

中信银行 (998 HK)

三季度盈利增长稳健，息差和手续费亮眼

10月17日，中信银行公布2019年前三季度业绩，净利润同比增长10.7%至408亿元人民币，占我们/市场一致预期全年净利润预测的86.5%/87.4%。三季度单季收入同比增幅显著，达到21.3%，上半年则为14.5%，主要来自净利息收入（同比增长11.2%）、净手续费收入（同比增长37.5%）以及投资收益（同比增长55.6%）的强劲增长。尽管拨备同比上升38.9%，当季净利润增幅依然达到了12.3%（上半年为10.1%）。2019年三季度年化ROE同比扩张0.11个百分点至11.7%。

■ **业绩正面因素：**1) 贷款保持良好增长，环比增速为3.1%，高于系统贷款环比增速的2.6%及总资产增速的1.0%。我们认为增长主要来自零售贷款；中信银行计划在2021年将零售贷款占比提升至约60%（今年上半年末为43%）。2) 资产质量保持平稳，不良生成率环比下降38个基点至1.34%，不良贷款率环比持平，为1.72%。拨备覆盖率环比提升9.7个百分点至174.8%。3) 净息差环比扩张2个基点至1.98%，得益于生息资产结构的改善及资金成本的严格控制。4) 净手续费收入同比增长37.5%，相信主要来自信用卡及代理业务。5) 资本充足水平有所改善，核心一级资本充足率环比上升18个基点至8.76%。中信银行发行的400亿元人民币A股可转债9月11日已进入转股期，完全转股后可以将资本充足率提升80个基点，预计对每股基本盈利的摊薄10.2%。

■ **业绩负面因素：**1) 存款环比增速放缓至0.4%，令贷存比上升2.6个百分点至97.7%。我们认为可能是由于吸储力度减小以及监管严查假结构性存款。2) 三季度营业开支比同比增长14.9%，或由于该行加大了对科技方面的投入。

■ **维持「买入」评级及目标价5.4港元。**中信银行-H目前的估值为0.44倍2019年预测市帐率，较其五年历史平均值0.51倍低14%，同时在股份行中估值最低。我们预计三季度稳健的业绩将对股价产生正面影响。同时，我们认为管理层也有充足动力维持良好业绩表现，以推动可转债转股。

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	184,013	196,252	210,587
净利润(百万元人民币)	42,566	44,513	47,139	50,444	54,296
每股盈利(元人民币)	0.84	0.88	0.94	1.00	1.08
每股盈利变动(%)	(0.9)	4.7	6.1	7.2	7.8
市盈率(倍)	4.7	4.4	4.2	3.9	3.6
市帐率(倍)	0.53	0.48	0.44	0.41	0.37
股息率(%)	6.7	5.9	6.4	6.9	7.4
权益收益率(%)	11.6	11.3	10.9	10.8	10.7
不良贷款率(%)	1.68	1.77	1.72	1.74	1.71
拨备覆盖率(%)	169	158	170	175	182

资料来源：公司、招银国际证券预测

买入 (维持)

目标价	HK\$ 5.40
(此前目标价)	HK\$ 5.40)
潜在升幅	+23.6%
当前股价	HK\$ 4.37

中国银行业

孙明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	292,335
3月平均流通量(百万港元)	99.98
52周内股价高/低(港元)	5.41/ 3.92
总股本(百万)	14,882 (H)
	34,053 (A)

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%
证金公司	2.28%

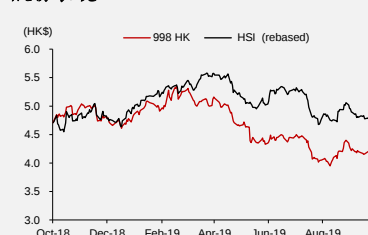
资料来源：公司

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	0.0%	1.7%
3-月	-2.0%	5.2%
6-月	-15.0%	-4.0%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：罗兵咸永道

近期报告

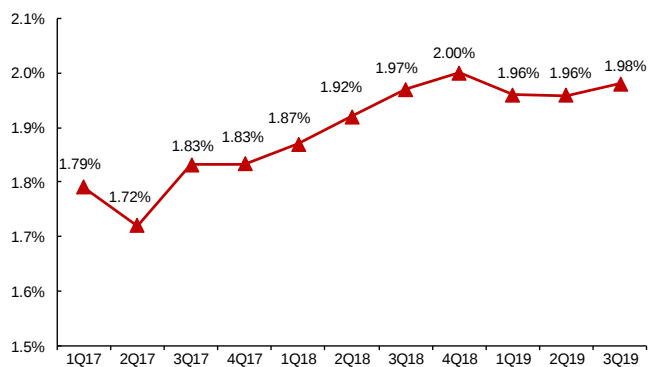
- 盈利增长动能恢复 - 2019年8月28日
- 强劲收入增长支持稳健拨备政策 - 2019年4月26日

图 1: 中信银行 2019 年三季度业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	76,860	87,254	13.5%	27,052	30,092	11.2%
净手续费及佣金收入	32,604	43,062	32.1%	10,742	14,770	37.5%
经营收入	121,854	142,273	16.8%	40,474	49,081	21.3%
经营支出	(34,199)	(38,041)	11.2%	(11,636)	(13,368)	14.9%
拨备前利润	87,655	104,232	18.9%	28,838	35,713	23.8%
减值拨备	(41,363)	(55,312)	33.7%	(15,202)	(21,122)	38.9%
税前利润	46,292	48,920	5.7%	13,636	14,591	7.0%
所得税	(8,543)	(7,743)	-9.4%	(2,276)	(2,138)	-6.1%
净利润	36,799	40,752	10.7%	11,078	12,445	12.3%
资产负债表	3Q18	3Q19	YoY	2Q19	3Q19	QoQ
贷款总额	3,511,095	3,956,104	12.7%	3,835,876	3,956,104	3.1%
存款总额	3,578,398	4,050,290	13.2%	4,034,436	4,050,290	0.4%
总资产	5,864,796	6,461,910	10.2%	6,398,803	6,461,910	1.0%
不良贷款余额	62,794	68,190	8.6%	66,161	68,190	3.1%
关键指标	9M18	9M19	YoY	2Q19	3Q19	QoQ
净息差	1.92%	1.97%	5bp	1.96%	1.98%	2bp
净资产回报率	13.0%	13.0%	-	14.4%	11.7%	-2.7ppt
不良贷款率	1.79%	1.72%	-6bp	1.72%	1.72%	0bp
拨备覆盖率	160.9%	174.8%	13.9ppt	165.2%	174.8%	9.7ppt
贷存比	98.1%	97.7%	-0.4ppt	95.1%	97.7%	2.6ppt
核心一级资本充足率	8.7%	8.8%	11bp	8.6%	8.8%	18bp

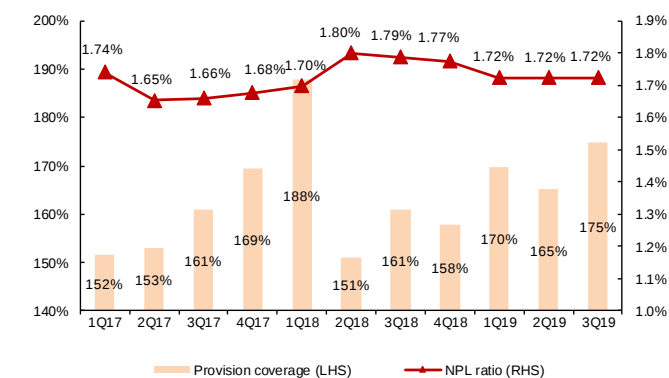
资料来源: 公司、招银国际证券

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

财务报表

利润表

年结: 12月31日 (百万元人民币)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
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	10,728	15,846	8,810	9,266	9,747
经营收入	157,231	165,766	184,013	196,252	210,587
经营支出	(48,913)	(52,600)	(58,619)	(63,326)	(68,646)
拨备前利润	108,318	113,166	125,394	132,926	141,941
资产减值损失	(55,787)	(58,233)	(67,317)	(70,893)	(75,296)
经营利润	52,531	54,933	58,077	62,033	66,645
非经营收入	(255)	(607)	(607)	(607)	(607)
税前利润	52,276	54,326	57,470	61,426	66,038
所得税费用	(9,398)	(8,950)	(9,468)	(10,120)	(10,880)
少数股东权益	(312)	(863)	(863)	(863)	(863)
净利润	42,566	44,513	47,139	50,444	54,296

资产负债表

年结: 12月31日 (百万元人民币)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
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
贷款总额	3,196,887	3,608,412	3,933,169	4,247,823	4,587,648
减: 贷款减值准备	90,903	101,154	114,936	129,294	142,916
其他资产	213,804	140,670	203,882	216,258	224,057
总资产	5,677,691	6,066,714	6,596,125	7,127,144	7,703,934
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
存款总额	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
股东总权益	399,638	436,661	511,215	548,043	587,861
其中: 永续债	-	-	40,000	40,000	40,000
其中: 优先股	34,955	34,955	34,955	34,955	34,955
少数股东权益	12,795	16,425	16,425	16,425	16,425
总权益	412,433	453,086	527,640	564,468	604,286

主要比率

年结: 12月31日	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
经营收入结构					
净利息收入	63%	63%	69%	70%	71%
净手续费及佣金收入	30%	27%	26%	25%	25%
其他	7%	10%	5%	5%	5%
总计	100%	100%	100%	100%	100%
同比增速					
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%
拨备前利润	1.3%	4.5%	10.8%	6.0%	6.8%
净利润	2.3%	4.6%	5.9%	7.0%	7.6%
贷款总额	11.1%	12.9%	9.0%	8.0%	8.0%
存款总额	-6.4%	7.1%	8.0%	8.0%	8.0%
经营效率					
成本收入比	30.1%	30.7%	30.6%	31.0%	31.3%

资产质量

不良贷款率	1.68%	1.77%	1.72%	1.74%	1.71%
拨备覆盖率	169%	158%	170%	175%	182%
拨贷比	2.84%	2.80%	2.92%	3.04%	3.12%
信贷成本	1.65%	1.40%	1.55%	1.50%	1.47%

资本充足率

核心一级资本充足率	8.5%	8.6%	10.1%	10.2%	10.2%
一级资本充足率	9.3%	9.4%	11.0%	11.0%	10.9%
资本充足率	11.6%	12.5%	13.3%	13.1%	12.8%

盈利能力

净息差	1.75%	1.94%	2.03%	2.01%	2.01%
平均权益回报率	11.6%	11.3%	10.9%	10.8%	10.7%
平均资产回报率	0.71%	0.74%	0.72%	0.72%	0.71%
平均风险资产回报率	1.00%	0.96%	1.01%	1.07%	1.07%

每股数据 (元人民币)

每股净利润	0.84	0.88	0.94	1.00	1.08
每股股息	0.26	0.23	0.25	0.27	0.29
每股账面值	7.45	8.21	8.92	9.67	10.48

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。

招银国际证券投资评级

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

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

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风险。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投资银行相关业务联系。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，请与我们联络。

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。