

中信银行(601998)/银行

**中信银行 2018 业绩快报:**  
**营收增长平稳, 不良率环比改善**
**评级: 增持(维持)**

市场价格:

**分析师: 戴志锋**

执业证书编号: S0740517030004

电话:

**Email: daizf@r.qlzq.com.cn**

研究助理: 邓美君

电话:

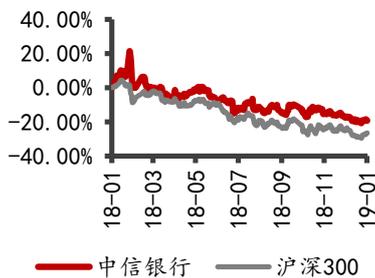
**Email: dengmj@r.qlzq.com.cn**

研究助理: 贾靖

电话:

**Email: jjajing@r.qlzq.com.cn**
**基本状况**

总股本(百万股)	48,935
流通股本(百万股)	31,905
市价(元)	5.43
市值(百万元)	246,534
流通市值(百万元)	173,245

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 中信银行 3 季报解读: 经营平稳, 资产质量改善需观察
- 2 中信银行 18 年中报解读: 如何看待它的资产质量?

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	145,134	153,844	156,708	166,676	176,271
增长率 yoy%	16.4%	6.0%	1.9%	6.4%	5.8%
净利润	41,158	41,629	42,566	44,359	46,207
增长率 yoy%	1.1%	1.1%	2.3%	4.2%	4.2%
每股收益(元)	0.84	0.85	0.84	0.88	0.92
净资产收益率	14.22%	11.87%	10.76%	10.34%	9.90%
P/E	6.46	6.38	6.44	6.18	5.92
PEG					
P/B	0.84	0.77	0.73	0.66	0.60

备注:

**投资要点**

- **财报综述:** 1、全年营收保持平稳增长, 净利润增速在 3 季度基础上继续下滑。2、资产负债增速在 3 单季低基数的影响下均环比高增。资产同比增速高于营收同比, 预计为增配低收益资产或中收同比负增幅进一步扩大所致。3、不良率环比 3 季度下降 2bp。
- **全年营收平稳增长, 净利润增速有下滑。** 1Q18、1-2Q18、1-3Q18、2018 全年营收、归母净利润分别同比增长 4.9%/5.8%/5.3%/5.2%; 6.8%/7.1%/5.9%/4.6%。
- **资产负债情况: 3 季度低基数下 4 季度环比增速亮眼。** 资产总额环比+3.4%、估算的负债总额(资产总额-归属母公司的净资产)环比+3.5%。2、**资产同比增速高于营收同比:** 资产同比+6.8%, 高于营收+5.2%的同比增速, 预计为 4 季度增配低收益资产或中收同比负增幅进一步扩大所致。
- **不良率环比下降 2bp。** 4 季度不良率 1.77%, 环比 3 季度下降 2bp。1Q18-2018 不良率分别为 1.70%、1.80%、1.79%、1.77%。
- **其他:** 1、营业支出同比放缓: 1Q18-2018 营业支出同比分别+4.04%、6.83%、6.29%、5.74%, 2、4Q 单季净利润同比转为负增长(-1.5%), 但单季利润总额同比增幅较 3 季度走阔(+6%), 预计为单季所得税和少数股东损益增加较多所致。
- **投资建议:** 公司 2018、2019EPB0.66X/0.60X; PE6.18X/5.92X(股份行 PB0.75X/0.67X; PE6.11X/5.79X), 公司营收增速平稳; 不良率处于改善通道, 但后续仍需观察, 建议保持跟踪。
- **风险提示:** 宏观经济面临下行压力, 业绩经营不及预期。

- **财报综述:** 1、全年营收保持平稳增长, 净利润增速在 3 季度基础上继续下滑。2、资产负债增速在 3 单季低基数的影响下均环比高增。资产同比增速高于营收同比, 预计为增配低收益资产或中收同比增幅进一步扩大所致。3、不良率环比 3 季度下降 2bp。
- **全年营收平稳增长, 净利润增速有下滑。** 1Q18、1-2Q18、1-3Q18、2018 全年营收、归母净利润分别同比增长 4.9%/5.8%/5.3%/5.2%; 6.8%/7.1%/5.9%/4.6%。

**图表: 中信银行业绩增速同比情况**


资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- **资产负债情况:** 3 季度低基数下 4 季度环比增速亮眼。资产总额环比 +3.4%、估算的负债总额(资产总额-归属母公司的净资产)环比+3.5%。
- 2、**资产同比增速高于营收同比:** 资产同比+6.8%, 高于营收+5.2%的同比增速, 预计为 4 季度增配低收益资产或中收同比增幅进一步扩大所致。

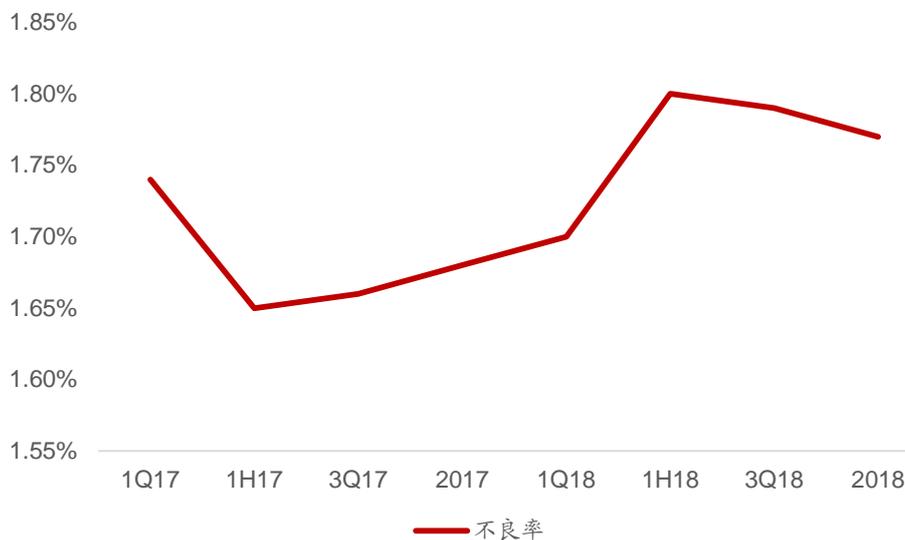
**图表: 中信银行资产负债环比增长情况**

	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018
资产总额	2.54%	-0.93%	3.25%	0.99%	3.4%
生息资产	2.3%	-0.9%	3.8%	1.4%	
贷款	0.9%	3.2%	2.4%	3.9%	
债券投资	-1.8%	-8.9%	10.9%	5.1%	
同业资产	15.5%	-13.3%	5.9%	-10.0%	
负债总额	2.52%	-1.14%	3.43%	0.82%	3.5%
计息负债	2.1%	-1.2%	3.9%	0.9%	
存款	2.7%	2.1%	3.2%	-0.3%	
发行债券	-1.6%	18.9%	5.9%	-22.6%	
同业负债	1.6%	-17.3%	5.4%	16.7%	

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 不良率环比下降 2bp。4 季度不良率 1.77%，环比 3 季度下降 2bp。1Q18-2018 不良率分别为 1.70%、1.80%、1.79%、1.77%。

图表：中信银行资产质量情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 其他：1、营业支出同比放缓：1Q18-2018 营业支出同比分别+4.04%、6.83%、6.29%、5.74%，2、4Q 单季净利润同比转为负增长 (-1.5%)，但单季利润总额同比增幅较 3 季度走阔 (+6%)，预计为单季所得税和少数股东损益增加较多所致。
- 投资建议：公司 2018、2019EPB0.66X/0.60X；PE6.18X/5.92X（股份行 PB0.75X/0.67X；PE6.11X/5.79X），公司营收增速平稳；不良率处于改善通道，但后续仍需观察，建议保持跟踪。
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

**图表：中信银行盈利预测表**

每股指标	2016	2017	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E
PE	6.38	6.44	6.18	5.92	净利息收入	106,138	99,645	103,792	112,886
PB	0.77	0.73	0.66	0.60	手续费净收入	42,280	46,858	44,515	43,180
EPS	0.85	0.84	0.88	0.92	营业收入	153,844	156,708	166,676	176,271
BVPS	7.04	7.45	8.24	8.98	业务及管理费	(42,377)	(46,892)	(50,003)	(52,529)
每股股利	0.22	0.26	0.23	0.24	拨备前利润	106,896	108,063	114,533	121,419
<b>盈利能力</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	拨备	(52,288)	(55,787)	(59,980)	(64,521)
净息差	1.95%	1.75%	1.77%	1.74%	税前利润	54,608	52,276	54,553	56,898
贷款收益率	4.89%	4.65%	4.70%	4.70%	税后利润	41,786	42,878	44,734	46,657
生息资产收益率	3.92%	3.88%	4.01%	4.03%	归属母公司净利润	41,629	42,566	44,359	46,207
存款付息率	1.63%	1.51%	1.60%	1.60%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
计息负债成本率	2.13%	2.31%	2.42%	2.45%	贷款总额	2,877,927	3,196,887	3,580,513	4,010,175
ROAA	0.76%	0.74%	0.75%	0.70%	债券投资	1,852,670	1,445,298	1,633,187	1,796,505
ROAE	11.87%	10.76%	10.34%	9.90%	同业资产	546,653	351,045	368,597	375,969
成本收入比	27.55%	29.92%	30.00%	29.80%	生息资产	5,823,171	5,554,790	6,144,557	6,795,513
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资产总额	5,931,050	5,677,691	6,281,947	6,995,047
净利息收入	1.63%	-6.12%	4.16%	8.76%	存款	3,639,290	3,407,636	3,748,400	4,085,756
营业收入	6.00%	1.86%	6.36%	5.76%	同业负债	1,369,561	1,247,702	1,359,995	1,482,395
拨备前利润	12.49%	1.09%	5.99%	6.01%	发行债券	386,946	441,244	604,504	807,013
归属母公司净利润	1.14%	2.25%	4.21%	4.17%	计息负债	5,395,797	5,096,582	5,712,899	6,375,164
净手续费收入	18.52%	10.83%	-5.00%	-3.00%	负债总额	5,546,554	5,265,258	5,829,489	6,505,269
贷款余额	13.81%	11.08%	12.00%	12.00%	股本	48,935	48,935	48,935	48,935
生息资产	15.02%	-4.61%	10.62%	10.59%	归属母公司股东权益	379,224	399,638	438,384	474,296
存款余额	14.34%	-6.37%	10.00%	9.00%	所有者权益总额	384,496	412,433	452,458	489,778
计息负债	14.84%	-5.55%	12.09%	11.59%	<b>资本状况</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资本充足率	11.98%	11.65%	11.43%	11.10%
不良率	1.69%	1.68%	1.81%	1.82%	核心资本充足率	8.64%	8.49%	8.56%	8.49%
拨备覆盖率	156.38%	172.59%	155.21%	140.83%	杠杆率	15.43	13.77	13.88	14.28
拨贷比	2.62%	2.84%	2.82%	2.57%	RORWA	1.12%	1.03%	0.98%	0.93%
不良净生成率	1.66%	1.32%	1.95%	1.97%	风险加权系数	67.18%	76.44%	75.99%	75.07%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。