

投资评级 优于大市 维持

股票数据

 01月22日收盘价(元) 5.08
 52周股价波动(元) 4.97-6.30

股本结构

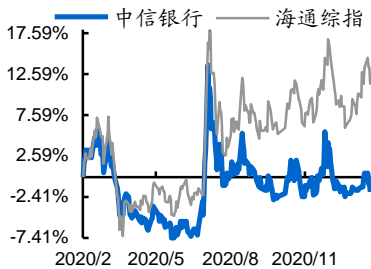
 总股本(百万股) 48935
 流通A股(百万股) 34053
 B股/H股(百万股) 0/14882

相关研究

 《资管、对公支撑，夯实资产质量》
 2020.09.04

 《净利润增速提升，拨备增厚——中信银行
 2020年一季报点评》2020.04.24

 《降低资本消耗，不良加大化解力度——
 中信银行2019年年报点评》2020.03.27

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.6	-1.4	-3.4
相对涨幅(%)	-11.6	-14.0	-20.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010)50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

分析师: 林加力

Tel: (021)23154395

Email: lj12245@htsec.com

证书: S0850518120003

分析师: 解巍巍

Email: xww12276@htsec.com

证书: S0850518070001

联系人: 董栋梁

Tel: (021) 23219356

Email: ddl13026@htsec.com

中信银行年报快报点评: 单季度利润大幅提升, 资产质量大幅改善

投资要点: 中信银行全年利润增速转正, 资产质量大幅提升。维持中信银行“优于大市”评级。

- Q4 营收和利润大幅提升。**2020年全年营收同比增长3.81%，归母净利润同比增长2.01%，其中Q4单季度利润同比增长了66.07%，大幅增长。
- 资产质量大幅改善。**快报显示中信银行不良率为1.64%，和2020Q3相比下降了34BP，已经比2019的年末1.65%还要低。Q4拨备覆盖率171.68%，相比Q3的170.08%，上升了1.60个百分点，同时结束了2020年拨备覆盖率下滑和不良率上行的趋势。
- 投资建议:**中信银行的利润增速和资产质量都大幅改善。我们预测2020-2022年EPS为0.95、1.04、1.09元，归母净利润增速为2.01%、9.42%、4.39%。我们根据DDM模型(见表2)得到合理价值为7.04元;根据PB-ROE模型给予公司2020E PB估值为0.8倍(可比公司为0.95倍),对应合理价值为7.62元。因此给予合理价值区间为7.04-7.62元(对应2020年PE为7.41-8.02倍,同行业公司对应PE为7.77倍),维持“优于大市”评级。
- 风险提示:**经济复苏不及预期;企业盈利大幅度下降。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	164854	187584	194731	219654	244236
YOY(%)	5.20%	13.79%	3.81%	12.80%	11.19%
净利润(百万元)	44513	48015	48980	53594	55947
YOY(%)	4.57%	7.87%	2.01%	9.42%	4.39%
平均净资产收益率(%)	11.62%	11.42%	10.24%	10.49%	10.15%
平均总资产收益率(%)	0.74%	0.73%	0.65%	0.64%	0.61%
全面摊薄EPS(元)	0.91	0.98	0.95	1.04	1.09
BVPS(元)	8.21	8.98	9.53	10.33	11.15

资料来源: 公司年报(2018-2019), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, 并且EPS、BVPS计算时已考虑优先股、永续债利息。

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2019
000001	平安银行	4275	14.07	15.48	17.02	1.57	1.42	1.29	13.63	11.30
600015	华夏银行	940	13.49	14.71	16.00	0.45	0.42	0.38	4.29	10.61
600036	招商银行	13024	22.89	25.36	28.72	2.26	2.04	1.80	12.30	16.84
601166	兴业银行	4764	23.37	25.50	28.29	0.98	0.90	0.81	6.63	14.02
601818	光大银行	2199	6.00	6.45	6.95	0.68	0.63	0.59	5.59	11.77
600000	浦发银行	2874	16.73	18.10	19.31	0.59	0.54	0.51	5.34	12.29
601916	浙商银行	849	5.23	5.69	6.22	0.76	0.70	0.64	6.59	12.92
	均值		14.54	15.90	17.50	1.04	0.95	0.86	7.77	14.40

注: 收盘价为 01 月 22 日价格, 可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%	5.4%
风险折现率(列)					
9.9%	6.12	6.28	6.46	6.64	6.85
9.7%	6.37	6.54	6.73	6.94	7.17
9.5%	6.63	6.83	7.04	7.27	7.52
9.3%	6.92	7.14	7.37	7.63	7.91
9.1%	7.23	7.47	7.74	8.03	8.35

资料来源: 海通证券研究所测算

注: 我们假设公司 2020-2022 年的 EPS 为 0.95、1.04、1.09 元, 第四年至第十年的净利润增速为 6%、分红比例为 25%; 永续阶段净利润增速为 5%、分红比例为 30%, 风险折现率为 9.45%。

财务报表分析和预测

	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	4.94	4.86	4.19	3.97	利息收入	268498	285872	321312	358256
PB	0.54	0.48	0.42	0.39	利息支出	-141227	-154315	-172586	-193985
P/B (扣除商誉)	0.54	0.51	0.47	0.43	净利息收入	127271	131557	148727	164270
每股指标 (元):					手续费净收入	46384	49246	56999	66036
EPS	0.98	0.95	1.04	1.09	营业收入	187584	194731	219654	244236
BVPS	8.98	9.53	10.33	11.15	业务及管理费	-51964	-49268	-57110	-65944
BVPS (扣除商誉)	8.93	9.48	10.28	11.11	拨备前利润	133800	143403	160225	175697
每股拨备前利润	2.73	2.93	3.27	3.59	拨备	-77255	-85546	-95888	-108535
驱动性因素:					税前利润	56545	57857	64337	67162
生息资产增长	10.51%	11.32%	11.01%	11.25%	税后利润	48994	49979	54686	57088
贷款增长	10.80%	10.50%	11.00%	11.00%	归属母公司净利	48015	48980	53594	55947
存款增长	11.61%	13.00%	8.00%	8.00%	资产负债表 (百万元):				
贷款收益率	4.87%	5.10%	4.93%	4.98%	贷款总额	3997987	4417776	4903731	5443141
生息资产收益率	4.32%	4.12%	4.17%	4.18%	贷款减值准备	-115489	-124383	-173055	-218711
存款付息率	2.04%	2.13%	2.13%	2.13%	贷款净额	3892602	4293393	4730676	5224430
计息负债付息率	2.44%	2.38%	2.39%	2.41%	债券投资	1873596	2208613	2514935	2868526
净息差	2.05%	1.90%	1.93%	1.92%	存放央行	463158	437264	472245	510025
风险成本	1.80%	1.81%	2.06%	2.10%	同业资产	335798	369378	395234	422901
净手续费增速	25.34%	6.17%	15.74%	15.86%	其他资产	185279	202809	225132	250461
成本收入比	27.70%	25.30%	26.00%	27.00%	生息资产	6565154	7308647	8113091	9025881
所得税税率	13.35%	13.62%	15.00%	15.00%	资产总额	6750433	7511457	8338223	9276343
盈利及杜邦分析:					存款	4073258	4602782	4971004	5368684
ROAA	0.73%	0.65%	0.64%	0.61%	同业负债	1395797	1515029	1742283	2003626
ROAE	11.42%	10.24%	10.49%	10.15%	发行债券	650274	715301	894127	1117658
净利息收入	1.99%	1.84%	1.88%	1.87%	计息负债	6119329	6833112	7607414	8489968
非净利息收入	0.94%	0.89%	0.90%	0.91%	负债总额	6217909	6951284	7738977	8636794
营业收入	2.93%	2.73%	2.77%	2.77%	股本	48935	48935	48935	48935
营业支出	0.84%	0.72%	0.75%	0.78%	资本公积	58977	58977	58977	58977
拨备前利润	2.09%	2.01%	2.02%	1.99%	盈余公积	34450	39009	44007	49476
拨备	1.21%	1.20%	1.21%	1.23%	一般风险准备	74255	81535	81535	81535
税前利润	0.88%	0.81%	0.81%	0.76%	未分配利润	207987	203411	229036	262641
税收	0.12%	0.11%	0.12%	0.11%	股东权益	532524	560173	599246	639549
业绩年增长率:					负债和所有者权益合计	6750433	7511457	8338223	9276343
净利息收入					资本状况:				
营业收入	12.72%	3.37%	13.05%	10.45%	资本充足率	12.44%	11.64%	11.13%	10.61%
拨备前利润	18.87%	7.18%	11.73%	9.66%	核心资本充足率	10.20%	9.67%	9.36%	9.01%
归属母公司利润	7.87%	2.01%	9.42%	4.39%	杠杆率	12.68	13.41	13.91	14.50
资产质量:					RORWA	0.94%	0.85%	0.83%	0.78%
不良率	1.65%	1.64%	1.63%	1.66%	风险加权系数	75.75%	77.00%	77.00%	77.00%
拨备覆盖率	175.25%	171.68%	216.57%	241.82%					
拨贷比	2.90%	2.82%	3.53%	4.02%					
不良净生成率	1.47%	1.61%	1.50%	1.52%					

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

注: 收盘价为 01 月 22 日价格, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业, 非银行金融
林加力 银行行业
解巍巍 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 第一创业, 江苏银行, 中国太保, 杭州银行, 国金证券, 邮储银行, 建设银行, 中国人寿, 东方财富, 宁波银行, 东吴证券, 国泰君安, 光大证券, 重庆银行, 汇丰控股, 上海银行, 招商证券, 常熟银行, 兴业证券, 中国银河, 华安证券, 华泰证券, 中国平安, 中国人保, 中国财险, 众安在线, 中金公司, 平安银行

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。