

中信银行 (601998)

公司研究/点评报告

夯实资产质量，期待轻装上阵

—中信银行业绩快报点评

点评报告/银行

2020 年 01 月 09 日

一、事件概述

公司 2019 年归母净利润同比增长 7.87%（前三季度增速 10.74%），营收同比增长 13.79%（上半年增速 17.30%）。年化加权 ROE 11.07%（前三季度 ROE 12.55%），同比下降 32bp。

二、分析与判断

➤ 不良率下降，拨备覆盖率稳定

利润增速较前三季度小幅下滑主要是因为公司在 Q4 加大了对不良贷款的处置力度。我们测算的 Q4 不良贷款生成率环比提高 1.28pct 到 2.67%。在盈利稳定的基础上，主动夯实资产质量有利于公司实现轻装上阵。不良贷款指标继续改善。Q4 末不良率 1.65%，较 Q3 末下降 7bp，时隔两年重新降到 1.70% 以内。拨备覆盖率和 Q3 末持平，稳定在 175% 的水平。因为存量信用风险压力减轻，我们预期 2020 年信贷成本同比将小幅下降。

➤ 息差小幅收窄，非息业务有望成为亮点

我们测算的全年净息差为 1.87%，较前三季度小幅下降 3bp。Q4 以量补价，资产增速从上季末的 10.18% 小幅提高到 11.23%，继续推动营业收入保持双位数高增长。受贷款需求走弱的影响，净息差的下降在预期之内。因为今年同业资金利率下行还有空间，公司同业负债占比较高，所以我们预期净息差可以保持相对优势。在非息方面，公司在 2019 年继续加大信用卡投放，滞后反映的银行卡收入在 2020 年有望实现高速增长。而且旗下理财子公司已经在 12 月获批。受益于资管收入和银行卡收入的双轮驱动，我们预期非息收入会是今年营收的亮点。

三、投资建议

利润增速的小幅调整并不影响公司基本面的韧性。此前掣肘的资本压力预计会逐步缓和。12 月公司 400 亿元永续债已经成功发行。我们预期 400 亿元优先股也会在今年落地，加上明年可转债预计可以达到赎回条件，那么从资本角度已经有拐点机会。我们预测 2020-2022 年归母净利润同比增速分别为 9.2%、10.0%、10.7%。2020 年 BVPS 为 9.78 元，对应 0.62 倍静态 PB。首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示

负债端成本压力上升，贷款需求减弱。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	164,854	187,568	210,180	231,168
增长率（%）	5.2%	13.8%	12.1%	10.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	44,513	48,016	52,439	57,669
增长率（%）	4.6%	7.9%	9.2%	10.0%
每股收益（元）	0.91	0.98	1.07	1.18
PE（现价）	6.71	6.22	5.69	5.18
PB	0.74	0.68	0.62	0.53

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

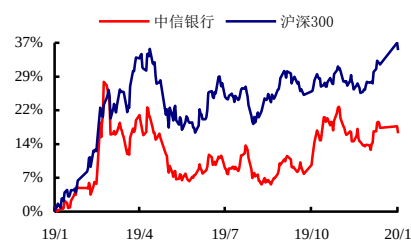
当前价格： 6.1 元

交易数据

2020-1-8

近 12 个月最高/最低(元)	6.95/5.42
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：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 中信银行 (601998) 18 年业绩点评：资产结构持续调整，息差实现业绩提振
2. 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

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
资产负债表概要				
总资产	6,066,714	6,747,428	7,418,891	8,121,032
贷款净额	3,515,650	4,033,268	4,436,595	4,858,071
债券投资	1,600,163	1,851,336	2,036,470	2,229,934
总负债	5,613,628	6,211,654	6,799,552	7,416,595
存款余额	3,649,611	4,212,096	4,617,746	5,043,506
同业负债	1,304,367	1,281,942	1,405,401	1,534,980
股东权益	453,086	535,774	619,339	704,437
盈利能力				
ROAA	0.76%	0.75%	0.74%	0.74%
ROAE	11.62%	11.43%	11.43%	11.07%
生息资产收益率	4.10%	4.15%	4.10%	4.00%
计息负债成本率	2.43%	2.48%	2.46%	2.39%
净息差 (NIM)	1.84%	1.86%	1.83%	1.80%
成本收入比	32%	27%	27%	27%
成长能力				
贷款	13.2%	14.7%	10.0%	9.5%
存款	7.1%	15.4%	9.6%	9.2%
净利息收入	5.1%	11.1%	9.1%	7.9%
中间业务收入	-3.6%	24.5%	20.0%	15.0%
营业费用	7.3%	-4.6%	12.1%	10.0%
净利润	4.6%	7.9%	9.2%	10.0%
营业收入结构				
利息占比	63.6%	62.1%	60.4%	59.3%
手续费收入占比	27.4%	30.0%	32.1%	33.6%
业务费用占比	31.6%	26.5%	26.5%	26.5%
计提拨备占比	35.3%	43.4%	44.1%	44.1%

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表概要				
净利息收入	104,772	116,425	127,048	137,134
手续费净收入	45,148	56,209	67,451	77,569
营业费用	52,094	49,706	55,698	61,260
拨备前利润	112,559	137,897	154,525	169,962
计提减值准备	58,233	81,346	92,765	102,042
所得税	8,950	7,917	8,646	9,509
净利润	44,513	48,016	52,439	57,669
资本管理				
核心资本	403,354	441,602	481,900	563,175
资本净额	583,392	674,986	771,050	868,812
风险加权资产	4,677,713	5,209,014	5,727,384	6,269,437
风险加权资产比重	77%	77%	77%	77%
核心一级资本充足率	8.6%	8.5%	8.4%	9.0%
一级资本充足率	9.4%	9.9%	10.4%	10.8%
资本充足率	12.5%	13.0%	13.5%	13.9%
资产质量				
贷款减值准备	92,762	116,652	140,310	162,375
不良贷款额	62,227	66,549	73,204	80,158
不良贷款率	1.77%	1.65%	1.65%	1.65%
拨备覆盖率	149%	175%	192%	203%
拨贷比	2.64%	2.89%	3.16%	3.34%
信用成本	1.87%	2.31%	2.30%	2.30%
估值分析				
PB	0.74	0.68	0.62	0.53
PE	6.71	6.22	5.69	5.18
EPS	0.91	0.98	1.07	1.18
BVPS	8.21	8.96	9.78	11.51
每股股利	0.23	0.25	0.27	0.30
股息收益率	3.8%	4.1%	4.4%	4.9%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

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。