

## 规模增速较快 不良压力增加

### 投资要点：

- 规模增速较快，手续费及佣金收入增长明显。中信银行 2013 年实现营业收入 1004.58 亿元，同比增长 16.91%；归属于母公司股东的净利润 391.75 亿元，同比增长 25.98%；EPS0.84 元。公司 2013 年规模增速较快 较年初增长 23.02% 存贷款分别增长 16.73%、17.58%；贷款结构得到优化，主动退出地方融资平、光伏、钢贸等高风险客户；成本收入比 31.41%，同比下降 01%。同时，公司四季度收入增长加速，净利息收入 228.84 亿元，环比增长 3.4%。净息差 2.60%，环比持平。
- 净息差小幅回落 21BP。公司 2013 年 NIM2.60%，公司通过继续调整资产结构，高收益率资产占比不断增加，表内理财、信托产品、小微贷款、个人经营贷款占比和收益率均有所提升；且资产端定价也有小幅增长，但随着利率市场化进程的加快，公司未来信贷成本持续上升或加剧净息差的回落。
- 中间业务净增长空间可期。公司 2013 年实现手续费及佣金净收入 168.11 亿元，比上年增长 56.01 亿元，增长 49.96%。其中，手续费及佣金收入为 183.18 亿元，比上年增长 50.22%，主要由于银行卡手续费、顾问咨询费及理财服务手续费等项目增长较快。我们认为，公司的中间业务收入占比偏低，随着非主流业务主流化模式的持续，中间业务增长空间将高于行业平均增速。
- 不良双升，资产质量小幅下降。公司 2013 年不良贷款余额为 199.66 亿元，不良率 1.03%，环比三季度分别上升 30 亿、13BP。公司年末拨备覆盖率 207%，环比下降了 25BP，拨贷比 2.13%，同比小幅增长 1BP，全年共核销 107 亿，信用成本维持偏高水平。由于公司不良贷款增速较快，虽然公司保持了较高的拨备力度，四季度计提 40 亿，但拨贷比 0 增速仍低于行业平均水平。
- 盈利预测与投资评级。公司未来收入能够保持平稳增长，资本充足率相对偏低，资本、一级资本充足率分别为 11.2%、8.78%，不良压力仍然较大，2014 年盈利增速或将放缓，预计 2014~16 年 EPS 分别为 0.94 元、0.99 元、1.07 元，对应 PE3.68、3.42、3.21 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示。利率市场化导致的利率上升息差收窄、资产质量大幅恶化的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	100458	111287	116930	126682
增长率(%)	16.91	10.78	5.07	8.34
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	39301	43980	46319	50062
增长率(%)	25.98	11.90	5.32	8.08
EPS(元)	0.84	0.94	0.99	1.07
P/E(倍)	5.56	4.97	4.72	4.36
P/B(倍)	0.95	0.83	0.72	0.63

数据来源：民族证券

## 中信银行 (601998.SH)

分析师：于娃丽

执业证书编号：S0050511040003

Tel：010-59355991

Email：yuwl@chinans.com.cn

### 投资评级

本次评级：增持  
跟踪评级：首次  
目标价格：

### 市场数据

市价(元) 4.67  
上市的流通 A 股(亿股) 319.05  
总股本(亿股) 467.87  
52 周股价最高最低(元) 5.58-3.39  
上证指数/深证成指 2046.59/  
7244.19  
2013 年股息率 0%

### 52 周相对市场改变

### 相关研究

## 分析师简介

于娃丽，2007年4月毕业于天津大学。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责银行业及上市公司的研究工作。

单击此处输入文字。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)