

2019年10月18日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A/H 股目标价(RMB/HK\$)

7.0/5.0

## 中信银行(601998.SH/0998.HK)

## Buy 买入

### 三季报业绩点评：净利较快增长，估值具备吸引力

#### 结论与建议：

中信银行 2019 年前三季度实现营收 1424 亿，YOY 增 17.3%，实现净利 408 亿，YOY 增 10.7%。公司资产端扩张带动利息净收入增长，而息差方面，相对平稳；手续费净收入方面，实现较快增长。资产质量方面，不良率持平于 2Q，公司加大了拨备计提力度，拨备覆盖率进一步提升。公司目前估值较低，具备安全边际及吸引力，同时也拥有和大行基本相当的股息率（5%左右），综合而言，我们给与“买入”的投资建议。

#### 公司基本资讯

產業別	銀行
A 股价(2019/10/17)	6.02
上证指数(2019/10/17)	2977.33
股價 12 個月高/低	6.96/5.08
總發行股數(百萬)	48934.81
A 股數(百萬)	31905.18
A 市值(億元)	1920.69
主要股東	中国中信有限公司(65.37%)
每股淨值(元)	8.84
股價/賬面淨值	0.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.4 6.2 10.1

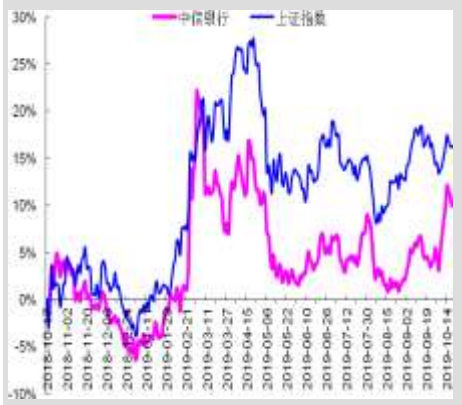
#### 产品组合

利息净收入	61.1%
非利息净收入	38.9%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.8%
一般法人	94.8%

#### 股价相对大盘走势



- **1-3Q2019 净利增 10.7%至 408 亿。**中信银行发布三季报，1-3Q2019 实现营收 1424 亿，YOY 增 17.3%，实现净利 408 亿，YOY 增 10.7%，对应年化 ROE12.6%。从公司 3Q 单季业绩来看，录得净利 124 亿，YOY 增 12.3%。
- **低基数背景下手续费净收入高速增长。**从收入端来看，前 3Q 非息收入 YOY 增 23.8%至 551 亿，从主要的构成，手续费及佣金净收入来看，前 3Q 录得 431 亿，YOY 增 32.1%，实现快速增长，主要源于去年同期基数较低（去年同期负增长）。利息净收入方面，YOY 增 13.5%至 873 亿。从 3Q 单季业绩来看，手续费及佣金净收入 YOY 增 37.5%至 148 亿，利息净收入增 11.2%至 301 亿。3Q 利息净收入增长依旧源于规模驱动，我们测算生息资产 YOY 增 11.4%，QOQ 增 1.8%，息差方面，我们测算与去年同期的水平基本相当，较 2Q2019 的水平稍有提升。
- **资产质量表现平稳：**从资产质量方面来看，截止 3Q2019 公司不良率为 1.72%，持平于 2Q2019，较年初稍降 0.05pct，拨备覆盖率 175%，较 2Q2019 提升 10pct，较年初提升 17pct，公司在 3Q 加大了拨备计提，风险抵御能力进一步增强。
- **展望未来：**从政策面上来看，目前 LPR 完善机制已形成，银行资产端利率敏感性会提升，且监管层引导银行降低实体经济融资成本，料将在资产端收益端上得到体现。不过在目前的利率环境下，银行市场化负债成本有望降低，尤其是市场化负债占比更高的银行或受益。整体而言，银行息差有望继续保持相对平稳。资产质量方面，考虑到监管层对拨备覆盖率（下调拨备红线）及资产质量认定的要求（加大对逾期贷款认定为不良贷款的要求），资产质量实际上将更为可靠。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2019、2020 年实现净利 490 亿、532 亿，YOY 增 10.0%、8.6%，目前股价对应 PE 为 6.2X、5.7X，PB 为 0.67X、0.62X，公司估值较低，且股息率较高（5%左右），综合而言，我们给与“买入”的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行；息差收窄

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	41,629	42,566	44,513	48,969	53,181
同比增减	%	1.14%	2.25%	4.57%	10.01%	8.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.85	0.84	0.88	0.97	1.05
A 股市盈率 (P/E)	X	7.08	7.17	6.84	6.22	5.73
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	7.04	7.45	8.21	8.94	9.74
A 股市净率 (P/B)	X	0.86	0.81	0.73	0.67	0.62
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.26	0.27	0.29	0.32
股息率 (Yield)	%	3.23%	4.07%	4.49%	4.82%	5.24%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	153,781	156,708	164,854	191,781	212,193
净利息收入	106,138	99,645	104,772	118,087	130,256
净手续费及佣金收入	42,280	46,858	45,148	57,851	66,046
营业支出	99,152	104,339	110,327	131,857	144,309
业务及管理费用	42,377	46,892	50,395	56,193	63,936
资产减值损失	52,288	55,787	57,886	73,881	78,252
营业利润	54,629	52,369	54,527	59,924	67,884
净利润	41,629	42,566	44,513	48,969	53,181

## 附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
发放贷款及垫款	2,802,384	3,105,984	3,515,650	3,924,341	4,331,532
证券投资	1,787,759	1,379,394	1,291,291	1,564,990	1,727,374
现金及存放央行款项	553,328	568,300	538,708	406,534	448,716
存放同业款项	208,641	124,350	99,153	87,577	96,664
同业拆出资金	167,208	172,069	176,160	181,702	200,556
买入返售金融资产	170,804	54,626	10,790	24,669	27,228
生息资产总计	5,690,124	5,404,723	5,631,752	6,189,812	6,832,069
资产总计	5,931,050	5,677,691	6,066,714	6,667,875	7,359,736
客户存款	3,639,290	3,407,636	3,649,611	4,090,793	4,557,803
向中央银行借款	184,050	237,600	286,430	241,333	268,884
同业存放	981,446	798,007	782,264	914,023	1,018,369
同业拆入	83,723	77,595	115,358	73,737	82,155
应付债券	386,946	441,244	552,483	632,120	704,284
卖出回购资产	120,342	134,500	120,315	63,866	71,157
付息负债总计	5,395,797	5,096,582	5,506,461	6,015,872	6,702,652
负债总计	5,546,554	5,265,258	5,613,628	6,177,996	6,829,829
股本	48,935	48,935	48,935	48,935	48,935
所有者权益总计	384,496	412,433	453,086	489,880	529,908
负债和所有者权益总计	5,931,050	5,677,691	6,066,714	6,667,875	7,359,736

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	218,811	54,074	102,316	125,067	93,819
投资活动产生的现金流量净额	-176,451	-133,695	-144,573	-151,573	-143,280
筹资活动产生的现金流量净额	110,123	39,445	74,042	74,537	62,675
现金及现金等价物净增加额	158,992	-47,441	38,094	49,882	13,512

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。