

公司研究

资产质量显著改善，2021年将着力实现新三年规划良好开局

——中信银行（601998.SH）2020年报点评

增持（维持）

当前价：5.29元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

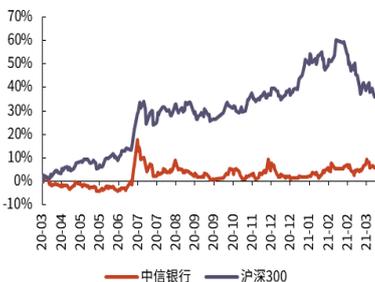
010-57378035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	489.35
总市值(亿元)	2,588.65
一年最低/最高(元)	4.76/6.03
近3月换手率	11.85%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.59	5.81	-27.34
绝对	-1.12	4.34	5.00

资料来源：Wind

相关研报

从区域分化视角看银行股投资逻辑——银行业2021年春季投资策略(2021.3.7)

要点

事件：

3月25日，中信银行（601998.SH）发布2020年年度报告，全年实现营业收入1947.31亿元（YoY+3.8%），归母净利润489.80亿元（YoY+2.0%）。加权平均净资产收益率10.11%（YoY-0.96pct）。

点评：

营收增速平稳，四季度拨备力度边际减弱推动单季盈利高增。2020年，中信银行营业收入/拨备前净利润/归母净利润同比增速分别为3.8%/5.3%/2.0%，营收近年来整体表现平稳，归母净利润同比增速回正。单季来看，四季度营收同比增速有所放缓（YoY+0.8%），受益拨备计提力度边际减弱，单季盈利同比增速大幅升至66.1%。

规模增长驱动净利息收入同比增长2.4%。2020年，公司通过“以量补价”的方式实现利息收入同比增长2.4%。具体来看，规模上，公司持续加大信贷投放力度，2020年总资产/贷款规模分别较上年末增长11.3%/11.9%。定价上，在贷款收益率承压下行、存款成本相对刚性的情况下，净息差较上年末下降19BP（生息资产YoY-33BP，付息负债YoY-15BP）。

净非息收入增长8.8%，托管相关业务增速亮眼。公司净非息收入主要由手续费及佣金收入贡献（占比65.2%），2020年手续费增减额较大的科目：1）托管及其他受托业务佣金收入较上年增加16.2亿元（YoY+42.1%），主要受益理财业务手续费及基金托管等收入上升；2）银行卡业务受疫情影响较上年减少4.32亿元（YoY-2.9%）。

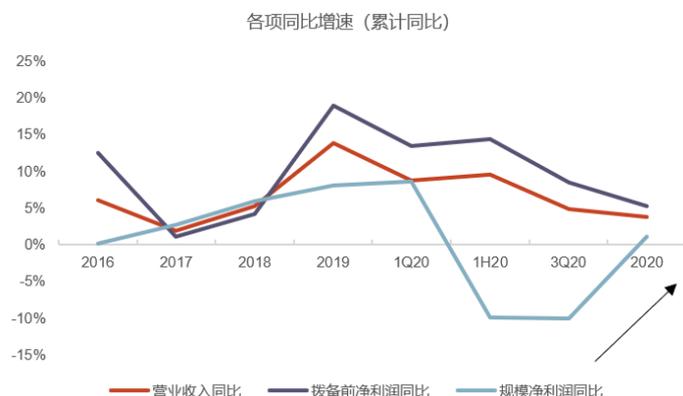
轻型发展持续推进，新三年规划（2021-2023年）即将起航。公司近年来持续推进业务结构由“一体两翼”向“三驾齐驱”转变，对公、零售、金融市场三大板块营收占比由三年前的55.6%、34.7%、7.1%调整为45.9%、40.9%、11.7%，业务结构更加均衡。与此同时，2021年是公司新三年规划的起步之年，管理层提出了业务特色将更加鲜明、数据科技标签将更加突出、合规内控体系价格更加稳健、整体联动优势将更有成效的发展愿景。2021年公司预计资产增速在9%左右，经营效益保持平稳增长，以实现2021-2023年发展规划良好开局。

风险处置力度加大，不良率处于2017年以来低点。2020年疫情影响下，公司主动加大风险处置力度，资产质量进一步夯实。截至2020年末，不良率环比3Q20下降34BP至1.64%，为近五年最低；同时，逾期60天以上贷款/不良、逾期90天以上贷款/不良均为近年来最低水平。公司全年计提拨备829.9亿元（YoY+7.4%），拨备覆盖率环比微升1.6pct至171.68%，风险抵补能力进一步增强。

盈利预测、估值与评级：中信银行对公综合融资服务能力不断增强的同时，零售转型持续推进，资产质量改善明显。结合公司财报对2021年资产增速的展望，小幅下调公司2021EPS至1.08元（较上次变动-1.8%），维持2022年EPS预测为1.16元，新增2023年EPS预测为1.24元，对应2021-23年PB分别为0.54/0.50/0.47倍，2021年公司着力实现新三年规划（2021-2023年）的良好开局，叠加中信集团综合化经营优势助力协同融合发展，业绩具有稳健增长基础，维持“增持”评级。

风险提示：如果国内经济增速不及预期，可能影响公司信贷投放的力度和质量。

图 1: 中信银行营收及盈利增速 (累计同比)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 中信银行营收及盈利增速 (单季同比)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 1 中信银行资产质量主要相关指标

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
不良贷款率	1.43%	1.69%	1.68%	1.77%	1.65%	1.64%
关注贷款率	3.57%	2.65%	2.14%	2.36%	2.22%	2.01%
(关注+不良)贷款率	5.00%	4.34%	3.82%	4.13%	3.88%	3.65%
逾期贷款率	2.96%	3.26%	2.86%	2.68%	2.60%	2.03%
逾期 90 天以上不良贷款率	1.50%	2.01%	1.84%	1.64%	1.25%	1.18%
拨备覆盖率	167.81%	155.50%	169.44%	157.98%	175.25%	171.68%
拨贷比	2.39%	2.62%	2.84%	2.80%	2.90%	2.82%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 2: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	1,876	1,947	2,061	2,165	2,271
营业收入增长率	13.8%	3.8%	5.8%	5.1%	4.9%
净利润 (亿元)	480	490	530	570	604
净利润增长率	7.9%	2.0%	8.2%	7.4%	6.1%
EPS (元)	0.98	1.00	1.08	1.16	1.24
ROE	10.3%	9.3%	9.8%	10.1%	10.1%
P/E	5.4	5.3	4.9	4.6	4.3
P/B	0.59	0.55	0.54	0.50	0.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-03-25

财务报表与盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
损益表摘要 (RMB : 亿元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	1,273	1,505	1,559	1,595	1,622	EPS (元)	0.98	1.00	1.08	1.16	1.24
非息收入	603	442	502	570	650	PPOPPS (元)	1.93	1.84	1.73	1.65	1.56
营业收入	1,876	1,947	2,061	2,165	2,271	BVPS (元)	8.98	9.53	9.71	10.51	11.35
业务管理费及营业税	(520)	(519)	(546)	(569)	(588)	P/E	5.39	5.29	4.88	4.55	4.28
拨备前利润	1,338	1,408	1,493	1,572	1,658	P/PPOP	1.93	1.84	1.73	1.65	1.56
税前利润	565	579	618	673	717	P/B	0.59	0.55	0.54	0.50	0.47
归母净利润	480	490	530	570	604						
资产负债表摘要 (RMB : 亿元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	67,504	75,112	84,474	94,187	103,422	总资产增速	11.3%	11.3%	12.5%	11.5%	9.8%
贷款总额	39,980	44,859	49,793	54,773	59,976	净息差 (NIM)	2.01%	2.14%	1.94%	1.74%	1.59%
其他生息资产	26,662	29,486	36,762	41,992	47,621	净利差	1.79%	1.93%	1.68%	1.43%	1.26%
总负债	62,179	69,511	78,776	88,088	96,897	生息资产收益率	4.23%	4.23%	4.13%	3.96%	3.85%
存款余额	40,388	45,284	50,492	56,046	61,650	贷款收益率	5.12%	5.28%	5.18%	5.10%	5.00%
其他付息负债	20,461	22,540	25,527	28,959	31,855	付息负债付息率	2.44%	2.29%	2.45%	2.52%	2.59%
所有者权益	5,325	5,600	5,698	6,099	6,525	存款付息率	2.10%	2.12%	2.10%	2.20%	2.30%
年增长率 (%)						非息收入占比					
贷款余额	10.8%	12.2%	11.0%	10.0%	9.5%	成本收入比	27.7%	26.7%	26.5%	26.3%	25.9%
存款余额	11.7%	12.1%	11.5%	11.0%	10.0%						
净利息收入	12.7%	18.3%	3.6%	2.3%	1.7%	资产质量					
净手续费及佣金收入	25.3%	-37.8%	10.0%	10.0%	10.0%	不良贷款率	1.65%	1.64%	1.66%	1.66%	1.68%
营业收入	13.8%	3.8%	5.8%	5.1%	4.9%	拨备覆盖率	175.20%	171.13%	198.70%	219.79%	238.44%
拨备前利润	18.9%	5.3%	6.0%	5.3%	5.4%	拨贷比	2.90%	2.80%	3.29%	3.66%	4.00%
归母净利润	7.9%	2.0%	8.2%	7.4%	6.1%						
盈利结构 (按平均总资产计 %)						资本 (%)					
ROAA	0.76%	0.69%	0.67%	0.65%	0.62%	核心一级资本充足	8.69%	8.74%	8.26%	8.30%	8.32%
ROAE	10.27%	9.33%	9.79%	10.11%	10.06%	资本充足率	12.44%	13.01%	12.22%	11.96%	11.71%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2021-03-25; 注: 公司 2020 年将信用卡消费分期收入从手续费重分类至利息收入, 相关指标重述, 本表格基于历史数据, 未进行回溯调整。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------