

## 中信銀行 (998 HK)

### 強勁收入增長支持穩健撥備政策

- ❖ **淨利息收入及手續費收入支撐撥備前利潤強勁增長。** 中信銀行 2019 年首季淨利潤同比增長 8.6%，達到 132 億元（人民幣，下同），佔市場一致預期預測的 27.8%。一季度淨利潤增速高於 2018 年全年的 4.6%，也高於我們對全年盈利增速 5.6% 的預期。在淨利息收入及手續費收入增速回升的共同作用下，撥備前利潤同比增長 23.4%。中信銀行也得以因此加大計提，減值撥備同比增長 53.5%。
- ❖ **業績正面因素：**1) 淨利息收入同比增速提升至 15.9%，主要由於生息資產的擴張；2) 淨手續費收入同比增長 47.5%，相信主要是由銀行卡、理財及投行業務等驅動；3) 存款環比增長強勁，增速達到 4.7%，但可能更多是由成本較高的結構性存款和同業存單貢獻；4) 風險抵補能力提升，不良貸款率環比下降 5 個基點至 1.72%，撥備覆蓋率同比增長 11.9 個百分點至 169.9%，5) 資本實力鞏固，核心一級資本充足率及資本充足率分別提升 15/16 個基點至 8.78%/12.63%。
- ❖ **業績負面因素：**1) 淨息差環比收窄 4 個基點，至 1.96%，可能是由於一季度存款競爭依然較為激烈，導致存款成本上升；同時，擴大對政府債券的投資規模對資產收益率帶來一定壓力，不過其減稅效應對淨利潤有提升作用；2) 貸存比依然偏高，儘管一季度環比下降了 1.4 個百分點至 97.5%。
- ❖ **維持買入評級，目標價 5.90 港元。** 我們認為中信銀行靚麗的一季度業績將為股價表現帶來正面影響。中信銀行目前的估值為 0.48 倍 2019 年預測市帳率，較行業平均值低 35%，接近其自身 2016 年年初時的估值低點。在 2018 年不良風險充分暴露之後，我們認為中信銀行今年盈利趨勢逐步向好。儘管全面降准的可能性有所降低，我們仍然認為央行短期內會保持相對寬鬆的流動性環境，有利於資產質量的穩定。因此，盈利韌性較強的股份制銀行可能繼續跑贏大型同業。

#### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	157,231	165,766	184,429	196,702	211,073
淨利潤	42,566	44,513	46,992	49,946	53,390
每股盈利 (元人民幣)	0.84	0.88	0.93	0.99	1.06
每股盈利變動 (%)	-0.9	4.7	5.7	6.5	7.1
市帳率 (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
權益收益率 (%)	11.6	11.3	10.9	10.7	10.6
不良貸款率 (%)	1.68	1.77	1.82	1.83	1.83
撥備覆蓋率 (%)	169.4	158.0	161.1	167.9	172.5

資料來源：公司、彭博及招銀國際證券預測

#### 買入 (維持)

目標價	HK\$5.90
(此前目標價)	HK\$5.90)
潛在升幅	+18.5%
當前股價	HK\$4.98

#### 孫明, CFA

電話：(852) 3900 0836  
 郵件：terrysun@cmbi.com.hk

#### 隋曉萌

電話：(852) 3761 8775  
 郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

#### 中國銀行業

市值(百萬港元)	322,433
3月平均流通量(百萬港元)	225.23
52周內股價高/低(港元)	5.89/4.57
總股本(百萬)	48,934.8

資料來源：彭博

#### 股東結構

中國中信有限公司	65.37%
中國煙草總公司	4.39%

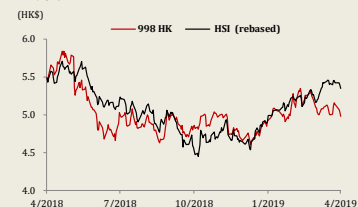
資料來源：公司

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-3.1%	-5.3%
3-月	2.4%	-6.8%
6-月	4.1%	-11.8%

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

審計師：羅兵鹹永道

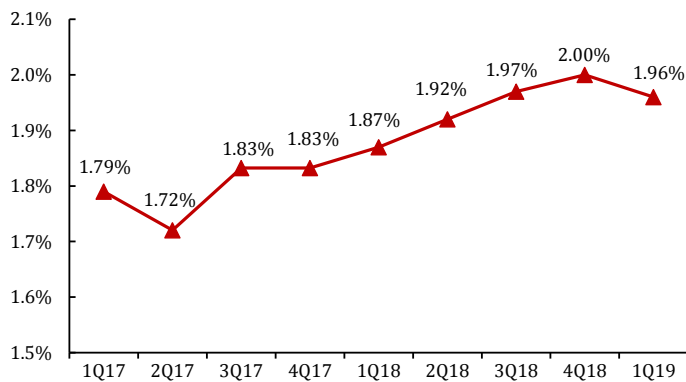
公司網站：www.citicbank.com

圖 1：中信銀行 2019 年一季度業績概要

(百萬元人民幣)					
損益表	4Q18	1Q19	QoQ	1Q18	YoY
淨利息收入	27,912	28,070	0.6%	24,211	15.9%
淨手續費及佣金收入	12,544	15,448	23.2%	10,473	47.5%
<b>營業收入</b>	<b>43,912</b>	<b>47,417</b>	<b>8.0%</b>	<b>39,792</b>	<b>19.2%</b>
營業支出	(18,401)	(12,492)	-32.1%	(11,481)	8.8%
<b>撥備前利潤</b>	<b>25,511</b>	<b>34,925</b>	<b>36.9%</b>	<b>28,311</b>	<b>23.4%</b>
減值撥備	(16,870)	(19,125)	13.4%	(12,457)	53.5%
<b>經營利潤</b>	<b>8,641</b>	<b>15,800</b>	<b>82.8%</b>	<b>15,854</b>	<b>-0.3%</b>
所得稅	(407)	(2,472)	507.4%	(3,317)	-25.5%
<b>淨利潤</b>	<b>7,714</b>	<b>13,216</b>	<b>71.3%</b>	<b>12,166</b>	<b>8.6%</b>
資產負債表	4Q18	1Q19	QoQ	1Q18	YoY
貸款總額	3,608,412	3,725,963	3.3%	3,298,496	13.0%
客戶存款	3,649,611	3,821,218	4.7%	3,477,528	9.9%
總資產	6,066,714	6,241,411	2.9%	5,624,705	11.0%
不良貸款餘額	64,028	64,225	0.3%	56,008	14.7%
主要比率	4Q18	1Q19	QoQ	1Q18	YoY
淨資產回報率	7.8%	12.9%	5.1ppt	13.2%	-0.3ppt
不良貸款率	1.77%	1.72%	-5bp	1.70%	3bp
撥備覆蓋率	158.0%	169.9%	11.9ppt	187.8%	-17.9ppt
貸存比	98.9%	97.5%	-1.4ppt	94.9%	2.7ppt
核心一級資本充足率	8.6%	8.8%	15bp	8.6%	20bp

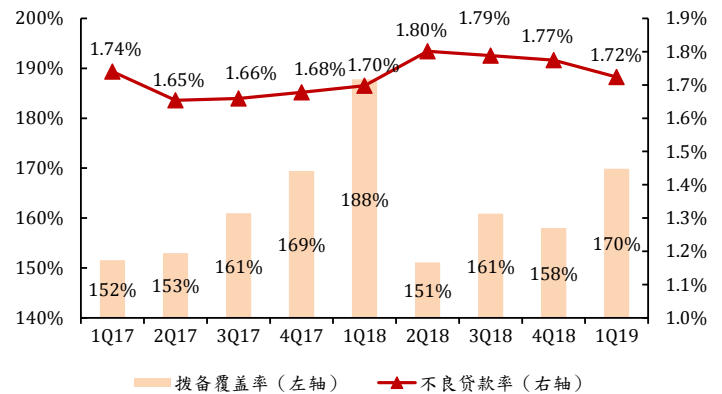
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 2：中信銀行單季淨息差走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 3：中信銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

**利潤表**

年結：12月31日（百萬元人民幣）	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)
<b>淨利息收入</b>	<b>99,645</b>	<b>104,772</b>	<b>127,798</b>	<b>137,210</b>	<b>148,576</b>
淨手續費及佣金收入	46,858	45,148	47,405	49,776	52,264
其他淨收益和收入	10,728	15,846	8,810	9,266	9,747
<b>營業收入</b>	<b>157,231</b>	<b>165,766</b>	<b>184,013</b>	<b>196,252</b>	<b>210,587</b>
營業費用	(48,913)	(52,600)	(58,619)	(63,326)	(68,646)
<b>扣除減值損失前的營業利潤</b>	<b>108,318</b>	<b>113,166</b>	<b>125,394</b>	<b>132,926</b>	<b>141,941</b>
資產減值損失	(55,787)	(58,233)	(67,694)	(71,711)	(76,622)
<b>營業利潤</b>	<b>52,531</b>	<b>54,933</b>	<b>57,700</b>	<b>61,215</b>	<b>65,320</b>
聯營企業及合營企業投資淨收益	(255)	(607)	(607)	(607)	(607)
<b>稅前利潤</b>	<b>52,276</b>	<b>54,326</b>	<b>57,093</b>	<b>60,608</b>	<b>64,713</b>
所得稅費用	(9,398)	(8,950)	(9,406)	(9,985)	(10,661)
<b>年度利潤</b>	<b>42,878</b>	<b>45,376</b>	<b>47,687</b>	<b>50,623</b>	<b>54,052</b>
非控制性權益	(312)	(863)	(863)	(863)	(863)
<b>淨利潤</b>	<b>42,566</b>	<b>44,513</b>	<b>46,824</b>	<b>49,760</b>	<b>53,189</b>

資料來源：公司及招銀國際證券預測

**資產負債表**

年結：12月31日（百萬元人民幣）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
存放中央銀行款項	561,560	532,520	574,778	620,416	669,705
同業資產	351,045	286,103	303,618	316,068	329,140
金融投資	1,445,298	1,600,163	1,695,615	1,855,874	2,036,300
<b>貸款和墊款淨額</b>	<b>3,105,984</b>	<b>3,515,650</b>	<b>3,817,856</b>	<b>4,117,333</b>	<b>4,442,212</b>
其他資產	213,804	132,278	163,944	176,537	184,733
<b>總資產</b>	<b>5,677,691</b>	<b>6,066,714</b>	<b>6,555,810</b>	<b>7,086,227</b>	<b>7,662,089</b>
向中央銀行借款	237,600	286,430	315,073	346,580	381,238
同業負債	1,283,047	1,361,999	1,486,167	1,622,753	1,772,996
<b>客戶存款</b>	<b>3,407,636</b>	<b>3,649,611</b>	<b>3,941,580</b>	<b>4,256,906</b>	<b>4,597,459</b>
已發行債券	168,299	208,421	212,436	216,651	221,078
其他負債	168,676	107,167	113,229	119,785	126,877
<b>總負債</b>	<b>5,265,258</b>	<b>5,613,628</b>	<b>6,068,485</b>	<b>6,562,676</b>	<b>7,099,649</b>
<b>本行股東應享權益</b>	<b>399,638</b>	<b>436,661</b>	<b>470,900</b>	<b>507,126</b>	<b>546,016</b>
非控制性權益	12,795	16,425	16,425	16,425	16,425
<b>總權益</b>	<b>412,433</b>	<b>453,086</b>	<b>487,325</b>	<b>523,551</b>	<b>562,441</b>

資料來源：公司及招銀國際證券預測

**主要比率**

年结：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2020E
<b>收入结构</b>					
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%
<b>总计</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>增长</b>					
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%
<b>营业收入</b>	<b>2.0%</b>	<b>5.4%</b>	<b>11.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.3%</b>
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%
<b>净利润</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.9%</b>
<b>资产质量</b>					
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%
<b>资本充足率</b>					
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%
<b>回报率</b>					
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%
<b>每股数据</b>					
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

資料來源：公司及招銀國際證券預測

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。