



601998.SH

**增持**

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 6.07

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

零售转型持续推进, 资产质量进一步夯实

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	12.0	2.4	(2.0)	1.6
相对上证指数	(8.8)	0.0	(1.4)	(5.3)

发行股数(百万)	48,935
流通股(%)	65
总市值(人民币 百万)	292,141
3个月日均交易额(人民币 百万)	238
资本充足率(%) (2019Q1)	12.63
主要股东(%)	
中国中信有限公司	65

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年7月1日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

\*林颖颖、熊颖为本报告重要贡献者

# 中信银行

## 零售转型持续推进, 资产质量进一步夯实

随着结构调整的逐步到位, 中信银行资产规模步入稳步扩张阶段。公司近年来着力推进零售业务转型, 零售板块贡献度加大, 零售客户规模及资产管理规模不断增长, 同时公司加强对公、零售联动机制。公司 2018 年加大风险暴露和处置力度, 一次性消化不良剪刀差, 进一步夯实资产质量。考虑到公司估值低于行业平均, 安全边际高, 首次覆盖给予**增持**评级。

### 支撑评级的要点

**结束缩表调结构资产稳步增长, 推进三架马车并驾齐驱战略。**2017 年受宏观经济、监管影响, 公司进入资产负债结构调整阶段, 随着结构调整的逐步到位, 公司资产稳步扩张, 1 季度资产环比增长 2.88%。近年来, 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“三架马车”并驾齐驱的良好结构, 2018 年公司银行、零售银行、金融市场税前利润占比分别为 44.6%、29.0%和 25.3%, 零售以及金融市场贡献度加大。

**零售转型显成效, 对公客群建设扎实推进。**2018 年中信银行零售客户超过 8830 万户, 同比增长 22.65%; 零售 AUM 超过 1.8 万亿元, 年增近 3000 亿; 信用卡业务增速显著, 信用卡交易量超过 2 万亿元。2018 年零售板块对营收的贡献度达 35.24%。贷款结构继续向零售倾斜, 零售贷款占比达 42.9%, 较 2017 年提升 4.3 个百分点。公司对公业务深入转型, 战略客户“五总模式”落地, 推出特色供应链融资项目, 强化集团内板块联动, 2018 年对公客户数达到 63 万户, 较年初增长 3.5 万户, 有效客户增长 5995 户。

**资产质量进一步夯实, 400 亿永续债有效补充资本。**公司 2018 年加强对风险的暴露和处置, 一次性消化不良剪刀差, 逾期 90 天以上贷款比不良下降至 92.4%。1 季度公司资产质量呈现企稳趋势, 不良率下降 5BP, 同时拨备覆盖率较 2018 年增 12.1 pct 至 169.9%, 风险抵御力有所加强。公司 1 季度 400 亿可转债成功发行上市, 同时公告发行不超过 400 亿永续债, 根据静态测算, 400 亿永续债将提升一级资本充足率约 80BP, 有效补充一级资本。

### 估值

我们预计中信银行 2019/2020 年 EPS 为 0.99/1.08 元, 对应净利润增速为 9.3%/8.8%, 目前股价对应 2019/2020 年市净率为 0.68/0.62x, 对应市盈率 6.11/5.61x, 首次覆盖给予**增持**评级。

### 评级面临的主要风险

经济下行超预期、金融严监管超预期。

### 投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入-扣除其他成本	156,708	164,854	191,265	204,906	219,096
变动 (%)	1.90	5.20	16.02	7.13	6.93
净利润	42,566	44,513	48,641	52,910	57,427
变动 (%)	2.25	4.57	9.27	8.78	8.54
净资产收益率 (%)	12.01	11.62	11.58	11.56	11.50
每股收益 (元)	0.87	0.91	0.99	1.08	1.17
市盈率 (倍)	6.98	6.67	6.11	5.61	5.17
市净率 (倍)	0.81	0.74	0.68	0.62	0.57

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

**损益表(人民币十亿元)**

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
EPS (摊薄/元)	0.87	0.91	0.99	1.08	1.17
BVPS (摊薄/元)	7.45	8.21	8.95	9.76	10.64
每股股利	0.26	0.23	0.25	0.27	0.29
分红率(%)	30.01	25.28	25.00	25.00	25.00
<b>资产负债表 (Rmb bn)</b>					
贷款总额	3,197	3,617	4,087	4,577	5,127
证券投资	1,511	1,632	1,714	1,799	1,853
应收金融机构的款项	351	286	286	286	286
生息资产总额	5,536	5,973	6,535	7,111	7,717
资产合计	5,678	6,067	6,638	7,223	7,838
客户存款	3,408	3,650	3,905	4,100	4,305
计息负债总额	5,097	5,506	5,946	6,346	6,777
负债合计	5,265	5,614	6,148	6,691	7,262
股本	49	49	49	49	49
股东权益合计	400	437	473	513	556
<b>利润表 (Rmb bn)</b>					
净利息收入	99.65	104.77	117.64	128.35	139.45
净手续费及佣金收入	46.86	45.15	58.69	61.63	64.71
营业收入	156.71	164.85	191.27	204.91	219.10
营业税金及附加	(1.66)	(1.70)	(1.97)	(2.11)	(2.26)
拨备前利润	108.06	112.56	130.62	139.95	149.66
计提拨备	(55.79)	(58.23)	(71.26)	(75.38)	(79.57)
税前利润	52.28	54.33	59.36	64.57	70.09
净利润	42.57	44.51	48.64	52.91	57.43
<b>资产质量</b>					
NPL ratio(%)	1.68	1.77	1.70	1.65	1.60
NPLs	53.65	64.03	69.48	75.53	82.03
拨备覆盖率(%)	169	158	184	208	226
拨贷比(%)	2.85	2.80	3.13	3.43	3.61
一般准备/风险加权资(%)	2.11	2.16	2.50	2.82	3.06
不良贷款生成率(%)	1.50	1.71	1.30	1.20	1.20
不良贷款核销率(%)	(1.33)	(1.41)	(1.16)	(1.06)	(1.07)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

**主要比率(人民币十亿元)**

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营管理 (%)</b>					
贷款增长率	11.08	13.14	13.00	12.00	12.00
生息资产增长率	(4.59)	7.89	9.42	8.81	8.52
总资产增长率	(4.27)	6.85	9.42	8.81	8.52
存款增长率	(6.37)	7.10	7.00	5.00	5.00
付息负债增长率	(5.55)	8.04	7.98	6.72	6.80
净利息收入增长率	(6.12)	5.15	12.28	9.10	8.66
手续费及佣金净收入增长率	10.83	(3.65)	30.00	5.00	5.00
营业收入增长率	1.90	5.20	16.02	7.13	6.93
拨备前利润增长率	1.09	4.16	16.05	7.14	6.94
税前利润增长率	(4.27)	3.92	9.27	8.78	8.54
净利润增长率	2.25	4.57	9.27	8.78	8.54
非息收入占比	29.90	27.39	30.69	30.08	29.53
成本收入比	29.92	30.57	30.57	30.57	30.57
信贷成本	1.84	1.71	1.85	1.74	1.64
所得税率	17.98	16.47	16.47	16.47	16.47
<b>盈利能力 (%)</b>					
NIM	1.79	1.94	1.98	1.98	1.98
拨备前 ROAA	1.86	1.92	2.06	2.02	1.99
拨备前 ROAE	27.75	26.92	28.72	28.40	28.01
ROAA	0.73	0.76	0.77	0.76	0.76
ROAE	12.01	11.62	11.58	11.56	11.50
<b>流动性 (%)</b>					
分红率	30.01	25.28	25.00	25.00	25.00
贷存比	93.82	99.10	104.66	111.64	119.08
贷款/总资产	56.31	59.62	61.57	63.37	65.41
债券投资/总资产	26.61	26.90	25.82	24.91	23.65
银行同业/总资产	6.18	4.72	4.31	3.96	3.65
<b>资本状况</b>					
核心一级资本充足率 <sup>2</sup>	8.49	8.62	8.59	8.61	8.65
资本充足率	11.65	12.47	12.11	11.84	11.63
加权风险资产-一般法	4,318	4,678	5,119	5,569	6,044
% RWA/总资产(%)	76.04	77.10	77.10	77.10	77.10

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测