

# 中信银行 (601998)

证券研究报告  
2019年01月16日

## 缩表已结束，不良压力不必过度担忧

### 事件：

中信银行披露 18 年业绩快报：全年实现营业收入 1648.5 亿，同比增 5.2%；实现归属于母公司股东净利润 445.1 亿，同比增 4.6%；年末不良率 1.77%，环比下降 2bps。加权平均 ROE 为 11.39%，同比下降 0.28 个百分点。

### 点评：

#### 营收增速平稳略升，净利息收入或处于持续改善中

18Q4 营收同比增 5.0%，环比增 7.8%，主要是净利息收入持续改善驱动。3 季度负债成本未明显下行，18 年下半年市场利率走低在 4 季度或有体现，一定程度降低公司主动负债成本。前三季度中收同比下降 3.9%，主要是代理、托管类中收下；信用卡中收增长仍较好。

#### 结束缩表，4 季度规模增速提升

17 年起公司在市场利率高位背景下，主动进行缩表，优化资产负债结构。17 年总资产规模较年初降 4.3%。18 年公司结束缩表，4 季度末总资产 6.07 万亿，环比增 3.4%，较年初增 6.8%，4 季度规模增速有较大提升。三季度末贷款较年初增 9.8%，存款较年初增 5%，存款增长偏弱。18 年以来行业存款竞争更激烈，预计未来公司规模增长或主要受制于存款增长压力。

#### 不良率环比下行，拨备计提力度或维持较大

18 年底不良率 1.77%，环比下降 2bps。3Q18 资产减值计提 414 亿，同比增 4.8%。考虑去年高基数，计提绝对规模较大。考虑 18Q4 营收同比增速(5.0%)与单季利润总额同比增速(6.0%)相差不大，4 季度拨备计提力度或维持较大。

#### 信贷结构大幅调整，资产质量压力不必过度担忧

近年来公司严格控制不良高发行业贷款投放，积极处置不良贷款，1H18 不良高发的制造业和批发零售行业贷款占总贷款的 14.4%，较 2016 年的 21.7% 有了大幅下降。考虑近年信贷结构的持续调整，个人按揭等风险较低的贷款占比提升，经济下行压力之下，即便资产质量承压，但恶化幅度不会太大，不必过度担忧。

#### 投资建议：收入端平稳略升，维持增持评级

在行业存款竞争激烈的大环境下，中信银行存款增长偏弱；1H18 缩表已结束，规模开始平稳增长；短期来看，负债成本受益于市场利率下行，对息差或有一定正面贡献，营收增速有望平稳提升；目前公司处于持续大力计提拨备和加大不良处置的阶段。但公司信贷结构有大幅调整，也不必过度担忧资产质量压力。我们下调 19/20 年净利润同比增速预测 10.7%/10.4%至 5.3%/8.6%，对应 19 年 BVPS 9.03 元，ROE 处于股份行中等水平，给予公司 0.8 倍 19 年 PB 目标估值（当前股份行 PB (lf) 0.8 倍），对应 7.22 元/股。

**风险提示：**经济超预期下行导致资产质量恶化，外部因素影响交易情绪等。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	1538	1567	1649	1786	1924
增长率(%)	6.0	1.9	5.2	8.3	7.7
归属母公司股东净利润(亿元)	416	426	445	469	509
增长率(%)	1.1	2.3	4.6	5.3	8.6
每股收益(元)	0.85	0.87	0.91	0.96	1.04
市盈率(P/E)	6.43	6.29	6.01	5.71	5.26
市净率(P/B)	0.78	0.73	0.67	0.61	0.54

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	5.45 元
目标价格	7.22 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	34,052.63
流通 A 股股本(百万股)	31,905.16
A 股总市值(百万元)	185,586.85
流通 A 股市值(百万元)	173,883.14
每股净资产(元)	7.95
资产负债率(%)	92.55
一年内最高/最低(元)	8.28/5.28

### 作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
林瑾璐	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090002	
linjinlu@tfzq.com	

### 股价走势

资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《中信银行-季报点评:息差持续回升，年内不良或加速出清》2018-10-26
- 《中信银行-半年报点评:营收逐季向好，不良确认力度大幅提升》2018-08-28
- 《中信银行-首次覆盖报告:整固突破，盈利提升可期》2018-05-15

## 财务预测摘要

人民币亿元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1061	996	1067	1164	1258	净利润增速	1.1%	2.3%	4.6%	5.3%	8.6%
手续费及佣金	423	469	455	464	478	拨备前利润增速	12.9%	1.2%	6.4%	11.2%	9.5%
其他收入	54	102	127	159	188	税前利润增速	-0.8%	-4.2%	3.9%	14.2%	8.5%
营业收入	1538	1567	1649	1786	1924	营业收入增速	6.0%	1.9%	5.2%	8.3%	7.7%
营业税及附加	(45)	(17)	(17)	(11)	(12)	净利息收入增速	1.6%	-6.1%	7.1%	9.1%	8.1%
业务管理费	(424)	(469)	(481)	(497)	(512)	手续费及佣金增速	18.5%	10.8%	-3.0%	2.0%	3.0%
拨备前利润	1069	1082	1150	1279	1400	营业费用增速	4.8%	10.7%	2.5%	3.3%	3.1%
计提拨备	(523)	(558)	(623)	(657)	(726)	<b>规模增长</b>					
税前利润	545	523	543	621	674	生息资产增速	15.0%	-4.6%	6.6%	8.1%	8.1%
所得税	(128)	(94)	(95)	(149)	(162)	贷款增速	13.8%	11.1%	10.0%	11.0%	10.5%
净利润	416	426	445	469	509	同业资产增速	61.7%	-35.8%	-16.0%	-5.0%	0.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	9.5%	-22.0%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	28779	31969	35166	39034	43133	其他资产增速	53.0%	16.6%	17.7%	22.9%	-26.2%
同业资产	5467	3510	2949	2801	2801	计息负债增速	14.8%	-5.5%	6.8%	8.2%	5.7%
证券投资	18527	14453	15176	15934	16731	存款增速	14.3%	-6.4%	6.0%	8.0%	4.0%
生息资产	58232	55548	59187	63961	69166	同业负债增速	-0.3%	-14.8%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	1834	2138	2515	3092	2283	股东权益增速	20.3%	7.3%	5.9%	9.2%	10.5%
总资产	59311	56777	60655	65903	70183	<b>存款结构</b>					
客户存款	36393	34076	36121	39011	40571	活期	52.9%	55.2%	55.17%	55.17%	55.17%
其他计息负债	17565	16889	18311	19897	21672	定期	47.1%	44.6%	44.65%	44.65%	44.65%
非计息负债	1508	1687	1855	2226	2672	其他	0.2%	0.2%	0.18%	0.18%	0.18%
总负债	55466	52653	56287	61134	64915	<b>贷款结构</b>					
股东权益	3845	4124	4368	4769	5269	企业贷款(不含贴现)	64.2%	58.1%	54.11%	54.11%	54.11%
<b>每股指标</b>						个人贷款	33.2%	38.5%	43.52%	43.52%	43.52%
每股净利润(元)	0.85	0.87	0.91	0.96	1.04	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.18	2.21	2.35	2.61	2.86	不良贷款率	1.69%	1.68%	1.77%	1.78%	1.72%
每股净资产(元)	7.04	7.45	8.21	9.03	10.05	正常	95.66%	96.18%	97.91%	97.96%	98.01%
每股总资产(元)	121.20	116.03	123.95	134.67	143.42	关注	2.65%	2.14%	2.09%	2.04%	1.99%
P/E	6.43	6.29	6.01	5.71	5.26	次级	0.70%	0.69%			
P/PPOP	2.50	2.47	2.33	2.09	1.91	可疑	0.63%	0.79%			
P/B	0.78	0.73	0.67	0.61	0.54	损失	0.36%	0.21%			
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	155.50%	169.44%	168.35%	165.77%	170.06%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.00%	1.79%	1.86%	1.89%	1.89%	资本充足率	11.98%	11.65%	11.36%	11.07%	10.81%
净利差(Spread)	1.89%	1.64%	1.74%	1.84%	1.94%	核心资本充足率	8.64%	8.49%	8.46%	8.41%	8.36%
贷款利率	4.82%	4.61%	4.78%	4.93%	5.08%	资产负债率	93.52%	92.74%	92.80%	92.76%	92.49%
存款利率	1.68%	1.59%	1.64%	1.69%	1.74%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.01%	3.97%	4.17%	4.32%	4.47%	总股本(亿)	489.35	489.35	489.35	489.35	489.35
计息负债成本率	2.12%	2.33%	2.41%	2.46%	2.51%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.75%	0.74%	0.76%	0.75%	0.75%						
ROAE	12.58%	12.01%	11.61%	11.11%	10.90%						
拨备前利润率	1.93%	1.86%	1.96%	2.02%	2.06%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com