



中信银行 (601998)

三季度利润稳增，中收表现亮眼

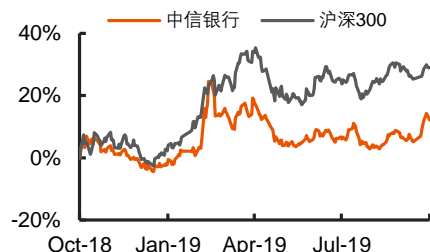
推荐 (维持)

现价: 6.02 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.citicbank.com
大股东	中信股份/65.37%
实际控制人	中国中信集团有限公司
总股本(百万股)	48,935
流通 A 股(百万股)	31,905
流通 B/H 股(百万股)	14,882
总市值 (亿元)	2,636.90
流通 A 股市值(亿元)	1,920.69
每股净资产(元)	8.84
资产负债率(%)	92.5

行情走势图



相关研究报告

《中信银行*601998*零售深入对公转型发力,资产质量继续夯实》 2019-03-29
《中信银行*601998*三季度息差环比回升,资产质量稳步改善》 2018-10-26

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

中信银行公布19年三季报, 19Q1-3归母净利润同比增10.7%。营业收入同比上升17.3%, 净利息收入同比上升13.5%, 手续费净收入同比上升32.1%。总资产6.46万亿元(+6.51%, 较年初), 其中贷款较年初增9.64%; 存款较年初增11.09%。不良贷款率1.72% (0bps, QoQ); 拨备覆盖率174.82% (+10pct, QoQ); 前三季度年化ROE12.55% (-0.11pct, YoY), ROA0.89% (+0.02pct, YoY), 资本充足率11.82% (-0.45pct, QoQ)。

平安观点:

■ 净利息收入增速平稳, 手续费表现亮眼, 助推营收和利润增速上行

公司前三季度业绩表现稳健, 总营收同比增速 17.3%, 较上半年增速提升 2.4 个百分点, 具体来看: 1) 19Q1-3 利息净收入同比增 13.5%, 较上半年增速微降 1.3pct, 由于未披露季度净息差, 可以猜测利息净收入增速的波动或源于增贷款压投资造成的生息资产增速放缓, 19Q1-3 利息净收入贡献了总营收的 61.3%持平中期; 2) 前三季度手续费净收入大幅扩增 32%, 在二季度小幅回落后再次提升, 来自公司银行卡及代理手续费增加。非息收入获得高增速助推前三季度 PPOP 同比增长 19.8% (17.2%, 1H19), 在拨备计提加码、同比增 33.7% 的情况下 (30.7%, 1H19), 公司归母净利润同比增长 10.7% (10.1%, 1H19)。

单季度表现来看, 公司 Q3 营收增速 22.1%, 为 16 年中期以来单季最高增幅 (Q1、Q2 分别为 19.6%、10.5%)。其中利息净收入同比增长 11.2%逐季略有下行, 资产负债调整、扩表放缓及息差承压或是主因; 单季手续费净收入同比增速高达 37.5%。Q3 单季 PPOP 和净利润分别同比增长 22.1%、12.3%, 均环比二季度进一步提升。

■ 资产增速边际放缓、结构深度调整, 贷款延续强投放, 测算净息差上行

公司三季末资产较年初增长 6.5% (5.5%, 1H19), 环比中期末增长 1%, 单季环比增幅略有放缓, 结构上来看: 1) 贷款投放加速, 三季度末贷款规模较年初增长 9.4% (6.3%, 1H19), 带动贷款净额占总资产的比例较中期末延续提升 1.1 个百分点至 59.5%。2) 公司投资资产规模延续压降, 在二季度环比缩减 1.58% 的基础上再降 1.28%, 削弱了一季度 12.5% 的高增幅; 3) 同业资产规模增速相对稳健, 环比中期末增长 6.2%, 带动全年同业资产规模基本平稳。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	156708	164854	173701	182053	196161
YoY(%)	1.9	5.2	5.4	4.8	7.7
净利润(百万元)	42,566	44,513	46,321	48,085	50,044
YoY(%)	2.3	4.6	4.1	3.8	4.1
ROE(%)	10.93	10.65	10.16	9.35	8.81
EPS(摊薄/元)	0.84	0.88	0.92	0.96	1.00
P/E(倍)	7.14	6.82	6.55	6.30	6.05
P/B(倍)	0.81	0.73	0.67	0.57	0.54

负债端，三季度存款规模环比中期末仅增 0.39%，但前三季度累计增幅已达 11%，超过贷款 1 个百分点以上，负债端占比由中期末的 68.1% 微降至 67.8%，较上年末提升 2.8pct。结合前两年公司在三季度存款增速均为负值，本季度增幅放缓或有季节性因素，但银行普遍核心负债存压也是市场共识。主动负债方面，三季度末债券规模环比中期末缩降 8.28%，有二级资本债提前赎回影响，三季度资产负债调整的角度也由上半年的压降同业业务转向压降投资和发债业务。

公司未披露净息差，我们按期初期末余额测算的 Q3 单季净息差环比 Q2 走阔 3BP，负债成本率基本平稳下，主要源于资产收益率的提升。公司三季度加强高收益贷款投放，带动资产端收益率明显提升，同时市场流动性宽裕缓释负债端压力，利好息差修复。

■ 不良率保持平稳，拨备覆盖率延续提升

公司三季度末不良贷款率 1.72%，环比持平中期末，加大拨备计提力度下，公司拨备覆盖率收录 174.82%，季度环比提升 10 个百分点，风险抵补能力增强，也尚未达到财政部新规要求的 300% 拨备上限。三季度末公司资本充足率和核心一级资本充足率分别为 11.82%/8.67%，较上年末分别变动 -0.65pct/+0.05pct，环比中期末变动 -0.45pct/+0.09pct。

■ 投资建议：调结构进行时，资产质量稳健

总体来说，公司三季度业绩稳中有升，虽然调表还在进行影响净利息收入，但中收靓丽形成补充；结构上，信贷投放加速同时压降投资资产和负债，高息贷款的投放利好支撑净息差。公司资产质量保持稳健，拨覆率逐季上行。我们维持公司盈利预测，19/20 年净利增速预测为 4.1%/3.8%。十月以来板块估值有所修复，公司 PB(LF) 回升至 0.72 倍左右，估值修复达 5.9%，但整体估值溢价仍低于可比同业。目前股价对应 19/20 年 PB 为 0.67x/0.57x，PE 为 6.55x/6.30x，维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：

- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。18 年以来在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台。但是如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

图表1 银行盈利预测表

利润表						指标和估值					
百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	百万元; 元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
平均生息资产	5,557,148	5,396,368	6,300,581	6,782,553	7,428,400	ROAA (%)	0.73	0.76	0.73	0.70	0.67
净息差	1.79	1.94	1.87	1.80	1.75	ROAE (%)	10.93	10.65	10.16	9.35	8.81
利息收入	220,762	233,793	253,866	269,740	294,619	每股净资产	7.45	8.21	9.00	10.60	11.20
利息支出	-121,117	-129,021	-136,254	-147,532	-164,388	EPS	0.84	0.88	0.92	0.96	1.00
净利息收入	99,645	104,772	117,612	122,208	130,231	股利	12772	11255	11712	12158	12654
非息收入						DPS	0.26	0.23	0.24	0.24	0.23
手续费和佣金	46,858	45,148	46,954	50,710	56,795	股息支付率	30	25	25	25	25
交易性收入	8,422	12,974	7,175	7,175	7,175	发行股份	48935	48935	48935	54304	54304
其他收入	1,783	1,960	1,960	1,960	1,960						
非息总收入	57,063	60,082	56,089	59,845	65,930						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	46,892	50,395	53,174	56,569	61,251	增长率 (%)					
营业税金及附加	1,660	1,699	1,643	1,775	1,988	净利息收入	(6.1)	5.1	12.3	3.9	6.6
非息总费用	48,552	52,094	54,818	58,344	63,239	非利息收入	19.6	5.3	(6.6)	6.7	10.2
税前利润	52,276	54,326	57,385	59,802	63,328	非利息费用	3.6	7.3	5.2	6.4	8.4
所得税	9,398	8,950	10,165	10,785	12,314	净利润	2.3	4.6	4.1	3.8	4.1
净利润	42,566	44,513	46,321	48,085	50,044	平均生息资产	5.0	1.7	8.1	8.8	9.5
						总付息负债	3.9	1.1	8.0	8.2	9.2
						风险加权资产	8.9	8.3	6.2	8.4	7.6
资产负债表数据						营业收入分解(%)					
总资产	5,677,691	6,066,714	6,558,121	7,150,033	7,836,915	净利息收入占比	63.6	63.6	67.7	67.1	66.4
贷款总额	3,196,887	3,608,412	3,998,759	4,438,227	4,942,783	佣金手续费收入占比	29.9	27.4	27.0	27.9	29.0
客户存款	3,407,636	3,649,611	3,941,580	4,296,322	4,725,954	营业效率(%)					
其他付息负债	890,939	1,074,586	1,130,675	1,137,664	1,230,771	成本收入比	29.9	30.6	30.6	31.1	31.2
股东权益	399,638	436,661	475,422	553,633	582,850						
资产质量						流动性 (%)					
不良贷款	53,648	64,028	69,024	73,557	78,832	贷款占生息资产比	52.8	58.2	60.2	61.4	62.3
不良率	1.68	1.77	1.73	1.66	1.59	期末存贷比	93.8	98.9	101.5	103.3	104.6
贷款损失拨备	90,903	101,100	112,509	126,518	146,628						
拨备覆盖率	169	158	163	172	186	资本(%)					
拨贷比	2.84	2.80	2.81	2.85	2.97	核心资本充足率	8.5	8.6	8.9	9.6	9.4
信用成本	50,170	0	61,297	63,706	69,393	资本充足率	11.6	12.5	12.0	12.4	12.3
信用成本 (%)	1.57	0.00	1.53	1.44	1.40						

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033