

证券研究报告

公司研究——跟踪报告

中信银行（601998.SH）

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：增持，2019.05.28

王小军 金融行业分析师

执业编号：S1500512040003

联系电话：+86 10 83326865

邮箱：wangxiaojun@cindasc.com

关竹 金融行业分析师

执业编号：S1500517090001

联系电话：+86 10 83326871

邮箱：guanzhu@cindasc.com

相关研究

《零售转型成效显著，资产质量基础夯实》
2019.05.28

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

零售转型持续推进，资产质量压力仍存

2019年8月30日

事件：近日，中信银行发布2019年上半年业绩，公司报告期内实现营业收入931.50亿元，同比增长14.93%；归属母公司股东净利润分别为283.07亿元，同比增长10.05%；每股EPS（摊薄）为0.58元，同比增长9.43%；公司不良率1.72%，较年初下降0.05个百分点。

点评：

- **贷款规模和金融投资规模快速扩张、存款快速增长和净息差小幅回升是上半年公司营收同比增速加快的主要原因。**上半年，公司利息净收入占61.4%，较去年同期下降0.1个百分点。与去年同期相比，贷款在新增利息收入中的贡献占比接近80%，一方面公司继续调整资产结构，加大贷款投放力度，截止6月末，公司贷款同比增长12.8%，高于总资产10.2%的增速；另一方面，由于贷款利率上行，由去年同期的4.80%上升至今年上半年的4.86%，尤其是对公贷款利率提升20BP。面对流动性宽裕的局面，公司主动调降了同业资产（包括存放同业款项、拆出资金和买入返售金融资产）的规模，显著增加了金融投资尤其是非标资产的配置，金融投资同比增速高达28.7%，以摊余成本计量的证券公司资管计划同比增加50.5%/1,152.7亿元，但债券收益率下降导致金融投资收益率由去年同期的4.33%降至4.16%，拖累了规模增长对利息收入的贡献。在利率市场化背景下，同业竞争加剧，市场化存款占比上升，公司存款较年初增长10.54%，但存款平均成本率从1.77%上升至2.06%。上半年公司付息负债成本率为2.46%，与去年同期基本持平。这导致上半年公司净息差较去年同期上升7BP至1.96%。
- **公司加大不良处置和拨备计提力度，导致净利润增速低于营收增速近5个百分点。**上半年公司进一步加大了不良贷款处置力度，通过清收和核销等手段，消化不良贷款本金354.3亿元。上半年公司信用及其他资产减值损失合计341.9亿元，同比增加80.3亿元，增幅达30.7%。其中，计提发放贷款及垫款减值损失336.0亿元，同比增加99.8亿元，增长42.3%。大量计提贷款减值损失导致营业支出同比增长20.7%，归母净利润同比增长10.1%，远低于营收增速。同时，带动贷款拨备覆盖率和拨贷率较年初小幅回升。
- **不良率虽有所下降，但资产质量压力仍然较大。**公司2季度末不良率为1.72%，与1季度持平，较年初下降5BP，但2季度不良净生成率为1.78%，环比上升54BP。在宏观经济承压的背景下，下半年公司资产质量仍有压力。从结构上看，对公贷款压力相对较大，不良率较年初上升3BP至2.64%，制造业不良率高位攀升，较年初上升16BP至7.50%，批发

和零售业下降 43BP 至 8.07%。不过公司积极调整信贷结构以应付这一局面，首先持续推进零售转型，加大零售信贷的投放，个贷占比较年初上升 1.81 个百分点，其次，在对公贷款方面，降低了风险正在上升的制造业和房地产业的比重，增加了基建、租赁和商业服务等低风险行业的配置。公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款的比值较年初下降 4 个百分点至 89%，不良认定标准更加严格。

- **盈利预测及评级:** 我们预测中信银行 2019 年、2020 年和 2021 年分别实现营业收入 1898.48 亿元、2055.70 亿元和 2182.28 亿元；归属于母公司净利润分别为 493.70 亿元、529.64 亿元和 553.78 亿元，对应每股收益分别为 1.03 元、1.10 元和 1.15 元，维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 1、宏观经济增速不达预期，影响资产质量；2、成本上升过快，影响利润水平。

| 资产质量 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 不良贷款率 | 1.68% | 1.77% | 1.73% | 1.75% | 1.70% |
| 拨备覆盖率 | 169% | 158% | 207% | 195% | 192% |
| 拨贷比 | 2.84% | 2.80% | 3.58% | 3.42% | 3.26% |
| 盈利能力 | | | | | |
| 营业收入(亿元) | 1,567.08 | 1,648.54 | 1,898.48 | 2,055.70 | 2,182.28 |
| 增长率 YoY % | 1.90% | 5.20% | 15.16% | 8.28% | 6.16% |
| 归属母公司净利润(亿元) | 425.66 | 445.13 | 493.70 | 529.64 | 553.78 |
| 增长率 YoY% | 2.25% | 4.57% | 10.91% | 7.28% | 4.56% |
| 每股指标 | | | | | |
| 每股拨备前利润(元) | 2.21 | 2.30 | 2.83 | 3.02 | 3.21 |
| EPS(元) | 0.88 | 0.93 | 1.03 | 1.10 | 1.15 |
| BVPS(元) | 8.17 | 8.92 | 9.34 | 10.02 | 10.63 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表 | | | | | |
| 营业收入 | 1,567 | 1,649 | 1,898 | 2,056 | 2,182 |
| 利息收入 | 2,208 | 2,338 | 2,545 | 2,809 | 3,056 |
| 利息支出 | 1,211 | 1,290 | 1,380 | 1,548 | 1,713 |
| 净利息收入 | 996 | 1,048 | 1,165 | 1,261 | 1,343 |
| 净手续费收入 | 469 | 451 | 507 | 549 | 577 |
| 其他经营净收益 | 102 | 149 | 226 | 246 | 262 |
| 营业支出 | 1,043 | 1,103 | 1,292 | 1,405 | 1,503 |
| 营业税金及附加 | 17 | 17 | 19 | 21 | 22 |
| 业务及管理费 | 469 | 504 | 494 | 555 | 589 |
| 资产减值损失 | 558 | 582 | 780 | 830 | 892 |
| 营业外净收入 | -1 | -2 | 0 | 0 | 1 |
| 拨备前利润 | 1,081 | 1,126 | 1,386 | 1,480 | 1,572 |
| 利润总额 | 523 | 543 | 606 | 650 | 680 |
| 所得税 | 94 | 90 | 103 | 111 | 116 |
| 净利润 | 429 | 454 | 503 | 540 | 565 |
| 归属于母公司净利润 | 426 | 445 | 494 | 530 | 554 |
| 资产负债表 | | | | | |
| 总资产 | 56,777 | 60,667 | 65,374 | 69,874 | 73,984 |
| 现金及存放央行 | 5,683 | 5,387 | 4,197 | 4,837 | 5,030 |
| 同业资产 | 2,964 | 2,753 | 2,181 | 2,391 | 2,595 |
| 贷款总额 | 31,060 | 35,157 | 39,551 | 41,924 | 44,020 |
| 贷款减值准备 | 381 | 1,283 | 1,436 | 1,522 | 0 |
| 贷款净值 | 30,679 | 33,873 | 38,115 | 40,402 | 44,020 |
| 金融投资类资产 | 14,453 | 16,002 | 18,239 | 19,215 | 20,789 |
| 买入返售类资产 | 546 | 108 | 116 | 124 | 132 |
| 其他资产 | 2,071 | 1,261 | 1,089 | 1,382 | 1,418 |
| 总负债 | 52,653 | 56,136 | 60,651 | 64,807 | 68,611 |
| 向央行借款 | 2,376 | 2,864 | 2,123 | 2,333 | 2,470 |
| 同业负债 | 8,756 | 8,976 | 9,219 | 10,369 | 11,115 |
| 存款总额 | 34,076 | 36,496 | 41,971 | 44,069 | 45,832 |
| 应付债券 | 4,412 | 5,525 | 6,077 | 6,563 | 7,089 |
| 其他负债 | 3,032 | 2,275 | 1,261 | 1,473 | 2,105 |
| 股东权益 | 4,124 | 4,531 | 4,723 | 5,066 | 5,373 |
| 归属于母公司股东权益 | 3,996 | 4,367 | 4,573 | 4,906 | 5,203 |

| 主要财务比率 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 净利息收入增速 | -6.12% | 5.15% | 11.21% | 8.21% | 6.54% |
| 净手续费收入增速 | 10.83% | -3.65% | 12.37% | 8.24% | 5.00% |
| 发放贷款及垫款增速 | 10.83% | 13.19% | 12.50% | 6.00% | 5.00% |
| 吸收存款增速 | -6.37% | 7.10% | 15.00% | 5.00% | 4.00% |
| 拨备前利润增速 | 1.09% | 4.16% | 23.13% | 6.80% | 6.23% |
| 净利润增速 | 2.61% | 5.83% | 10.91% | 7.28% | 4.56% |
| 盈利能力 | | | | | |
| ROE | 10.76% | 10.49% | 10.88% | 11.03% | 10.82% |
| ROA | 0.74% | 0.77% | 0.80% | 0.80% | 0.78% |
| 生息率 | 4.00% | 3.98% | 4.80% | 4.33% | 4.44% |
| 付息率 | 2.13% | 2.31% | 2.43% | 2.40% | 2.50% |
| 净息差 | 2.47% | 2.07% | 2.26% | 2.61% | 2.65% |
| 净利差 | 1.67% | 2.36% | 1.92% | 1.94% | 1.95% |
| 资产质量 | | | | | |
| 不良贷款率 | 1.68% | 1.77% | 1.73% | 1.75% | 1.60% |
| 拨备覆盖率 | 169.4% | 158.0% | 206.7% | 195.5% | 204.1% |
| 拨贷比 | 2.84% | 2.80% | 3.58% | 3.42% | 3.26% |
| 资本状况 | | | | | |
| 资本充足率 | 11.65% | 12.47% | 13.14% | 12.99% | 13.00% |
| 核心资本充足率 | 9.12% | 8.64% | 8.49% | 8.62% | 8.43% |
| 存贷比 | 91.15% | 96.33% | 94.24% | 95.13% | 96.05% |
| 每股指标 | | | | | |
| 每股拨备前利润(元) | 2.21 | 2.30 | 2.83 | 3.02 | 3.21 |
| EPS(元) | 0.88 | 0.93 | 1.03 | 1.10 | 1.15 |
| BVPS(元) | 8.17 | 8.92 | 9.34 | 10.02 | 10.63 |

研究团队简介

王小军，金融行业分析师。10年证券从业经历，曾就职于天相投顾和中国民族证券，主要从事国际经济及金融市场研究。2012年4月加入信达证券，负责策略研究(行业比较)，2014年7月起负责金融行业研究。拥有国际与国内、宏观策略与行业等多维度的研究经验。与央视、新华社等主流媒体互动频繁。

关竹，金融行业分析师。2015年研究生毕业于中央财经大学金融专业，2013年本科毕业于山东大学金融专业。2015年7月加入信达证券研究开发中心，负责金融行业的研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 010-83252088 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-83252069 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678580 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678586 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-83252046 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。