

中信银行 (601998)

公司研究/点评报告

资产结构持续调整，息差实现业绩提振

—中信银行 18 年业绩点评

点评报告/银行

2019 年 03 月 27 日

一、事件概述

中信银行发布 2018 年度报告。2018 年归母净利润 445 亿元，同比增 4.57%；营业收入 1649 亿元，同比增 5.2%；每股收益 0.88 元。

二、分析与判断

➤ 贷款提升利息收入，同业负债拉低利息支出

净息差改善是业绩提振的主因。公司净息差 1.94%，同比上升 0.15 个百分点，是利息收入提升与利息支出下降两方面共同作用的结果。收入端来看，贷款利息收入为 1656 亿，同比增长 17%，量价齐升(贷款平均余额增加 3412 亿，平均收益率上升 0.25 个百分点)拉高了整个资产端的利息收入。支出端而言，同业负债利息支出 298 亿，同比减少 101 亿元，下降 25%，拉低了整个负债端成本。同业负债利息支出减少的主因是同业规模缩减所致。业务结构调整下，同业存放及拆入资金平均余额同比减少了 2473 亿。

➤ 资产结构进一步调整，业务结构优化

公司进一步调整资产结构，同业资产及结构化投资同比减少 1932 亿，降幅 21.8%。信贷资源继续向零售业务倾斜，个人贷款占比达 41%，同比提升 2.6 个百分点。对公贷款主动收缩，同比减少近 5 个百分点。对公业务虽然规模减少，但坚持执行了“五总模式”，深耕战略客户与重点机构客户。

➤ 不良率环比向好，资产质量总体可控

公司不良率 1.77%，同比增加 0.09 个百分点，但环比三季度不良率下降 0.02 个百分点；关注类贷款占比 2.36%，较 2Q18 下降 0.22 个百分点，边际向好。报告期内的不良主要产生自经济下行压力对民营中小企业的影响，尤其是 2018 上半年压力相对更大。公司加大清收化解力度，核销 469 亿，同比多核销 113 亿，实现拨备覆盖率 158%和拨贷比 2.8%，均满足监管要求。资产质量总体可控。

三、投资建议：公司积极优化调整资产业务结构，充分发挥与中信集团及子公司业务的深度协同联动，对公深耕战略客户，同时提高零售贡献占比。有望进一步实现业绩提升。公司估值处于历史均值，谨慎推荐。预计 19-21 年公司对应 BVPS 为 8.9/9.6/10.4 元，对应 PB 分别为 0.6/0.6/0.5。

四、风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	1,649	1,773	1,896	2,012
增长率 (%)	5.2	7.5	6.9	6.2
归属母公司股东净利润 (亿元)	445	464	498	527
增长率 (%)	4.6	4.3	7.3	5.9
每股收益 (元)	0.88	0.95	1.02	1.08
PE (现价)	6.6	5.9	5.5	5.2
PB	0.71	0.63	0.59	0.54

资料来源：公司公告、民生证券研究院

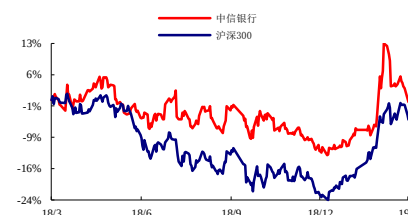
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 6.1 元

交易数据 2019-3-26

近 12 个月最高/最低(元)	6.95/5.33
总股本 (百万股)	48,935
流通股本 (百万股)	31,905
流通股比例 (%)	65.20
总市值 (亿元)	2,985
流通市值 (亿元)	1,946

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王弓

执业证号： S0100519010001
电话： 010-85127535
邮箱： wanggong@mszq.com

相关研究

1. 中信银行 (601998) 2017 年年报点评：定价提升助息差扩大，非息增速逐季提高
2. 中信银行 (601998) 17 年三季报业绩点评：资产结构持续调整，拨备水平明显回升

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	18A	19E	20E	21E	项目 (亿元)	18A	19E	20E	21E
净利息收入	1,048	1,119	1,181	1,228	贷款总额	35,202	38,723	42,595	46,854
手续费及佣金	451	504	565	635	同业资产	2,861	3,061	3,276	3,505
其他收入	149	149	149	149	证券投资	16,002	16,002	16,002	16,002
营业收入	1,649	1,773	1,896	2,012	生息资产	59,406	62,518	69,483	77,412
营业税及附加	-17	-19	-20	-22	非生息资产	1,261	1,914	2,127	2,370
业务管理费	-504	-496	-531	-563	总资产	60,667	64,431	71,610	79,782
拨备前利润	1,126	1,256	1,343	1,425	客户存款	36,496	39,416	42,569	45,975
计提拨备	-582	-641	-684	-727	其他计息负债	18,569	18,612	22,095	26,272
税前利润	543	614	659	698	非计息负债	1,072	1,659	1,849	2,066
所得税	-90	-141	-152	-160	总负债	56,136	59,687	66,513	74,313
净利润	445	464	498	527	股东权益	4,531	4,744	5,097	5,469
每股指标 (元)					总股本 (亿)	489	489	489	489
每股净利润	0.88	0.95	1.02	1.08	收入增速				
每股拨备前利润	2.30	2.57	2.74	2.91	净利润	4.57%	4.25%	7.26%	5.86%
每股净资产	8.21	8.88	9.60	10.36	拨备前利润	4.16%	11.56%	6.92%	6.13%
每股总资产	123.97	131.67	146.34	163.04	税前利润	3.92%	13.09%	7.26%	5.86%
P/E	6.6	5.9	5.5	5.2	营业收入	5.20%	7.53%	6.93%	6.17%
P/PPOP	2.5	2.2	2.0	1.9	净利息收入	5.15%	6.79%	5.55%	3.97%
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	手续费及佣金	-3.65%	11.73%	12.05%	12.41%
利率指标					营业费用	7.50%	-1.16%	6.97%	6.27%
净息差 (NIM)	1.79%	1.84%	1.79%	1.67%	规模增速				
净利差	1.63%	1.67%	1.62%	1.51%	生息资产	3.22%	5.24%	11.14%	11.41%
贷款利率	5.18%	4.56%	4.60%	4.72%	贷款余额	10.11%	10.00%	10.00%	10.00%
存款利率	1.82%	1.66%	1.61%	1.61%	同业资产	-47.66%	7.00%	7.00%	7.00%
生息资产收益率	4.00%	4.00%	4.00%	3.94%	证券投资	10.72%	0.00%	0.00%	0.00%
计息负债成本率	2.37%	2.33%	2.38%	2.43%	其他资产	2.08%	2.97%	2.97%	2.97%
盈利能力					计息负债	2.05%	5.38%	11.44%	11.73%
ROAA	0.77%	0.74%	0.73%	0.70%	存款	7.10%	8.00%	8.00%	8.00%
ROAE	11.39%	10.01%	10.12%	9.97%	同业负债	0.77%	15.00%	15.00%	15.00%
拨备前利润率	1.92%	2.01%	1.97%	1.88%	股东权益	9.86%	4.70%	7.44%	7.30%
资产质量					资本状况				
不良贷款率	1.77%	1.66%	1.61%	1.60%	资本充足率	12.47%	14.99%	14.31%	13.62%
拨备覆盖率	158%	172%	180%	182%	一级资本充足率	9.43%	11.54%	11.21%	10.84%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王弓，银行业分析师，经济学博士，在《管理世界》等国内期刊发表过多篇研究成果，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。