



2018-10-26

公司点评报告

增持/维持

中信银行(601998)

目标价: 6.8

昨收盘: 5.97

金融 银行

中信银行：资产质量向好，息差改善

■ 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)	292,141/279,320
12个月最高/最低(元)	8.14/5.57

相关研究报告：

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

中信银行(601998)《中信银行(601998)：扩规模稳增长，积极打造增长新引擎》--2016/07/27

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

事件：10月26日，中信银行发布2018年三季度，公司前三季度实现营业收入1214亿元，同比增长5.3%；实现归母净利润368亿元，同比增长5.9%。

业绩增速下降1.2个百分点至5.9%，手续费收入同比-4.7%。三季度中信银行归母净利润为111亿元，同比+3.3%（Q1：+6.8%，Q2：+7.4%）。其中，利息净收入同比增幅逐季提升（Q1：-3.6%，Q2：5.0%，Q3：9.2%），但手续费净收入降幅也在扩大（Q1：-3.1%，Q2：-4.7%，Q3：-6.2%）。前三季度归母净利润同比增加21亿元（2018Q3：368亿元，2017Q3：347亿元），其中投资净收益同比增加86亿元（2018Q3：128亿元，2017Q3：42亿元），是归母净利润增长最主要的原因。利息净收入及手续费收入增速变化趋势与单季度相同，手续费净收入同比-4.7%（2018H：-3.9%），占营业收入的比重为26.9%，其中占比65%的银行卡业务上半年同比增速下滑至16.3%（2017：+57.6%），代理业务同比-3.3%（2017：-26.0%）。

贷款规模增速提升叠加息差改善，促进利息净收入稳步增长。三季度末，中信银行贷款余额为3.4万亿元，同比+10.6%（2018H：+9.1%），存款余额为3.6万亿元，同比+7.9%（2018H：+3.9%），存贷款规模加速扩张为银行业务扩展提供必要支撑。同时，净息差上升3bps至1.92%（2018H：1.89%），量价齐升使利息净收入增速连续三个季度提升。前三季度利息净收入769亿元，同比+3.5%（2018H：0.6%）。

资产质量优化，拨备计提力度加大。2018年三季度，中信银行不良率下降1个BP至1.79%（2018H：1.80%），拨备覆盖率上升10个百分点至161%（2018H：151%）。但是不良贷款增长仍然较快，不良贷款余额628亿元，同比+19.4%（2018H：19.1%）。上半年末，关注贷款率2.5%，较2017年末上升0.4个百分点，关注贷款迁徙率也有所提高（2017：35.2%，2018H：40.5%），未来不良贷款的控制仍有压力。但逾期90天以上贷款大幅减少，上半年末余额为572亿元，同比-12.3%（2017：+1.7%）。资本充足率、一级资本充足率分别为12.2%、9.5%，较上半年末分别增加0.9个、0.1个百分点。

投资建议：我们预测18/19年中信银行归母净利润增速为7.77%/9.78%，PB为0.66倍/0.62倍，给予“增持”评级。

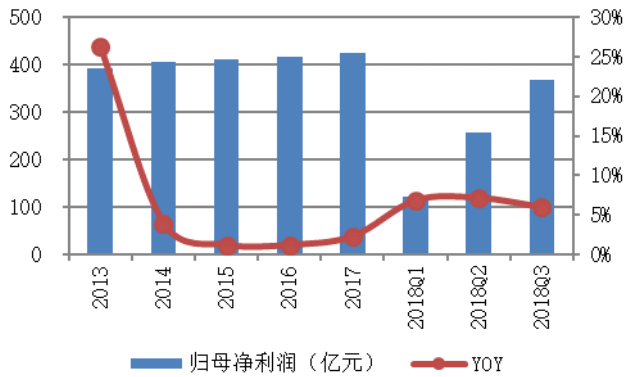
风险提示：严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1567	1658	1789	1931
(+/-%)	1.89	5.81	7.90	7.94
净利润(百万元)	426	459	504	550
(+/-%)	2.25	7.77	9.78	9.31
摊薄每股收益(元)	0.84	0.94	1.03	1.12
市盈率(PE)	7.11	6.37	5.80	5.31

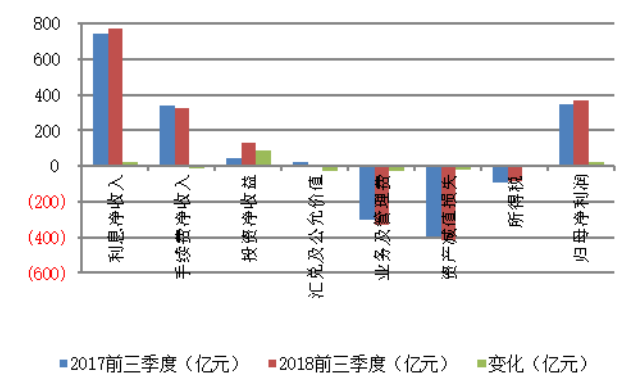
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：归母净利润及增速



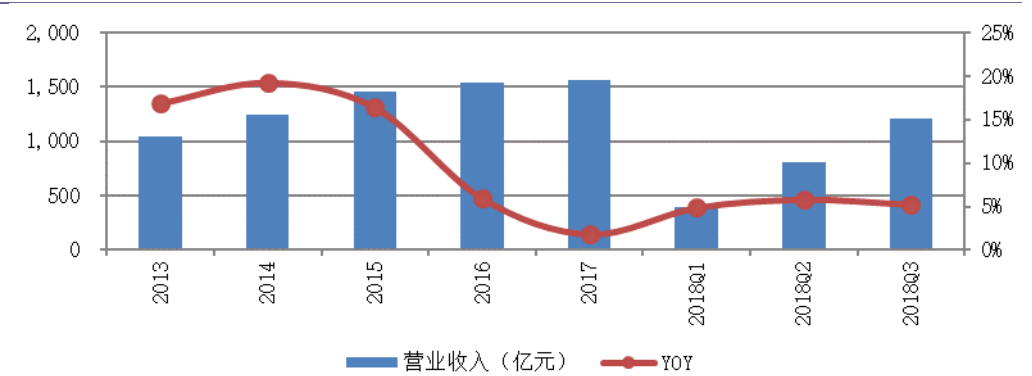
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：前三季度归母净利润拆分



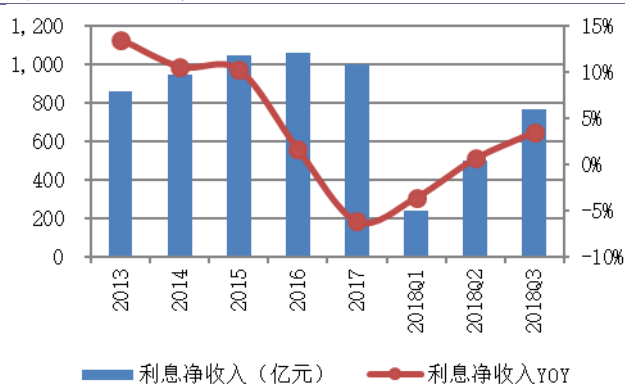
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：营业收入及增速



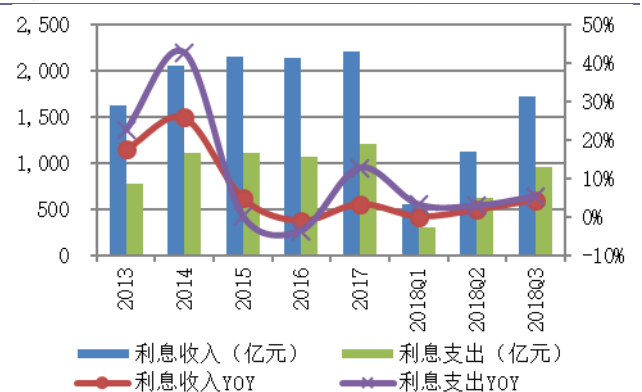
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：利息净收入及增速



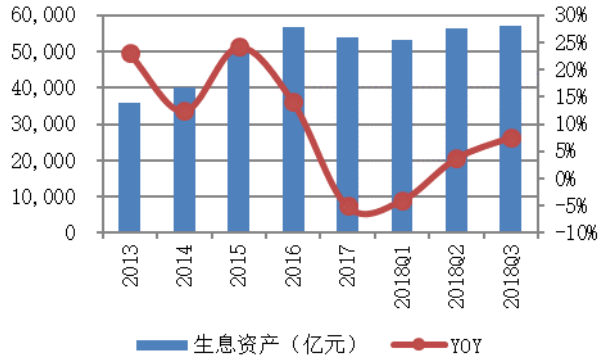
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：利息收入、利息支出及增速



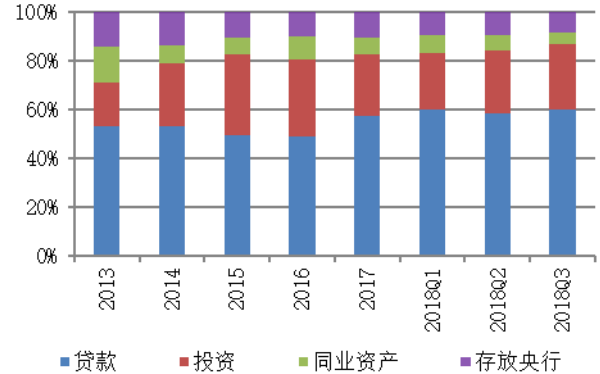
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：生息资产及增速



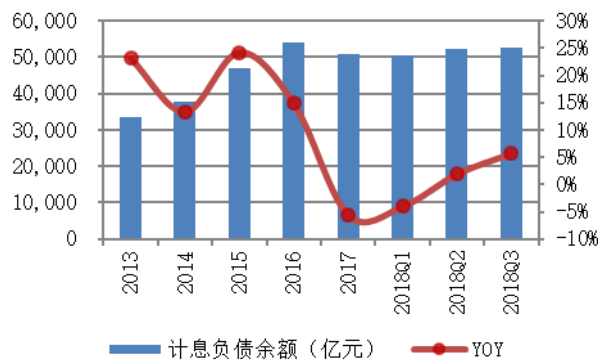
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：生息资产结构



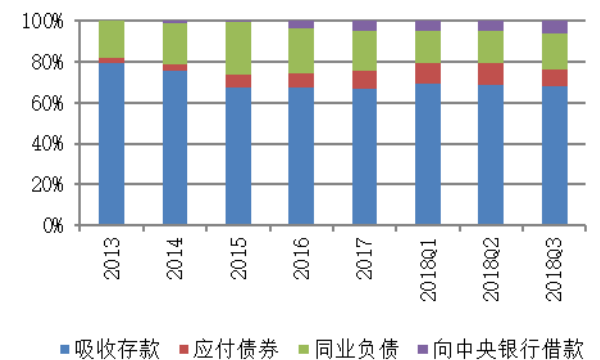
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：计息负债及增速



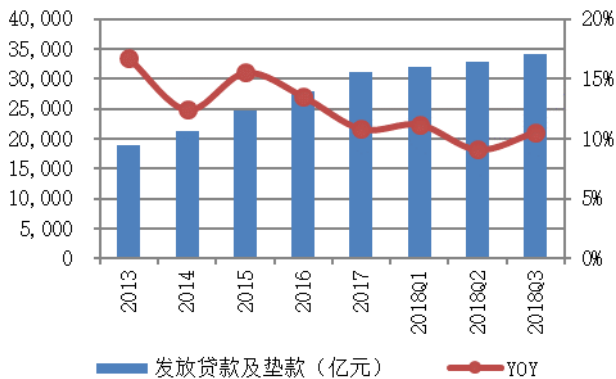
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：计息负债结构



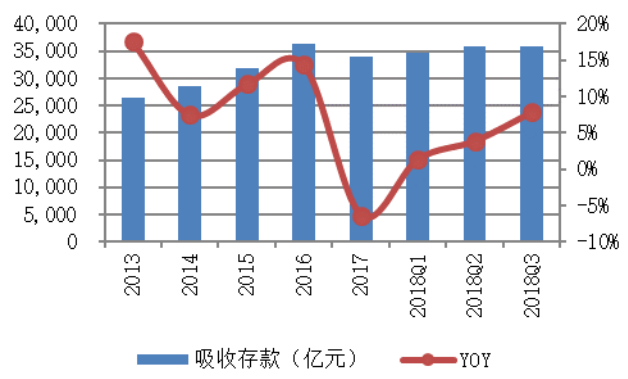
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：贷款余额及增速



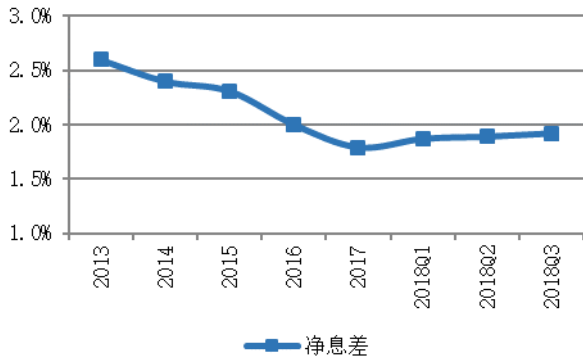
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：存款余额及增速



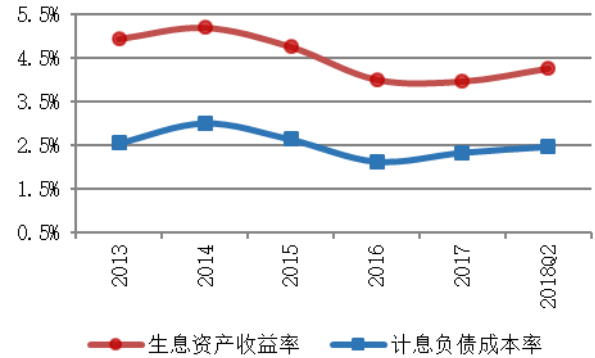
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：净息差



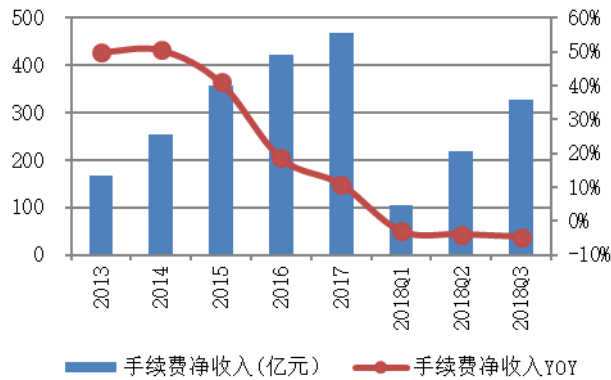
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：生息资产收益率及计息负债成本率



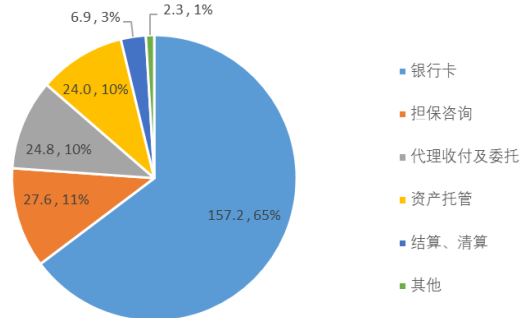
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：手续费净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：手续费收入结构 (亿元)



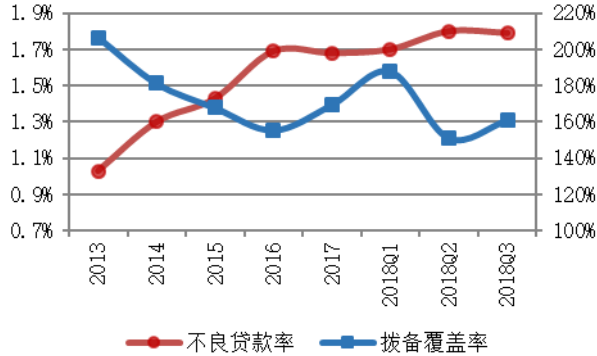
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 16：五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%	-	-	-

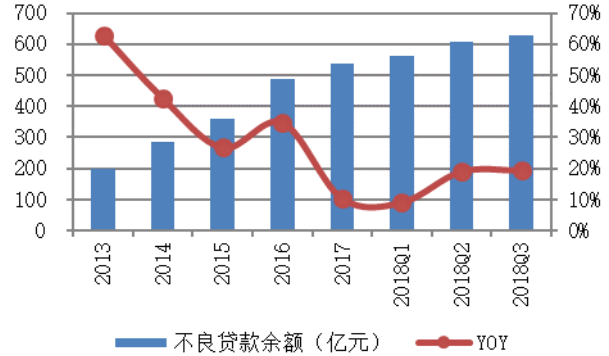
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17：不良率及拨备覆盖率



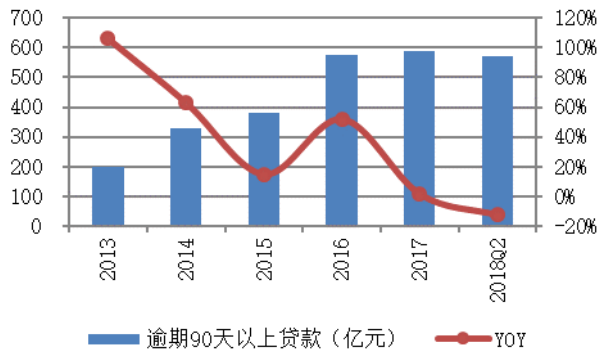
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 18：不良贷款余额及增速



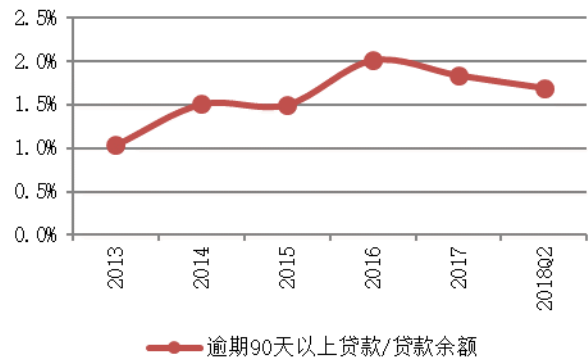
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 19：逾期 90 天以上贷款余额及增速



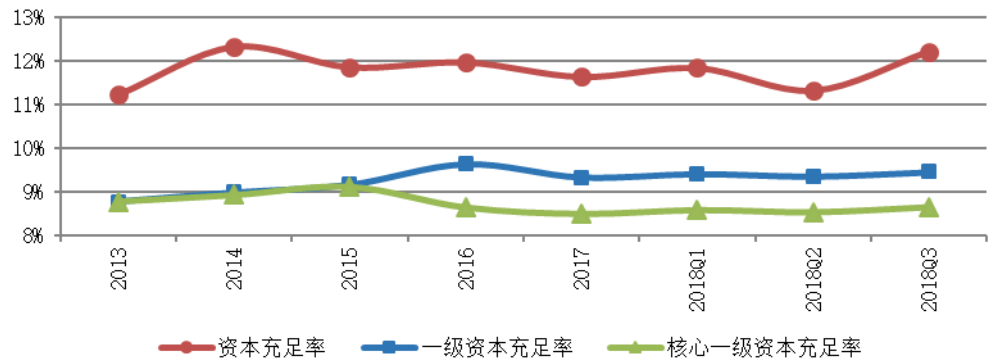
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 20：逾期 90 天以上贷款余额/总贷款



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 21：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，太平洋研究院整理

投资建议：我们预测 18/19 年中信银行归母净利润增速为 7.77%/9.78%，PB 为 0.66 倍/0.62 倍，给予“增持”评级。

风险提示：严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	5,533	5,683	5,683	5,967	6,564	营业收入	1,538	1,567	1,658	1,789	1,931
发放贷款	28,024	31,060	33,855	36,733	39,672	利息收入	2,135	2,208	2,517	2,844	3,214
投资	17,878	13,794	11,725	10,552	10,025	利息支出	1,073	1,211	1,482	1,715	1,988
存放同业	5,597	6,883	10,685	9,814	7,980	利息净收入	1,061	996	1,035	1,129	1,225
拆出资金	1,672	1,721	1,807	1,987	2,186	手续费净收入	168	253	357	423	469
买入返售款项	1,708	546	1,093	1,639	2,130	其他非息收入	21	47	50	54	102
其他资产	2,409	2,730	3,027	4,258	5,597	税金及附加	45	17	17	19	20
资产合计	59,311	56,777	58,371	62,259	67,240	业务及管理费	424	469	516	550	578
						营业外净收入	-0	-1	1	1	1
向央行借款	1,841	2,376	3,208	4,170	5,004	拨备前利润	1,069	1,081	1,126	1,221	1,334
吸收存款	36,393	34,076	35,439	36,857	38,331	资产减值损失	523	558	563	610	667
已发行债券	3,869	4,412	5,074	6,089	7,307	税前利润	546	523	563	610	667
同业存放	9,814	7,980	6,384	5,746	5,458	所得税	128	94	101	104	113
拆入资金	837	776	589	995	1,891	净利润	418	429	462	507	554
卖出回购金融资产款	1,203	1,345	1,412	1,695	2,034	少数股东损益	2	3	3	3	3
应交税费	64	89	91	97	104	归母净利润	416	426	459	504	550
其他负债	1,444	1,598	1,634	1,742	1,882						
负债合计	55,466	52,653	53,831	57,390	62,012						
股本	489	489	489	489	489						
盈余公积	273	312	361	420	487						
未分配利润	1,367	1,631	1,872	2,136	2,419						
归属母公司股东权益合计	3,845	4,124	4,540	4,869	5,228						
少数股东权益	53	128	131	134	137						
股东权益合计	3,845	4,124	4,540	4,869	5,228						
负债和股东权益	59,311	56,777	58,371	62,259	67,240						

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
贷款增长率	13.54%	10.83%	9.00%	8.50%	8.00%
存款增长率	14.34%	-6.37%	4.00%	4.00%	4.00%
利息净收入增速	1.63%	-6.12%	3.84%	9.07%	8.57%
营收增速	5.96%	1.90%	5.83%	7.89%	7.91%
净利润增长率	1.14%	2.25%	7.77%	9.78%	9.31%
ROE	12.58%	11.67%	10.99%	11.08%	11.27%
ROA	0.99%	0.90%	0.98%	1.01%	1.03%
BVPS	7.75	8.17	9.01	9.68	10.40
EPS (X)	0.85	0.84	0.94	1.03	1.12
PE (X)	7.02	7.11	6.37	5.80	5.31
PB (X)	0.77	0.73	0.66	0.62	0.57
每股拨备前利润(元)	2.18	2.21	2.30	2.50	2.73
P/PPOP (X)	2.73	2.70	2.59	2.39	2.19

盈利能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	4.01%	3.97%	4.60%	5.02%	5.37%
付息负债成本率	2.12%	2.33%	2.88%	3.19%	3.44%
净息差	2.00%	1.79%	1.89%	1.99%	2.05%
成本收入比	27.56%	29.92%	31.10%	30.74%	29.91%

资料来源：WIND，太平洋证券

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
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@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。