资产	2,405	2,166	2,283	2,026
总资产	85,475	90,735	96,713	103,136
客户存款	50,993	54,818	58,655	62,761
其他计息负债	24,459	25,193	26,402	27,671
非计息负债	3,164	3,323	3,655	4,020
总负债	78,617	83,334	88,712	94,452
股东权益	6,858	7,401	8,001	8,684

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.27	1.41	1.58	1.76
每股拨备前利润(元)	2.96	2.98	3.07	3.24
每股净资产(元)	11.19	12.27	13.45	14.77
每股总资产(元)	174.67	185.30	197.51	210.62
P/E	4	4	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.84%	1.71%	1.63%	1.55%
净利差(Spread)	1.92%	1.81%	1.73%	1.65%
贷款利率	4.81%	4.66%	4.56%	4.48%
存款利率	2.06%	2.02%	2.00%	1.98%
生息资产收益率	4.11%	3.96%	3.86%	3.76%
计息负债成本率	2.19%	2.15%	2.13%	2.11%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.76%	0.80%	0.84%	0.88%
ROAE	11.77%	12.06%	12.28%	12.47%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	11.6%	11.5%	11.7%	11.5%
拨备前利润增速	1.5%	0.7%	3.2%	5.6%
税前利润增速	12.1%	12.8%	11.9%	11.7%
营业收入增速	3.3%	0.8%	2.8%	4.2%
净利息收入增速	1.9%	-0.8%	1.1%	1.5%
手续费及佣金增速	3.4%	6.0%	6.0%	8.0%
营业费用增速	8.1%	1.0%	2.0%	1.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	6.1%	6.5%	6.5%	7.0%
贷款增速	6.1%	7.0%	6.8%	6.8%
同业资产增速	-9.5%	5.0%	0.0%	5.0%
证券投资增速	7.8%	8.0%	7.0%	8.0%
其他资产增速	13.0%	-10.0%	5.4%	-11.3%
计息负债增速	7.1%	6.0%	6.3%	6.3%
存款增速	7.7%	7.5%	7.0%	7.0%
同业负债增速	8.8%	3.0%	4.0%	4.0%
股东权益增速	6.7%	7.9%	8.1%	8.5%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	45.1%	44.6%	44.4%	44.6%
定期	54.9%	55.4%	55.6%	55.4%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	49.0%	49.0%	48.0%	46.0%
个人贷款	41.1%	41.1%	42.1%	44.1%
票据贴现	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.27%	1.17%	1.09%	1.05%
正常	97.10%	97.21%	97.31%	97.37%
关注	1.64%	1.62%	1.60%	1.58%
次级	0.71%	0.70%	0.69%	0.68%
可疑	0.42%	0.41%	0.40%	0.35%
损失	0.14%	0.07%	0.00%	0.02%
拨备覆盖率	201%	203%	205%	205%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.18%	13.08%	12.90%	12.65%
核心资本充足率	8.74%	8.93%	9.06%	9.12%
资产负债率	91.98%	91.84%	91.73%	91.58%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	489.4	489.7	489.7	489.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测；注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026