

中信銀行 (998 HK)

强劲收入增长支持稳健拨备政策

- ❖ **净利息收入及手续费收入支撑拨备前利润强劲增长。**中信银行 2019 年首季净利润同比增长 8.6%，达到 132 亿元（人民币，下同），占市场一致预期预测的 27.8%。一季度净利润增速高于 2018 年全年的 4.6%，也高于我们对全年盈利增速 5.6% 的预期。在净利息收入及手续费收入增速回升的共同作用下，拨备前利润同比增长 23.4%。中信银行也得以因此加大计提，减值拨备同比增长 53.5%。
- ❖ **业绩正面因素：**1) 净利息收入同比增速提升至 15.9%，主要由于生息资产的扩张；2) 净手续费收入同比增长 47.5%，相信主要是由银行卡、理财及投行业务等驱动；3) 存款环比增长强劲，增速达到 4.7%，但可能是更多由成本较高的结构性存款和同业存单贡献；4) 风险抵补能力提升，不良贷款率环比下降 5 个基点至 1.72%，拨备覆盖率同比增长 11.9 个百分点至 169.9%，5) 资本实力巩固，核心一级资本充足率及资本充足率分别提升 15/16 个基点至 8.78%/12.63%。
- ❖ **业绩负面因素：**1) 净息差环比收窄 4 个基点，至 1.96%，可能是由于一季度存款竞争依然较为激烈，导致存款成本上升；同时，扩大对政府债券的投资规模对资产收益率带来一定压力，不过其减税效应对净利润有提升作用；2) 贷存比依然偏高，尽管一季度环比下降了 1.4 个百分点至 97.5%。
- ❖ **维持买入评级，目标价 5.90 港元。**我们认为中信银行靓丽的一季度业绩将为股价表现带来正面影响。中信银行目前的估值为 0.48 倍 2019 年预测市帐率，较行业平均值低 35%，接近其自身 2016 年年初时的估值低点。在 2018 年不良风险充分暴露之后，我们认为中信银行今年盈利趋势逐步向好。尽管全面降准的可能性有所降低，我们仍然认为央行短期内会保持相对宽松的流动性环境，有利于资产质量的稳定。因此，盈利韧性较强的股份制银行可能继续跑赢大型同业。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入 (百万元人民币)	157,231	165,766	184,429	196,702	211,073
净利润	42,566	44,513	46,992	49,946	53,390
每股盈利 (元人民币)	0.84	0.88	0.93	0.99	1.06
每股盈利变动 (%)	-0.9	4.7	5.7	6.5	7.1
市帐率 (x)	0.57	0.52	0.48	0.44	0.41
市盈率 (x)	5.1	4.9	4.6	4.3	4.0
股息率 (%)	6.1	5.4	5.8	6.2	6.6
权益收益率 (%)	11.6	11.3	10.9	10.7	10.6
不良贷款率 (%)	1.68	1.77	1.82	1.83	1.83
拨备覆盖率 (%)	169.4	158.0	161.1	167.9	172.5

资料来源：公司、彭博及招银国际证券预测

买入 (维持)

目标价	HK\$5.90
(此前目标价)	HK\$5.90
潜在升幅	+18.5%
当前股价	HK\$4.98

孙明, CFA

电话: (852) 3900 0836
邮件: terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话: (852) 3761 8775
邮件: suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	322,433
3月平均流通量(百万港元)	225.23
52周内股价高/低(港元)	5.89/4.57
总股本(百万)	48,934.8

资料来源：彭博

股东结构

中国中信有限公司	65.37%
中国烟草总公司	4.39%

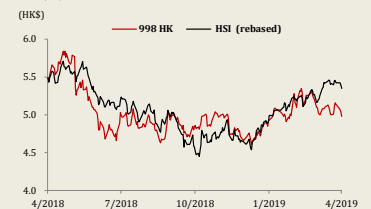
资料来源：公司

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-3.1%	-5.3%
3-月	2.4%	-6.8%
6-月	4.1%	-11.8%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: 罗兵咸永道

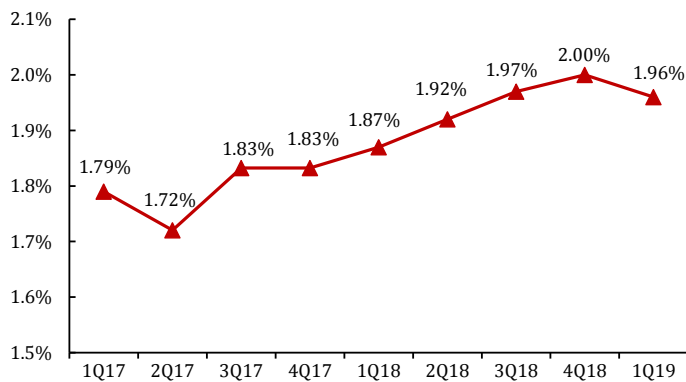
公司网站: www.citicbank.com

图1：中信银行2019年一季度业绩概要

(百万元人民币)					
损益表	4Q18	1Q19	QoQ	1Q18	YoY
净利息收入	27,912	28,070	0.6%	24,211	15.9%
净手续费及佣金收入	12,544	15,448	23.2%	10,473	47.5%
营业收入	43,912	47,417	8.0%	39,792	19.2%
营业支出	(18,401)	(12,492)	-32.1%	(11,481)	8.8%
拨备前利润	25,511	34,925	36.9%	28,311	23.4%
减值拨备	(16,870)	(19,125)	13.4%	(12,457)	53.5%
经营利润	8,641	15,800	82.8%	15,854	-0.3%
所得税	(407)	(2,472)	507.4%	(3,317)	-25.5%
净利润	7,714	13,216	71.3%	12,166	8.6%
资产负债表	4Q18	1Q19	QoQ	1Q18	YoY
贷款总额	3,608,412	3,725,963	3.3%	3,298,496	13.0%
客户存款	3,649,611	3,821,218	4.7%	3,477,528	9.9%
总资产	6,066,714	6,241,411	2.9%	5,624,705	11.0%
不良贷款余额	64,028	64,225	0.3%	56,008	14.7%
主要比率	4Q18	1Q19	QoQ	1Q18	YoY
净资产回报率	7.8%	12.9%	5.1ppt	13.2%	-0.3ppt
不良贷款率	1.77%	1.72%	-5bp	1.70%	3bp
拨备覆盖率	158.0%	169.9%	11.9ppt	187.8%	-17.9ppt
贷存比	98.9%	97.5%	-1.4ppt	94.9%	2.7ppt
核心一级资本充足率	8.6%	8.8%	15bp	8.6%	20bp

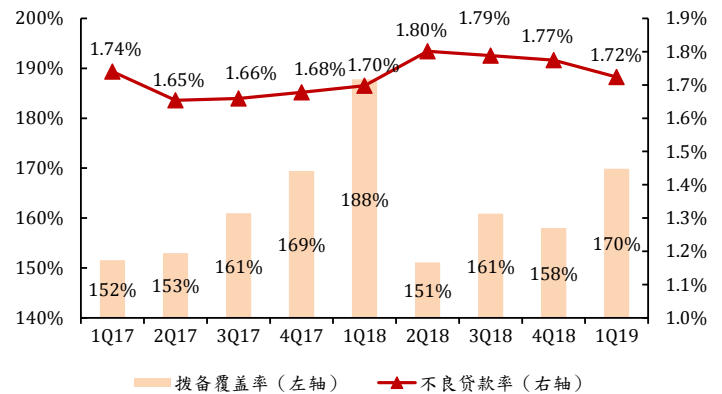
资料来源：公司、招银国际证券

图2：中信银行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图3：中信银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源：公司、招银国际证券

利润表

年结：12月31日（百万元人民币）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
利息收入	220,762	233,793	269,165	290,133	314,087
利息支出	(121,117)	(129,021)	(141,367)	(152,923)	(165,511)
净利息收入	99,645	104,772	127,798	137,210	148,576
净手续费及佣金收入	46,858	45,148	47,405	49,776	52,264
其他净收益和收入	10,728	15,846	8,810	9,266	9,747
营业收入	157,231	165,766	184,013	196,252	210,587
营业费用	(48,913)	(52,600)	(58,619)	(63,326)	(68,646)
扣除减值损失前的营业利润	108,318	113,166	125,394	132,926	141,941
资产减值损失	(55,787)	(58,233)	(67,694)	(71,711)	(76,622)
营业利润	52,531	54,933	57,700	61,215	65,320
联营企业及合营企业投资净收益	(255)	(607)	(607)	(607)	(607)
税前利润	52,276	54,326	57,093	60,608	64,713
所得税费用	(9,398)	(8,950)	(9,406)	(9,985)	(10,661)
年度利润	42,878	45,376	47,687	50,623	54,052
非控制性权益	(312)	(863)	(863)	(863)	(863)
净利润	42,566	44,513	46,824	49,760	53,189

资料来源：公司及招银国际证券预测

资产负债表

年结：12月31日（百万元人民币）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
存放中央银行款项	561,560	532,520	574,778	620,416	669,705
同业资产	351,045	286,103	303,618	316,068	329,140
金融投资	1,445,298	1,600,163	1,695,615	1,855,874	2,036,300
贷款和垫款净额	3,105,984	3,515,650	3,817,856	4,117,333	4,442,212
其他资产	213,804	132,278	163,944	176,537	184,733
总资产	5,677,691	6,066,714	6,555,810	7,086,227	7,662,089
向中央银行借款	237,600	286,430	315,073	346,580	381,238
同业负债	1,283,047	1,361,999	1,486,167	1,622,753	1,772,996
客户存款	3,407,636	3,649,611	3,941,580	4,256,906	4,597,459
已发行债券	168,299	208,421	212,436	216,651	221,078
其他负债	168,676	107,167	113,229	119,785	126,877
总负债	5,265,258	5,613,628	6,068,485	6,562,676	7,099,649
本行股东应享权益	399,638	436,661	470,900	507,126	546,016
非控制性权益	12,795	16,425	16,425	16,425	16,425
总权益	412,433	453,086	487,325	523,551	562,441

资料来源：公司及招银国际证券预测

主要比率

年结：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2020E
收入结构					
净利息收入	63.4%	63.2%	69.5%	69.9%	70.6%
净手续费及佣金收入	29.8%	27.2%	25.8%	25.4%	24.8%
其他净收益和收入	6.8%	9.6%	4.8%	4.7%	4.6%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
增长					
净利息收入	-6.1%	5.1%	22.0%	7.4%	8.3%
净手续费及佣金收入	10.8%	-3.6%	5.0%	5.0%	5.0%
营业收入	2.0%	5.4%	11.0%	6.7%	7.3%
营业费用	3.5%	7.5%	11.4%	8.0%	8.4%
拨备前利润	1.3%	4.5%	10.8%	6.0%	6.8%
净利润	2.3%	4.6%	5.2%	6.3%	6.9%
资产质量					
不良贷款率	1.68%	1.77%	1.82%	1.83%	1.84%
不良贷款拨备覆盖率	169.44%	157.98%	161.14%	167.96%	172.50%
拨贷比	2.84%	2.80%	2.93%	3.07%	3.17%
信贷成本	1.65%	1.40%	1.56%	1.52%	1.50%
资本充足率					
核心一级资本充足率	8.49%	8.62%	10.20%	10.20%	10.19%
一级资本充足率	9.34%	9.43%	11.11%	11.04%	10.97%
资本充足率	11.65%	12.47%	13.35%	13.11%	12.88%
回报率					
平均净资产收益率	11.63%	11.27%	10.86%	10.67%	10.55%
平均总资产收益率	0.71%	0.74%	0.72%	0.71%	0.70%
每股数据					
每股利润（元人民币）	0.84	0.88	0.93	0.99	1.06
每股股息（元人民币）	0.261	0.230	0.249	0.265	0.283
每股账面值（元人民币）	7.45	8.21	8.91	9.65	10.44

资料来源：公司及招银国际证券预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 及 46 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。