

证券研究报告—动态报告

金融

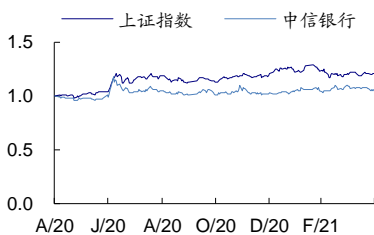
银行

中信银行(601998)
增持

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月30日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	48,935/48,935
总市值/流通(百万元)	258,376/179,798
上证综指/深圳成指	3,475/14,464
12个月最高/最低(元)	6.30/4.97

相关研究报告:

《中信银行-601998-2020年报点评:加大不良出清力度》——2021-03-26
 《中信银行-601998-2020年一季报点评?:成本收入比下降,不良率上行》——2020-04-24
 《中信银行-601998-2019年报点评:ROE小幅下降,资产质量向好》——2020-03-27
 《中信银行-601998-2019年一季报点评:净息差小幅回落》——2019-04-29
 《中信银行-601998-2018年报点评:净息差持续改善》——2019-03-27

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评
资产质量向好,投资收益下降
● 中信银行披露 2021 年一季报

2021年一季度营收同比增长0.8%,拨备前利润下降0.8%,归母净利润增长8.2%,年化后加权ROE为13.29%,同比提升0.43个百分点。

● 预计净息差稳定,投资类资产收益大幅下降

一季度公司营收增长0.8%,较2020年全年增速放缓3个百分点,一是因为净利息收入增速放缓,另一方面是投资收益大幅下降,手续费和佣金收入实现了较好增长。一季度净利息收入增长1.3%,较2020年全年增速下降1.5个百分点,在生息资产同比增速略有放缓下预计净息差基本稳定。一季度公司资产扩张平稳,一季度总资产扩张3.7%,贷款扩张3.8%,存款扩张2.6%。

一季度非息收入同比微降0.5%,其中手续费及佣金净收入增长24.0%,明显高于2020年全年7.9%的增速。投资收益和公允价值变动损益合计同比则大幅下降36%,主要是债券及基金等投资类资产收益下降,成为拖累营收增速的主要因素。

● 加大不良确认和处置,资产质量向好

期末公司不良余额715亿元,较年初减少19亿元,不良贷款率1.54%,较年末下降10bps,公司持续加大不良确认和处置,资产质量向好。因此,公司一季度降低了拨备计提力度,资产减值损失同比下降了9.4%。我们测算的一季度年化信用风险成本为1.80%,同比下降42bps,较2020年全年下降15bps。但受益于不良余额下降,期末公司拨备覆盖率为186%,较年初提升了14个百分点。

● 投资建议

业绩符合预期,维持公司2021~2023年净利润522/571/650亿元预测,对应增长5.4%/9.3%/13.9%;当前股价对应的动态PE为5.4x/4.9x/4.2x, PB为0.51x/0.47x/0.44x,维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济复苏不及预期可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	187,584	194,731	213,858	235,072	250,367
(+/-%)	13.8%	3.8%	9.8%	9.9%	6.5%
净利润(百万元)	48,994	49,532	52,222	57,069	65,019
(+/-%)	8.0%	1.1%	5.4%	9.3%	13.9%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.93	0.99	1.08	1.25
总资产收益率(ROA)	0.77%	0.69%	0.66%	0.66%	0.67%
净资产收益率(ROE)	10.9%	9.0%	9.0%	9.3%	9.9%
市盈率(PE)	5.5	5.7	5.4	4.9	4.2
P/PPoP	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
市净率(PB)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	10.5%	12.8%	10.8%	13.2%	11.2%	11.1%
不良贷款率	1.65%	1.80%	1.83%	1.98%	1.64%	1.54%
拨备覆盖率	175%	177%	176%	152%	172%	186%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	5.7	5.4	4.9	4.2	净利息收入	150,515	171,745	191,255	205,033
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	利息收入	298,006	336,552	374,105	410,226
P/PPoP	1.8	1.7	1.6	1.5	利息支出	147,491	164,807	182,850	205,192
市值/总资产(A股)	3.4%	3.1%	2.8%	2.5%	资产准备支出	82,477	90,661	100,133	101,751
股息收益率(税后)	4.8%	5.1%	5.6%	6.3%	拨备后净利息收入	68,038	81,084	91,122	103,282
					手续费净收入	28,836	26,733	28,437	29,953
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	15,380	15,380	15,380	15,380
EPS	0.93	0.99	1.08	1.25	营业净收入	194,731	213,858	235,072	250,367
BVPS	9.60	10.33	11.14	12.10	营业费用	54,438	62,866	69,004	73,490
PPoPPS	2.87	3.09	3.39	3.61	营业外净收入	41	41	41	41
DPS	0.25	0.27	0.29	0.33	拨备前利润	140,293	150,992	166,068	176,877
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	57,857	60,372	65,976	75,167
存款增长	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	所得税	8,325	8,150	8,907	10,147
贷款增长	11.9%	8.0%	8.0%	8.0%	少数股东利润	552	552	552	552
存贷比	98%	94%	91%	87%	净利润	49,532	52,222	57,069	65,019
盈利资产增长	11.2%	9.5%	11.8%	11.9%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.28%	5.40%	5.40%	5.40%	现金及存放同业	371,594	1,091,849	1,394,336	1,745,124
债券收益率	2.99%	3.00%	3.20%	3.00%	央行准备金	435,169	488,483	548,329	615,506
资产生息率	4.30%	4.40%	4.42%	4.33%	拆放金融企业	41,288	121,317	154,926	193,903
存款成本率	2.07%	2.10%	2.10%	2.10%	贷款	4,360,196	4,692,663	5,054,415	5,449,414
负债付息率	3.08%	3.08%	3.08%	3.08%	贷款拨备	-113,111	-138,509	-163,250	-185,665
净息差(NIM)	2.17%	2.25%	2.26%	2.16%	债券投资	2,092,732	1,598,578	1,788,001	2,000,987
净利差(SPREAD)	2.02%	2.10%	2.12%	2.03%	固定资产	33,868	42,570	48,038	51,124
非利息收入比重	23%	20%	19%	18%	递延税款净额	32,095	32,095	32,095	32,095
费用收入比(含税金及附加)	28.0%	29.4%	29.4%	29.4%	其他资产	144,219	155,436	177,233	204,805
拨备支出/平均贷款	2.00%	2.00%	2.05%	1.94%	盈利资产	7,300,979	7,992,889	8,940,007	10,004,933
有效所得税率	14%	14%	14%	14%	总资产	7,511,161	8,222,990	9,197,374	10,292,957
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	金融企业存放	1,521,059	1,534,995	1,723,052	1,934,149
净利息收入增长	18.3%	14.1%	11.4%	7.2%	存款	4,572,286	5,132,452	5,761,245	6,467,073
手续费收入增长	-37.8%	-7.3%	6.4%	5.3%	应付款项	124,820	136,959	153,739	172,574
营业净收入增长	3.8%	9.8%	9.9%	6.5%	发行债券	732,958	822,755	923,553	1,036,701
拨备前利润增长	4.9%	7.6%	10.0%	6.5%	付息负债	6,826,303	7,490,201	8,407,850	9,437,923
净利润增长	1.1%	5.4%	9.3%	13.9%	总负债	6,951,123	7,627,161	8,561,589	9,610,497
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	实收资本	48,935	48,935	48,935	48,935
RoAE	9.0%	9.0%	9.3%	9.9%	公积金	59,216	59,216	59,216	59,216
RoAA	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	一般准备	90,819	100,613	111,326	123,545
RoAA(拨备前)	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	未分配利润	223,625	244,583	268,314	296,482
RoRWA	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	少数股东权益	15,465	15,465	15,465	15,465
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	所有者权益	560,038	595,829	635,785	682,460
不良资产率	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
拨备覆盖率	172%	173%	188%	198%	企业贷款	49%			
拨备余额/全部贷款	2.5%	2.9%	3.1%	3.3%	票据贴现	9%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	个人贷款	42%			
资本充足率	13%	12%	12%	11%	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
一级资本充足率	10%	10%	9%	9%	企业活期	42%			
财务杠杆(倍)	13.4	13.8	14.5	15.1	企业定期	37%			
风险加权资产比重	72%	73%	73%	73%	储蓄活期	7%			
核心一级资本充足率	8.7%	8.6%	8.3%	8.0%	储蓄定期	13%			
					其他存款	1%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032