

中信银行 (601998)
2019 年三季度报点评
Q3 业绩增速提升，资产质量平稳
审慎增持 (维持)
2019 年 10 月 18 日
投资要点

- **Q3 营收、归母净利润增速边际加快。**中信银行前三季度利润维持两位数增长，增速达 10.7%，其中 Q3 业绩增速边际加快——Q3 单季度营收、净利润同比分别增长 22.1%、12.3%，较 Q2 增速分别+11.6pct、+1pct。
- **总资产规模平稳增长，资产结构进一步优化。**拆分资产端，前三季度受益于准备金率下调资产结构进一步优化。拆分负债端，Q3 存款增速放缓，同业负债替代存单增长：Q3 存款环比持平、应付债券环比下降 6.2%、同业负债经过两个季度的压缩，环比恢复增长 (QoQ+6.3%) 至去年同期水平。
- **息差走阔带动利息收入保持两位数增长，非息增长同样亮眼。**前三季度期末口径的年化净息差同比/环比分别+7bps、+2bps，带动净利息收入同比+13.5%。非息方面银行卡及代理手续费增加，中收继续保持强劲增长，同时其他非息拖累减小，共同带动业绩高速增长。
- **名义不良率保持平稳，拨备大幅增厚。**公司 Q3 不良额环比+20 亿，名义不良率与 Q1、Q2 一致，稳定在 1.72% 的水平，但较年初下行 5bps。公司当季计提了 211 亿的减值损失，信用成本 0.56%，拨备覆盖率、拨贷比较 Q2 分别增厚 16bps、10pcts 至 3.01%、174.82%。名义不良率虽保持平稳，但我们测算的不良净生成率 (TTM) 环比+10bps 至 1.36%，后续重点关注不良净生成率的边际变化。
- 目前公司资本充足率和核心一级资本充足率已分别达到 11.82% 和 8.76%，较 Q2 分别变化-44bps、+18bps。年初 400 亿可转债发行完毕，为中长期资本的补充奠定基础。
- 我们调整公司 2019 年和 2020 年 EPS 至 0.98 元和 1.07 元，预计 2019 年底每股净资产为 9.37 元，以 2019.10.17 收盘价计算，对应的 2019 年和 2020 年 PE 分别为 6.1 和 5.6 倍，对应 2019 年底的 PB 为 0.64 倍。公司年内向轻资本、轻资产、轻成本的轻型化经营模式转型之路持续推进，信用卡和资管业务具有一定的先发优势。在保持较大不良核销处置力度的同时，公司拨备仍然继续增厚，未来减值计提压力的下行将为转型发展过程中利润的稳定提供充足的安全垫。我们维持对公司的审慎增持评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模增长不及预期
相关报告
分析师：

傅慧芳

SAC: S0190513080006

fuhf@xyzq.com.cn

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

研究助理：

李英

liying94@xyzq.com.cn

团队成员：

 傅慧芳、陈绍兴、王尘、
许盈盈、李英


报告正文

事件

中信银行公布 2019 年三季报。前三季度实现营业收入 1423.9 亿元，同比增长 17.3%，其中利息净收入 872.5 亿元，同比增长 13.5%；归属母公司净利润 407.5 亿元，同比增长 10.7%，每股收益 0.81 元。期末公司总资产 6.46 万亿，比年初增长 6.51%；总负债 5.98 万亿，比年初增长 6.45%；净资产 4860 亿元，归属于普通股股东的每股净资产 8.91 元。

点评

- **Q3 营收、归母净利润增速边际加快。**中信银行前三季度利润维持两位数增长，增速达 10.7%，其中 Q3 业绩增速边际加快——Q3 单季度营收、净利润同比分别增长 22.1%、12.3%，较 Q2 增速分别+11.6pct、+1pct。**从利润驱动因素来看**，前三季度利润增长的主要驱动因素来自净息差（期初期末口径）同比提升 7bps 至 1.89%、生息资产规模同比扩张 10.2%、手续费收入同比+32.1%。营收增长较好为减值计提提供条件：前三季度减值损失同比多计提 33.7%，有效夯实资产质量。此外，由于国债、地方债等投资带来的税收减免使得有效税率明显下降，对净利润增长形成正向贡献。
- **总资产规模平稳增长，资产结构进一步优化。**拆分资产端，前三季度受益于准备金率下调资产结构进一步优化：降准释放的增量资金主要投向贷款与债券投资，前三季度贷款、债券投资同比分别+12.8%、+14.0%，贷款占总资产比重已接近 60%；同业规模连续压降 4 个季度后有所控制，与去年同期基本持平。拆分负债端，**Q3 存款增速放缓，同业负债替代存单增长**：Q3 存款环比持平、应付债券环比下降 6.2%、同业负债经过两个季度的压缩，环比恢复增长（QoQ+6.3%）至去年同期水平。
- **息差走阔带动利息收入保持两位数增长，非息增长同样亮眼。**前三季度期末期末口径的年化净息差同比/环比分别+7bps、+2bps，带动净利息收入同比+13.5%。资产端高定价的信贷与债券投资占比提升、负债端市场化负债成本下降预计是息差改善的主要原因。Q4 高成本负债重定价效应趋弱，而存款成本的上行压力不减，资产端收益率面临下降的压力，但对年内息差整体影响有限，预计全年息差仍将保持平稳。**非息方面银行卡及代理手续费增加，中收继续保持强劲增长，同时其他非息拖累减小，共同带动业绩高增长。**
- **名义不良率保持平稳，拨备大幅增厚。**公司 Q3 不良额环比+20 亿，名义不良率与 Q1、Q2 一致，稳定在 1.72%的水平，但较年初下行 5bps。公司当季计提了 211 亿的减值损失，信用成本 0.56%，拨备覆盖率、拨贷比较 Q2 分别增厚 16bps、10pcts 至 3.01%、174.82%。名义不良率虽保持平稳，但我们测算的不良净生成率（TTM）环比+10bps 至 1.36%，后续重点关注不良净生成率的边际变化。

- 目前公司资本充足率和核心一级资本充足率已分别达到 11.82%和 8.76%，较 Q2 分别变化-44bps、+18bps。年初 400 亿可转债发行完毕，为中长期资本的补充奠定基础。
- 我们调整公司 2019 年和 2020 年 EPS 至 0.98 元和 1.07 元，预计 2019 年底每股净资产为 9.37 元。以 2019.10.17 收盘价计算，对应的 2019 年和 2020 年 PE 分别为 6.1 和 5.6 倍，对应 2019 年底的 PB 为 0.64 倍。公司年内向轻资本、轻资产、轻成本的轻型化经营模式转型之路持续推进，信用卡和资管业务具有一定的先发优势。在保持较大不良核销处置力度的同时，公司拨备仍然继续增厚，未来减值计提压力的下行将为转型发展过程中利润的稳定提供充足的安全垫。我们维持对公司的审慎增持评级。
- **风险提示：**资产质量超预期波动，规模增长不及预期

数据列表

一、概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

日期	2018/06/30	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30
总资产	5,807,444	5,864,796	6,066,714	6,241,410	6,398,803	6,461,910
生息资产	5,663,640	5,738,437	5,972,615	6,083,388	6,238,086	6,322,502
总生息资产生息率	4.01%	4.09%	4.06%	4.13%	4.14%	4.17%
贷款	3,287,321	3,410,074	3,515,650	3,626,001	3,735,763	3,847,393
占比	58.0%	59.4%	58.9%	59.6%	59.9%	60.9%
现金和准备金	521,826	470,374	538,708	378,489	413,966	394,244
占比	9.2%	8.2%	9.0%	6.2%	6.6%	6.2%
存放同业	355,928	282,364	286,103	241,328	268,511	285,061
占比	6.3%	4.9%	4.8%	4.0%	4.3%	4.5%
债券投资	1,498,565	1,575,625	1,632,154	1,837,570	1,819,846	1,795,804
占比	26.5%	27.5%	27.3%	30.2%	29.2%	28.4%
总负债	5,383,683	5,427,649	5,613,628	5,771,395	5,926,845	5,975,905
付息负债	5,270,220	5,319,138	5,539,069	5,699,108	5,845,629	5,897,666
总付息负债付息率	2.40%	2.44%	2.41%	2.44%	2.43%	2.45%
同业存放	1,087,894	1,269,603	1,304,367	1,254,556	1,185,999	1,261,077
占比	20.6%	23.9%	23.5%	22.0%	20.3%	21.4%
存款	3,587,994	3,578,398	3,649,611	3,821,218	4,034,436	4,050,290
占比	68.1%	67.3%	65.9%	67.0%	69.0%	68.7%
应付债券	594,332	471,137	585,091	623,334	625,194	586,299
占比	11.3%	8.9%	10.6%	10.9%	10.7%	9.9%
总权益	423,761	437,147	453,086	470,015	471,958	486,005
总母公司权益	410,983	424,148	436,661	453,310	457,005	470,808

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表二、利润表概述（单位：百万元）

日期	2018/06/30	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30
营业总收入	81,052	121,384	164,854	47,410	93,150	142,387
净利息收入	49,808	76,860	104,772	28,070	57,162	87,254
手续费净收入	21,862	32,604	45,148	15,448	28,292	43,062
其他收入	9,382	11,920	14,934	3,892	7,696	12,071
营业总支出	48,645	75,431	110,327	31,516	58,723	93,105
营业税金	872	1,285	1,699	425	899	1,358
业务及管理费	21,612	32,783	50,395	11,966	23,634	36,435
资产减值损失	26,161	41,363	57,886	19,125	34,190	55,312
营业利润	32,407	45,953	54,527	15,894	34,427	49,282
营业外收支合计	35	62	-201	-20	15	5
利润总额	32,442	46,015	54,326	15,874	34,442	49,287
所得税	6,267	8,543	8,950	2,472	5,605	7,743
净利润	26,175	37,472	45,376	13,402	28,837	41,544
归属母公司净利润	25,721	36,799	44,513	13,216	28,307	40,752
EPS	0.53	0.72	0.88	0.27	0.58	0.81
BVPS	7.68	7.95	8.21	8.55	8.56	8.91

ROAE	6.92%	9.50%	11.39%	3.28%	6.87%	9.41%
ROAA	0.46%	0.65%	0.77%	0.22%	0.46%	0.66%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表三、资产质量与拨备水平

日期	2018/06/30	2018/09/30	2018/12/31	2019/03/31	2019/06/30	2019/09/30
正常类贷款占比	95.7%	-	95.9%	-	96.0%	-
关注类贷款占比	2.5%	-	2.4%	-	2.3%	-
不良率	1.80%	1.79%	1.77%	1.72%	1.72%	1.72%
不良净生成率(TTM)	1.69%	1.61%	1.62%	1.70%	1.26%	1.36%
逾期贷款/总贷款	2.7%	-	2.7%	-	2.6%	-
逾期>90天/不良贷款	93.9%	-	92.4%	-	88.8%	-
资产减值费用/资产	0.91%	0.96%	0.99%	1.24%	1.10%	1.18%
拨备覆盖率	151.19%	160.95%	157.98%	169.89%	165.17%	174.82%
拨贷比	2.72%	2.88%	2.80%	2.93%	2.85%	3.01%
组合拨备/贷款	0.92%	1.09%	1.03%	1.20%	1.12%	1.29%
年化信用成本	1.44%	1.82%	1.40%	2.14%	1.80%	2.23%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、盈利预测（单位：百万元）

表四、资产负债表

年份	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)
总资产	5,677,691	6,066,714	6,562,117	7,196,160
生息资产	5,536,078	5,972,615	6,417,708	7,040,910
总生息资产生息率	3.89%	4.06%	4.13%	4.18%
贷款	3,105,984	3,515,650	3,905,104	4,310,299
占比	56.1%	58.9%	60.8%	61.2%
现金和准备金	568,300	538,708	410,294	452,888
占比	10.3%	9.0%	6.4%	6.4%
存放同业	351,045	286,103	288,547	314,448
占比	6.3%	4.8%	4.5%	4.5%
债券投资	1,510,749	1,632,154	1,813,762	1,963,274
占比	27.3%	27.3%	28.3%	27.9%
总负债	5,265,258	5,613,628	6,053,350	6,645,154
付息负债	5,161,519	5,539,069	5,974,657	6,558,767
总付息负债付息率	2.28%	2.41%	2.40%	2.43%
同业存放	1,247,702	1,304,367	1,273,688	1,382,563
占比	24.2%	23.5%	21.3%	21.1%
存款	3,407,636	3,649,611	4,102,944	4,528,882
占比	66.0%	65.9%	68.7%	69.1%
应付债券	506,181	585,091	598,025	647,321
占比	9.8%	10.6%	10.0%	9.9%
总权益	412,433	453,086	508,767	551,006
母公司权益	399,638	436,661	493,570	535,809

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表五、利润表

年份	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)
营业总收入	156,708	164,854	190,230	208,900
净利息收入	99,645	104,772	117,427	128,444
手续费净收入	46,858	45,148	57,051	62,884
其他收入	10,205	14,934	15,752	17,572
营业总支出	104,339	110,327	130,199	142,758
营业税金	1,660	1,699	1,836	2,089
业务及管理费	46,892	50,395	55,984	62,143
资产减值损失	55,787	57,886	72,378	78,526
营业利润	52,369	54,527	60,031	66,142
营业外收支合计	-93	-201	-28	-89
利润总额	52,276	54,326	60,004	66,053
所得税	9,398	8,950	9,565	11,229
净利润	42,878	45,376	50,439	54,824
归属母公司净利润	42,566	44,513	49,477	53,779
EPS	0.84	0.88	0.98	1.07
BVPS	7.45	8.21	9.37	10.24
ROAE	11.67%	11.39%	11.19%	10.93%
ROAA	0.74%	0.77%	0.80%	0.80%

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn