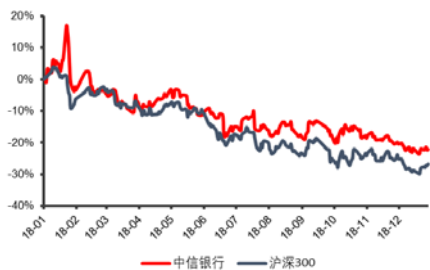


金融 银行

## 中信银行：业绩增速略下降，资产质量改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	48,935/46,787
总市值/流通(百万元)	267,673/255,927
12个月最高/最低(元)	8.14/5.33

### 相关研究报告：

中信银行(601998)《中信银行：资产质量向好，息差改善》  
--2018/10/26

中信银行(601998)《中信银行：非息收入增长强劲，关注类占比下降》  
--2017/03/23

### 证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

### 研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118070019

**事件：**1月12日，中信银行发布2018年业绩快报，公司2018年实现营业收入1649亿元，同比增长5.2%；实现归母净利润445亿元，同比增长4.6%。

**业绩增速放缓，但息差逐季改善。**2018年，公司归母净利润445亿元，同比+4.6%（2018Q3：5.9%）。2018年前三季度，中信银行归母净利润同比+5.9%。其中，净息差、其他非息收入对归母净利润增长的贡献率分别为16.1个百分点、14.7个百分点，是业绩增长的主要拉动力。2017年，该行净息差降至1.79%，2018年起逐季提升（2018Q1：1.87%；2018H：1.89%；2018Q3：1.92%）。

**存贷款增速提升，缩表后迎来规模加速扩张。**2018年末，中信银行总资产规模为6.1万亿，同比+6.8%（2018Q3：5.9%）；总负债5.6万亿元，同比+6.9%（2018Q3：5.7%）。2017年，公司加快由速度型效益向质量型效益转变，成为业内首家“缩表”的银行。2017年公司总资产同比-4.3%，总负债同比-5.1%。2018年一季度起，公司资产负债规模同比增速逐季提升。其中，存贷款的拉动作用明显。2018年三季度末，贷款余额为3.4万亿，同比+10.6%（2018H：9.1%），占总资产的比重上升至58.1%（2018H：56.6%）；存款余额3.6万亿，同比+7.9%（2018H：3.9%）。

**不良率环比改善，逾期贷款同比减少。**2018年末，中信银行不良率环比下降2个BP至1.77%（2018Q3：1.79%）。2018年三季度末，不良贷款余额628亿元，同比+19.4%（2018H：19.1%）。但上半年逾期贷款同比-5.0%，其中逾期90天以上贷款572亿元，同比-12.3%（2017：+1.7%），占贷款总额的比重降至1.7%（2017：1.8%）。2018年三季度末，拨备覆盖率环比上升10个百分点至161%（2018H：151%）。

**投资建议：**2018年中信银行业绩增速较上年提升，前三季度息差改善使利息净收入增幅逐季上升，不良率环比下降。2018年-2020年，公司实施新三年发展规划，在资产负债规模增速持续提升的同时，严控把控资产质量。预计2018/2019/2020年归母净利润同比增速分别为4.6%/8.4%/8.5%，对应BVPS8.2/9.2/9.7元，现价0.67/0.59/0.57倍PB。2019年目标价6.0元，对应0.65倍PB，现价空间9%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

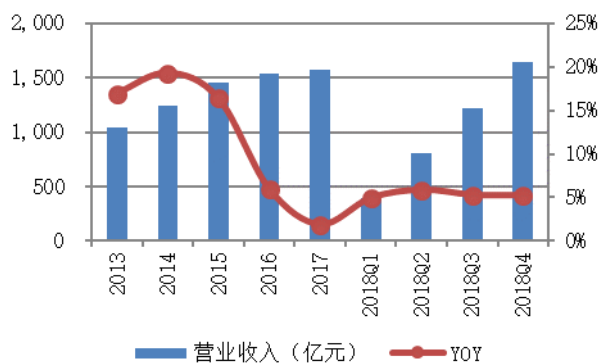
### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	156708	164854	180737	198963
(+/-%)	1.90	5.20	9.63	10.08
净利润(百万元)	42566	44513	48250	52372
(+/-%)	2.25	4.57	8.39	8.54
摊薄每股收益(元)	0.84	0.91	0.99	1.07
市盈率(PE)	6.51	6.01	5.55	5.11

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

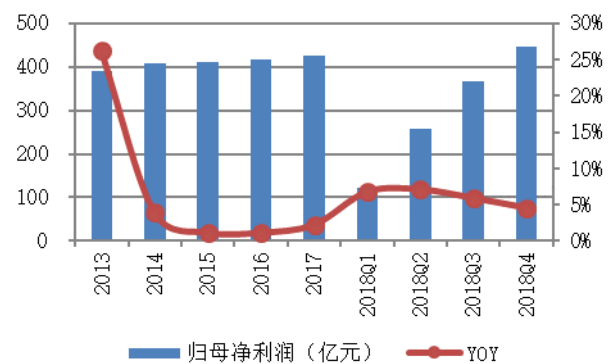
业绩增速较三季度有所回落，但高于 2017 年水平。2018 年，中信银行实现营业收入 1649 亿元，同比增长 5.2%（2018Q3：5.3%），增速较三季度末下降 0.1 个百分点。2017 年，营业收入同比增速降至近五年的最低点 1.9%，2018 年上半年上升至 5.9%，三季度末回落至 5.3%。2018 年，公司归母净利润 445 亿元，同比增长 4.6%（2018Q3：5.9%），增速较三季度末下降 1.3 个百分点。2015 年至 2016 年，公司归母净利润同比增速处于历史低位（1.1%左右），2018 年上半年上升至 7.1%，但三、四季度有所下降。

图表 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

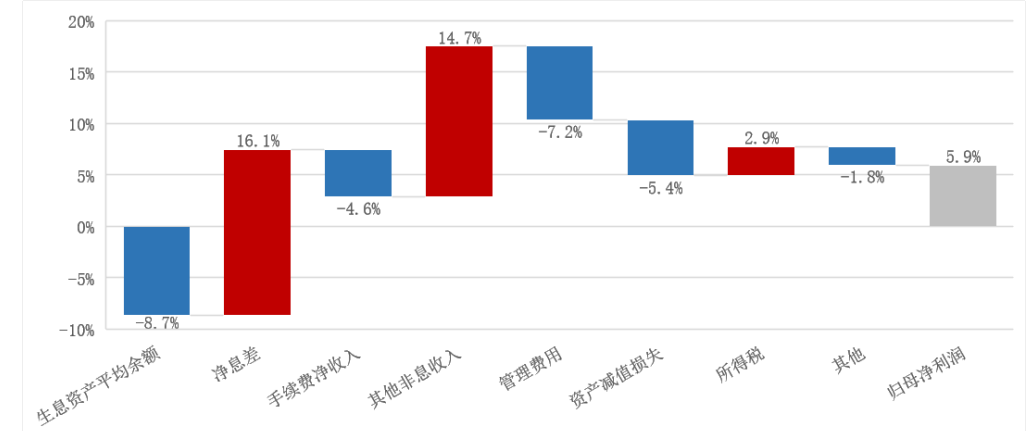
图表 2：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

净息差、其他非息收入对业绩增长贡献较大。2018 年前三季度，中信银行归母净利润同比增长 5.9%。其中，净息差、其他非息收入对归母净利润增长的贡献率分别为 16.1 个百分点、14.7 个百分点，是业绩增长的主要拉动力。而生息资产平均余额、手续费净收入、管理费用、资产减值损失分别拖累业绩增长 8.7 个百分点、4.6 个百分点、7.2 个百分点、5.4 个百分点。

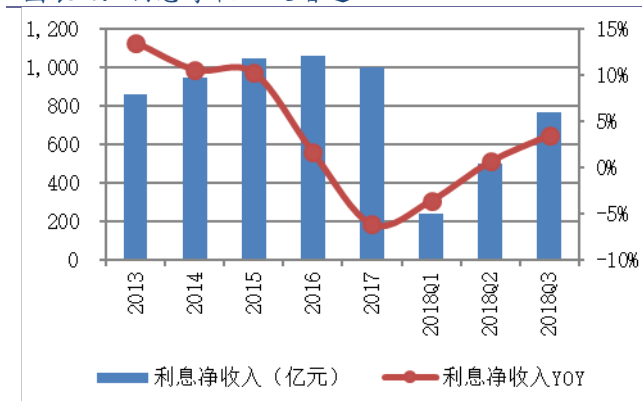
图表 3：2018 年前三季度业绩归因分析



资料来源：Wind，太平洋研究院

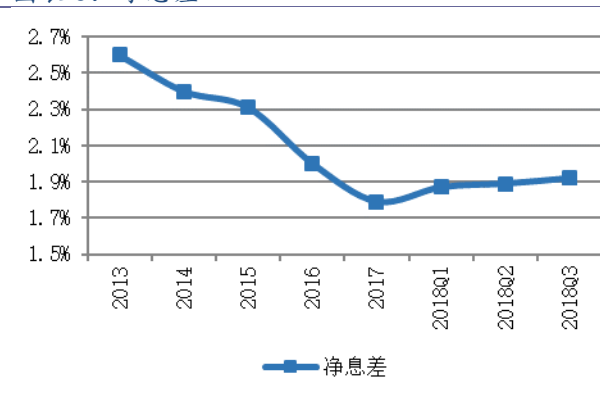
利息净收入增速持续提升，受益于息差改善。2018 年前三季度，中信银行实现利息净收入 769 亿元，同比增长 3.5%，增速较上半年上升 2.9 个百分点。2017 年，利息净收入同比增速降至近五年的最低点-6.1%，2018 年一季度起增速持续提升（2018Q1：-3.6%；2018H：0.6%）。利息净收入增速连续三个季度提升主要归功于净息差改善。2017 年，该行净息差降至 1.79%，2018 年前三季度起逐季提升（2018Q1：1.87%；2018H：1.89%；2018Q3：1.92%）。生息资产收益率上升较快使银行利差提升。

图表 4：利息净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

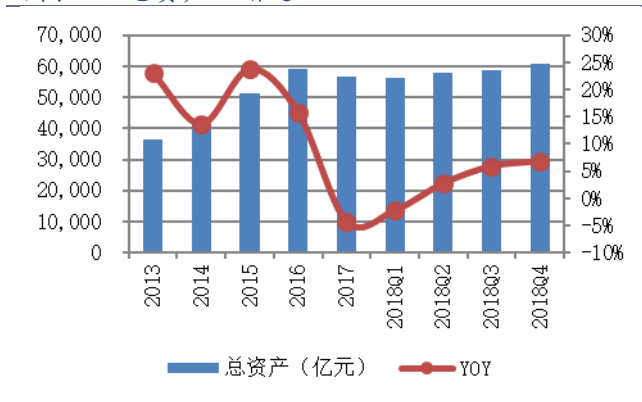
图表 5：净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院

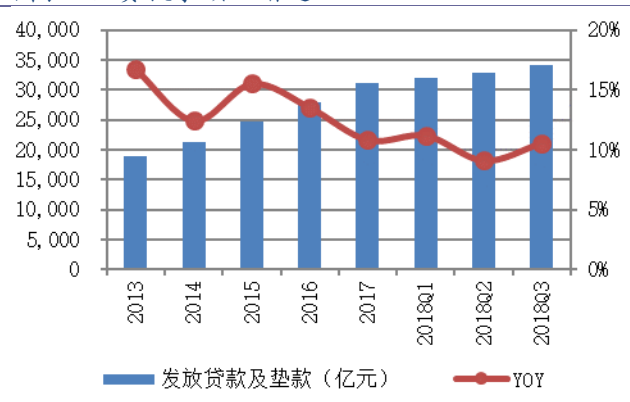
资产规模增速提升，贷款占比增加。2018 年末，中信银行总资产规模为 6.1 万亿元，同比+6.8%（2018Q3：5.9%）。2017 年，公司加快由速度型效益向质量型效益转变，成为业内首家“缩表”的银行。2017 年公司总资产同比-4.3%。2018 年一季度起，公司总资产规模同比增速逐季提升（2018Q1：-2.2%；2018H：2.8%）。2018 年三季度末，中信银行贷款余额为 3.4 万亿元，同比+10.6%，贷款占总资产的比重上升至 58.1%（2017：54.7%），贷款对总资产规模增长的拉动作用仍在提升。

图表 6：总资产及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

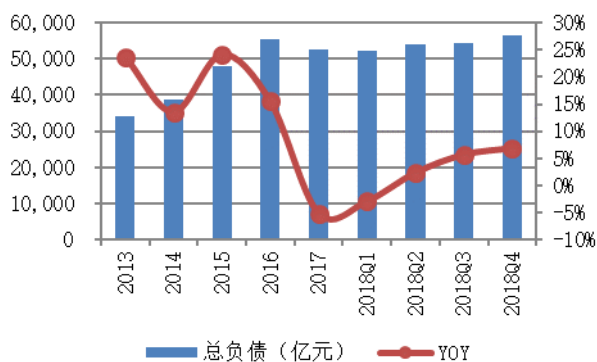
图表 7：贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

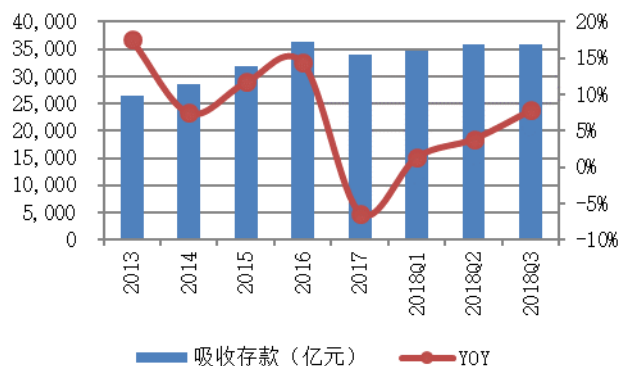
存款增幅逐季扩大，拉动总负债规模增幅持续上升。2018年末，中信银行总负债为5.6万亿元，同比+6.9%（2018Q3：5.7%）。2017年，中信银行总负债同比-5.1%，2018年一季度起，总负债规模同比增幅持续提升（2018Q1：-2.9%；2018H：2.4%）。其中，存款占比较大且增速逐渐上升，应付债券占比降至7.9%，同业负债同比减少。2018年三季度末，中信银行存款余额为3.6万亿元，同比+7.9%（2018H：3.9%），占总负债的比重为65.9%。

图表 8：总负债及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

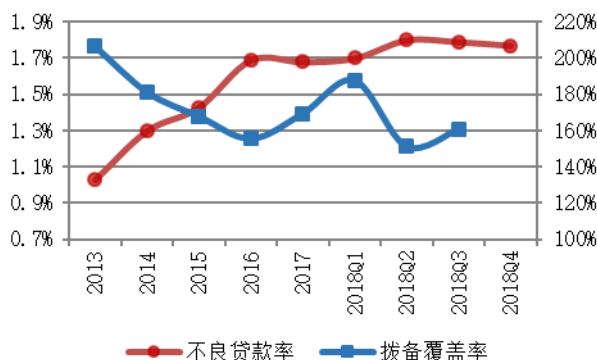
图表 9：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

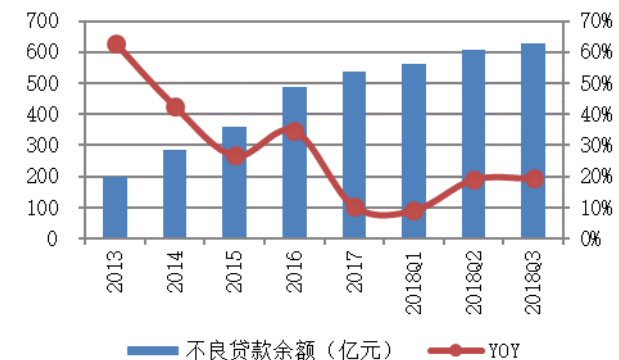
不良率环比下降，拨备覆盖率提升。2018年末，中信银行不良率降至1.77%（2018Q3：1.79%），较三季度末下降2个BP，较2017年末上升9个BP。2018年三季度末，不良贷款余额为628亿元，同比+19.4%（2018H：19.1%）。2018年一季度末，不良贷款同比增速9.1%是近五年的最低点，但二季度起不良贷款增速有所提升。2018年三季度末，拨备覆盖率为161%，较上半年上升10个百分点，风险抵补能力边际增强。

图表 10：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 11：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

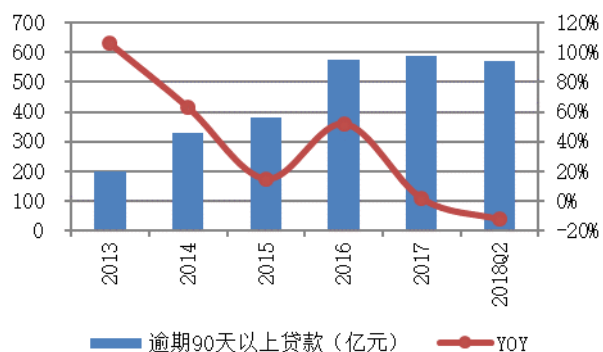
关注贷款率上升，但逾期 90 天以上贷款占总贷款比重下降。2018 年上半年末，关注贷款余额为 857 亿元，同比增长 20.6% (2017: -10.3%)，占贷款总额的比重为 2.5% (2017: 2.1%)。关注类贷款迁徙率由 2017 年的 35.2% 上升至 2018 年上半年末的 40.5%。但同时，逾期贷款同比减少。2018 年上半年末，逾期贷款 918 亿元，同比-5.0% (2017: -2.4%)，降幅继续扩大。其中，逾期 90 天以上贷款 572 亿元，同比-12.3% (2017: +1.7%)，占贷款总额的比重为 1.7% (2017: 1.8%)。这意味着中信银行不良确认的标准较之前更加严格，逾期贷款同比减少表明其资产质量优化。

图表 12：五级分类贷款及逾期贷款

分类	金额 (亿元)			占贷款总额比重			迁徙率		
	2016	2017	2018H	2016	2017	2018H	2016	2017	2018H
正常贷款	27,531	30,749	32,328	95.7%	96.2%	95.7%	2.1%	2.0%	1.9%
关注贷款	762	684	857	2.6%	2.1%	2.5%	28.9%	35.2%	40.5%
次级贷款	203	219	315	0.7%	0.7%	0.9%	55.4%	46.1%	26.7%
可疑贷款	180	252	271	0.6%	0.8%	0.8%	43.7%	32.1%	17.1%
损失贷款	103	66	22	0.4%	0.2%	0.1%	-	-	-
逾期 90 天以内贷款	360	328	346	1.3%	1.0%	1.0%	-	-	-
逾期 90 天以上贷款	577	587	572	2.0%	1.8%	1.7%	-	-	-
贷款总额	28,779	31,969	33,793	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-

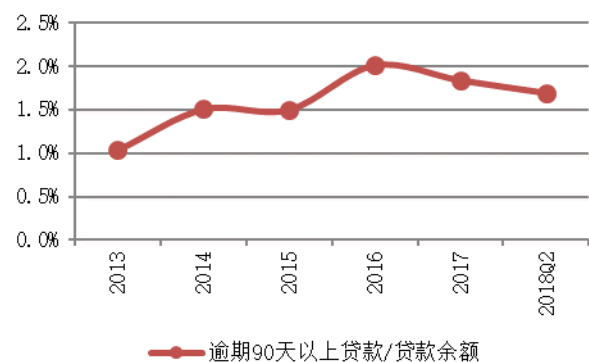
资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 13：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

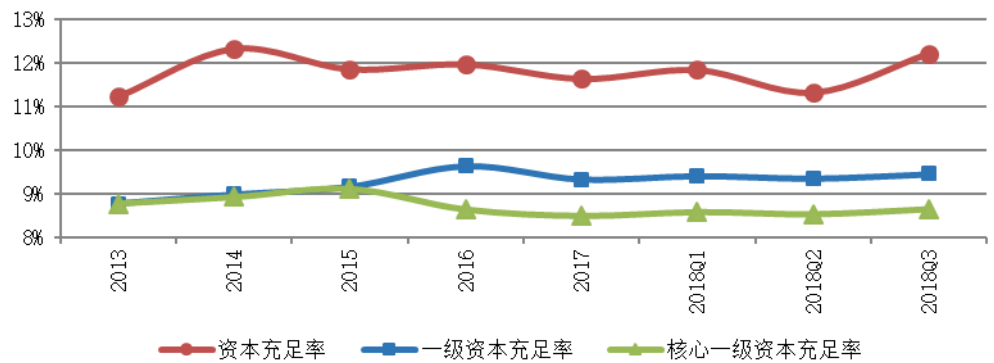
图表 14：逾期 90 天以上贷款余额/总贷款



资料来源：Wind，太平洋研究院

资本充足率提升，二级资本债成功发行。2018 年三季度末，中信银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 12.2%、9.5%、8.7%，较上半年分别提升 0.9 个、0.1 个、0.1 个百分点。2018 年 10 月，公司成功发行 500 亿元二级资本债，用于补充其他一级资本。此外，2018 年 12 月，公司发布 400 亿元优先股预案，且 400 亿元可转债申请获证监会核准，优先股及可转债发行将进一步为核心一级资本回血。

图表 15：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院

**投资建议：**2018 年中信银行业绩增速较上年提升，前三季度息差改善使利息净收入增幅逐季上升，不良率边际下降。2018 年-2020 年，公司实施新三年发展规划，在资产负债规模增速持续提升的同时，严控把控资产质量。预计 2018/2019/2020 年归母净利润同比增速分别为 4.6%/8.4%/8.5%，对应 BVPS8.2/ 9.2/9.7 元，现价 0.67/0.59/0.57 倍 PB。2019 年目标价 6.0 元，对应 0.65 倍 PB，现价空间 9%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	553,328	568,300	596,715	608,649	620,822	营业收入	153,781	156,708	164,854	180,737	198,963
发放贷款	2,802,384	3,105,984	3,416,582	3,724,075	4,022,001	利息收入	213,474	220,762	242,838	267,122	293,834
投资	1,787,759	1,379,394	1,448,364	1,477,331	1,506,878	利息支出	107,336	121,117	138,714	151,670	165,704
存放同业	559,667	688,292	1,068,544	981,446	798,007	利息净收入	106,138	99,645	104,124	115,452	128,130
拆出资金	167,208	172,069	189,276	198,740	208,677	手续费净收入	16,811	25,313	35,674	42,280	46,858
买入返售款项	170,804	54,626	43,701	45,886	48,180	其他非息收入	2,059	4,662	5,027	5,363	10,205
其他资产	240,926	272,968	296,243	315,052	290,615	税金及附加	4,487	1,660	1,813	1,988	2,189
资产合计	5,931,050	5,677,691	6,065,491	6,429,420	6,750,891	业务及管理费	42,377	46,892	46,159	48,799	53,720
						营业外净收入	-21	-93	100	200	300
向央行借款	184,050	237,600	285,120	313,632	329,314	拨备前利润	106,896	108,063	110,376	115,895	121,690
吸收存款	3,639,290	3,407,636	3,680,247	3,937,864	4,174,136	资产减值损失	52,288	55,787	56,050	56,932	57,699
已发行债券	386,946	441,244	485,368	524,198	550,408	税前利润	54,608	52,276	54,326	58,963	63,991
同业存放	981,446	798,007	758,107	742,945	742,945	所得税	12,822	9,398	9,779	10,613	11,518
拆入资金	83,723	77,595	86,882	88,641	90,842	净利润	41,786	42,878	44,547	48,350	52,472
卖出回购金融资产款	120,342	134,500	154,675	170,143	178,650	少数股东损益	157	312	34	100	100
应交税费	6,364	8,858	9,469	10,038	10,540	归母股东净利润	41,629	42,566	44,513	48,250	52,372
其他负债	144,393	159,818	168,862	178,994	187,943						
负债合计	5,546,554	5,265,258	5,628,730	5,966,454	6,264,776						
股本	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935						
盈余公积	27,263	31,183	35,488	40,216	45,406						
未分配利润	136,666	163,121	189,612	218,263	249,306						
归属母公司股东权益合计	384,496	412,433	436,761	462,967	486,115						
少数股东权益	5,272	12,795	34,955	12,929	13,029						
股东权益合计	384,496	412,433	436,761	462,967	486,115						
负债和股东权益	5,931,050	5,677,691	6,065,491	6,429,420	6,750,891						

盈利能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	4.02%	3.97%	4.35%	4.50%	4.67%
付息负债成本率	2.14%	2.33%	2.63%	2.70%	2.80%
净息差	2.00%	1.79%	1.86%	1.94%	2.04%
成本收入比	27.56%	29.92%	28.00%	27.00%	27.00%

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
贷款增长率	13.54%	10.83%	10.00%	9.00%	8.00%
存款增长率	14.34%	-6.37%	8.00%	7.00%	6.00%
利息净收入增速	1.63%	-6.12%	4.50%	10.88%	10.98%
营收增速	5.96%	1.90%	5.20%	9.63%	10.08%
净利润增长率	1.14%	2.25%	4.57%	8.39%	8.54%
ROE	12.58%	11.67%	11.39%	11.35%	11.37%
ROA	0.76%	0.74%	0.76%	0.77%	0.80%
BVPS	7.75	8.17	8.21	9.20	9.67
EPS (X)	0.85	0.84	0.91	0.99	1.07
PE (X)	6.44	6.51	6.01	5.55	5.11
PB (X)	0.71	0.67	0.67	0.59	0.57
每股拨备前利润(元)	2.18	2.21	2.26	2.37	2.49
P/PP0P (X)	2.50	2.48	2.43	2.31	2.20

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 银行团队介绍

---

**孙立金：**银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

**支初蓉：**银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。