



2019-03-26

公司点评报告

增持/维持

中信银行(601998)

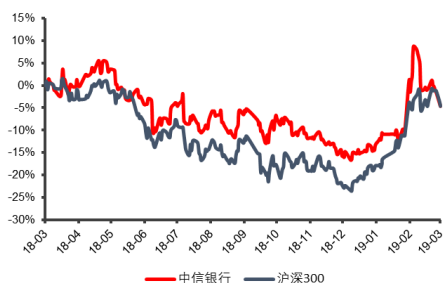
目标价: 7.2

昨收盘: 6.1

金融 银行

中信银行：息差改善拉动业绩，估值有修复空间

■ 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)	298,502/285,403
12个月最高/最低(元)	6.95/5.33

相关研究报告:

中信银行(601998)《中信银行：业绩增速略下降，资产质量改善》--2019/01/16

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

事件:3月26日,中信银行发布2018年年报,公司2018年实现营业收入1649亿元,同比+5.2%;实现归母净利润445亿元,同比+4.6%。

业绩增速创近五年最高,息差因素贡献较大。中信银行2018年实现归母净利润445亿元,同比+4.6%,增速较前三季度下降1.4个百分点,较2017年上升2.3个百分点,创近五年最高。其中,利息净收入对业绩增长的贡献最大(贡献率为12.0%),其他非息收入次之(11.1%),手续费净收入拖累业绩增长(-4.0%)。利息净收入中,息差因素大幅拉动业绩增长(贡献率为19.0%)。2018年银行净息差为1.94%,环比上升2个BP,同比上升15个BP。利率因素改善主要受益于生息资产平均收益率显著提升36个BP(2018:4.33%;2017:3.97%)。

贷款增速持续提升,新增贷款向零售端倾斜。2018年中信银行总资产规模为6.07万亿元,同比+6.9%,增速环比提升0.9个百分点。贷款余额为3.52万亿元,同比+13.2%(2018Q3:10.6%),增速连续两个季度上升;存款规模3.65万亿元,同比+7.1%(2018Q3:7.9%)。对公贷款、个人贷款余额分别为2.12万亿、1.48万亿,分别较年初增加1586亿元、2529亿元,新增贷款向零售端倾斜。

“三架马车”业务结构夯实,客户基础牢固。公司着力推进零售业务转型,推动对公、零售和金融市场业务形成“三架马车”的良好结构。零售客户超过8830万户,同比+22.6%,其中信用卡带动借记卡客户新增550万户,手机银行客户超过3600万户,仅2018年就增加900余万户,零售端客户增长潜力加速释放。

不良率环比下降,不良贷款偏离度降至100%以内。2018年末不良率为1.77%,环比下降2个BP,同比上升9个BP。不良贷款640亿元,同比+19.3%,不良贷款增长较快与其确认标准更为严格有关。逾期90天以上贷款592亿元,同比+0.8%,占总贷款的1.6%(2018H:1.7%),不良贷款偏离度降至92.4%(2017:109.4%)。

投资建议:中信银行息差持续改善,业绩稳定增长;不良率环比下降,资产质量风控更加严格;公司估值处于同业较低水平,有一定吸引力。预计19/20年归母净利润YOY分别为4.7%/4.8%,对应BVPS9.5/10.2元,现价0.64/0.60倍PB。2019年目标价7.2元,对应0.75倍PB,现价空间17%,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:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	164854	173775	183578	194862
(+/-%)	5.20	5.41	5.64	6.15
净利润(百万元)	44513	46606	48833	51197
(+/-%)	4.57	4.70	4.78	4.84
摊薄每股收益(元)	0.91	0.95	1.00	1.05
市盈率(PE)	6.71	6.40	6.11	5.83

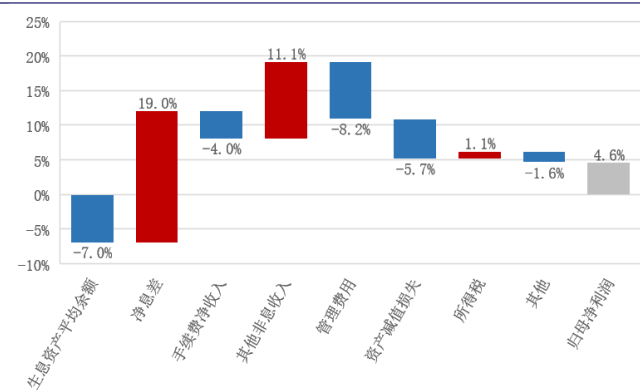
资料来源:Wind,太平洋证券注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：业绩归因分析表

单位：亿元	2017年	2018年	增加额	贡献率
生息资产平均余额	55,668	54,006	-29.7	-7.0%
净息差	1.79%	1.94%	81.0	19.0%
手续费净收入	468.6	451.5	-17.1	-4.0%
其他非息收入	102.1	149.3	47.3	11.1%
管理费用	-468.9	-504.0	-35.0	-8.2%
资产减值损失	-557.9	-582.3	-24.5	-5.7%
所得税	-94.0	-89.5	4.5	1.1%
其他	-20.6	-27.6	-7.0	-1.6%
归母净利润	425.7	445.1	19.5	4.6%

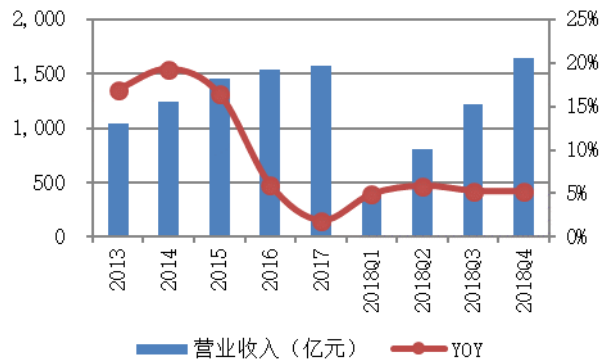
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：2018 年业绩归因分析图



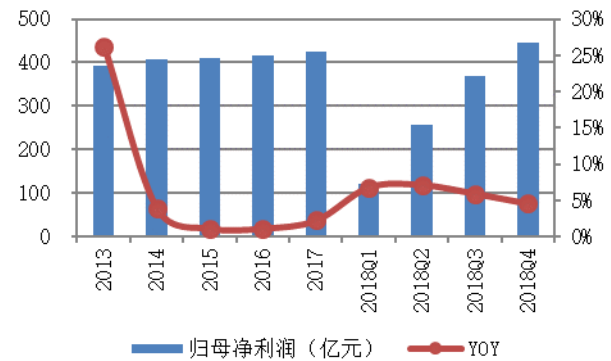
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：营业收入及增速



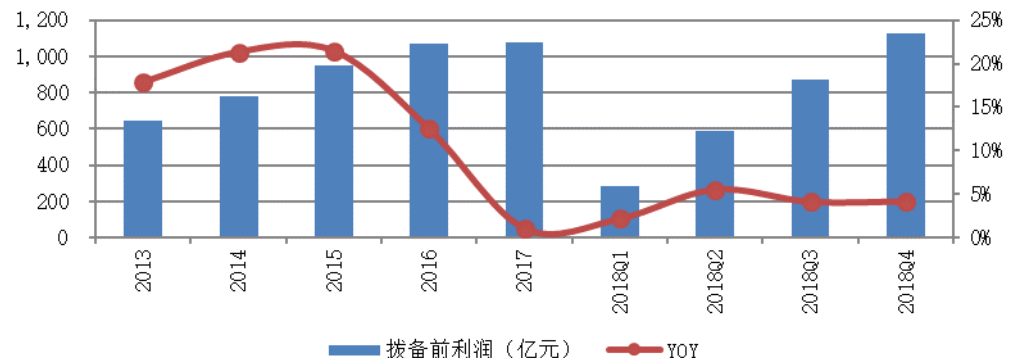
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：归母净利润及增速



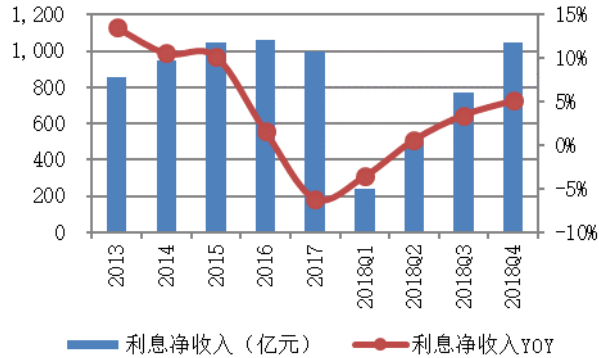
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：拨备前利润及增速



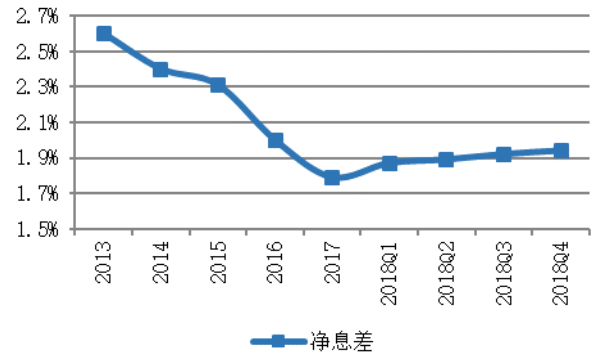
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：利息净收入及增速



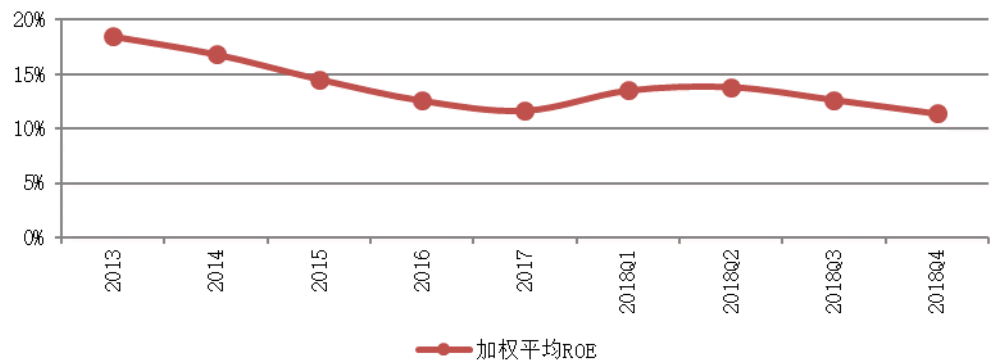
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：净息差



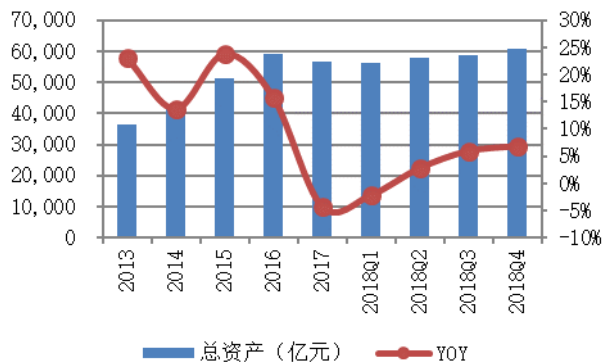
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：加权平均 ROE



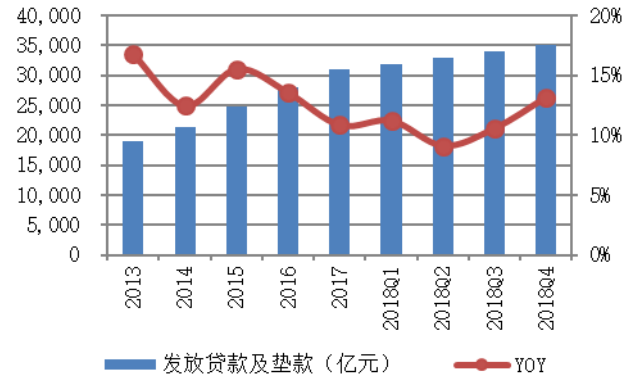
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：总资产及增速



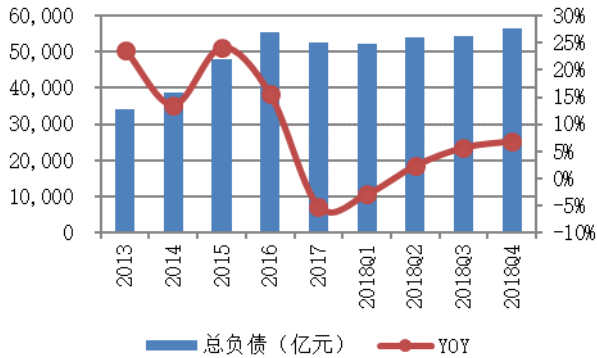
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：贷款余额及增速



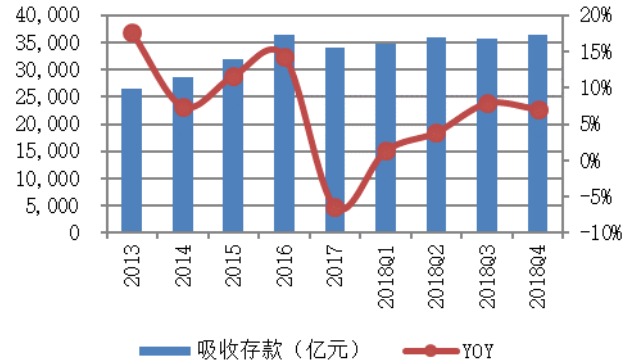
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：总负债及增速



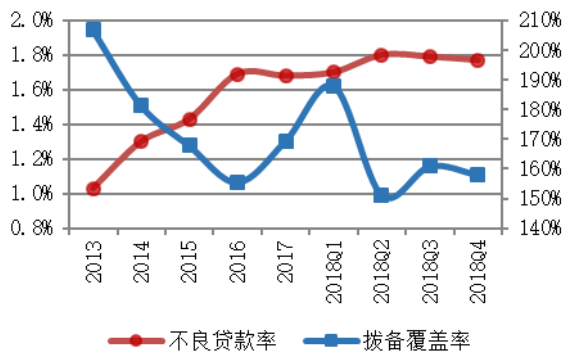
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：存款余额及增速



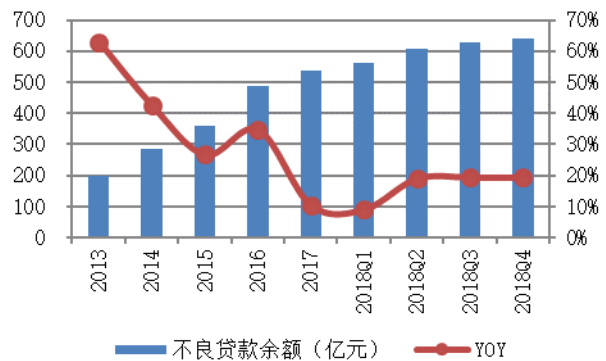
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：不良率及拨备覆盖率



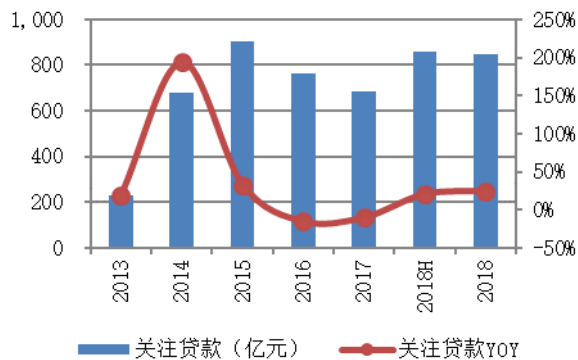
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：不良贷款余额及增速



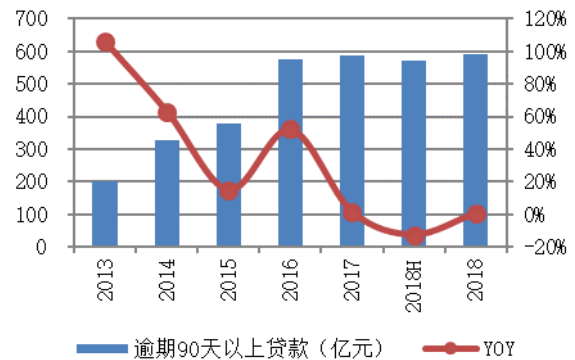
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：关注贷款及增速



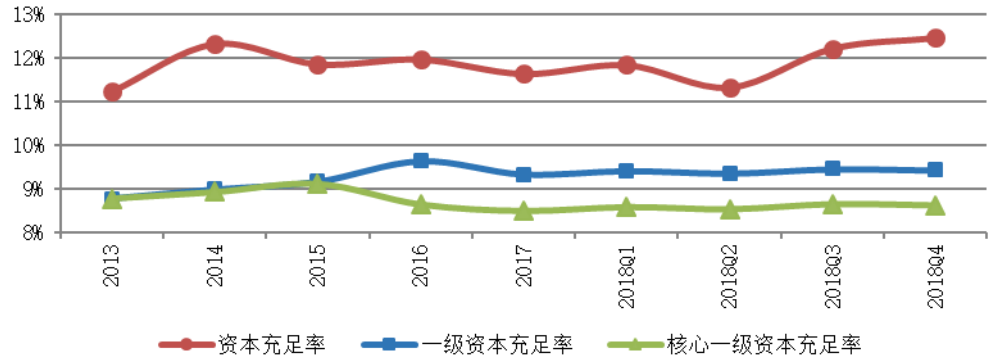
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 16：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 17：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：中信银行资产结构调整带来息差持续改善；不良率环比下降，资产质量风控更加严格；公司估值处于同业较低水平，有一定吸引力。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 4.7%/4.8%，对应 BVPS9.5/10.2 元，现价 0.64/0.60 倍 PB。2019 年目标价 7.2 元，对应 0.75 倍 PB，现价空间 17%，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
发放贷款	3,105,984	3,515,650	3,902,372	4,292,609	4,678,943
投资	351,045	286,103	266,301	248,524	228,148
存放同业	688,292	1,068,544	981,446	798,007	782,264
拆出资金	172,069	176,160	167,352	158,984	143,086
买入返售款项	54,626	10,790	9,711	9,225	8,764
现金或存放央行	568,300	538,708	511,773	486,184	461,875
其他资产	272,968	141,191	146,624	138,477	124,249
资产合计	5,677,691	6,066,714	6,491,384	6,913,324	7,328,123
吸收存款	3,407,636	3,649,611	3,905,084	4,158,914	4,408,449
已发行债券	441,244	552,483	662,980	762,427	838,669
同业存放	798,007	782,264	743,151	743,151	758,014
拆入资金	77,595	115,358	129,259	111,720	104,883
卖出回购金融资产款	134,500	120,315	108,284	102,869	102,869
向央行借款	237,600	286,430	343,716	395,273	434,801
应交税费	8,858	4,920	5,264	5,607	5,943
其他负债	159,818	102,247	109,404	116,516	123,507
负债合计	5,265,258	5,613,628	6,007,141	6,396,477	6,777,135
股本	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935
盈余公积	31,183	34,450	37,957	41,721	45,761
一般风险准备	74,251	74,255	74,240	74,206	74,151
未分配利润	163,121	179,820	206,623	234,634	263,927
归属母公司股东权益合计	411,422	431,392	466,955	498,696	531,974
少数股东权益	12,795	16,425	17,288	18,151	19,014
股东权益合计	412,433	453,086	484,243	516,847	550,988

盈利能力

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产收益率	3.97%	0.00%	4.04%	4.00%	3.97%
付息负债成本率	2.33%	0.00%	2.39%	2.36%	2.33%
净息差	1.79%	0.00%	1.94%	1.94%	1.94%
成本收入比	29.92%	0.00%	30.90%	31.20%	31.50%

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	156,708	164,854	173,775	183,578	194,862
利息净收入	99,645	104,772	111,290	118,593	127,278
利息收入	220,762	233,793	247,593	262,208	277,685
利息支出	121,117	129,021	136,303	143,615	150,408
手续费净收入	46,858	45,148	46,289	48,499	51,564
其他非息收入	10,205	14,934	16,197	16,485	16,020
税金及附加	1,660	1,699	1,791	1,892	2,008
业务及管理费	46,892	50,395	53,697	57,276	61,382
资产减值损失	55,787	58,233	61,384	64,847	68,833
营业支出	104,339	110,327	116,872	124,015	132,223
营业利润	52,369	54,527	56,903	59,563	62,639
利润总额	52,276	54,326	56,903	59,663	62,639
所得税	9,398	8,950	9,434	9,967	10,579
净利润	42,878	45,376	47,469	49,696	52,060
少数股东损益	312	863	863	863	863
归母净利润	42,566	44,513	46,606	48,833	51,197

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
贷款增长率	10.83%	13.19%	11.00%	10.00%	9.00%
存款增长率	-6.37%	7.10%	7.00%	6.50%	6.00%
营业收入增速	1.90%	5.20%	5.41%	5.64%	6.15%
利息净收入增速	-6.12%	5.15%	6.22%	6.56%	7.32%
归母净利润增速	2.25%	4.57%	4.70%	4.78%	4.84%
ROE	11.67%	11.39%	10.57%	10.29%	10.10%
ROA	0.74%	0.77%	0.76%	0.74%	0.73%
BPS (元)	8.17	8.92	9.54	10.19	10.87
EPS (元)	0.84	0.91	0.95	1.00	1.05
PE (X)	7.26	6.71	6.40	6.11	5.83
PB (X)	0.75	0.68	0.64	0.60	0.56
PPPOP (元)	2.21	2.30	2.42	2.54	2.69
P/PPPOP (X)	2.76	2.65	2.52	2.40	2.27

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。