

盈利增速放缓，不良压力仍存

投资要点：

- 净利润增速放缓，中间业务收入增长较快。中信银行 2014 年实现营业收入 1247 亿元，同比增长 19.2%；归属于母公司股东的净利润 407 亿元，同比仅增长 3.9%，主要是四季度大幅提升了拨备导致了增速较低，EPS0.87 元。公司 2014 年规模增速较为稳定，较年初增长 13.7%，存贷款分别增长 12.7%、13.5%，同业业务规模有所收缩；中间业务收入增速较快，2014 实现非利息净收入 300 亿元，比上年增长 58.9%，占比上升到 24%，比上年提高 6 个百分点，主要是银行卡手续费、顾问咨询费及理财服务手续费等项目增长较快。
- 净息差小幅回落 20BP。公司 2014 年 NIM2.40%，较 2013 年回落 20BP，从存款端来看，由于公司在存款定价增长较为明显，计息负债成本率提升幅度较高，较 2013 年末增长了 47BP；但从资产端来看，公司对公为主的业务结构使得生息资产收益率小幅提升了 23BP，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。
- 不良贷款率小幅回落，但未来资产质量压力仍然较大。公司 2014 年不良贷款余额为 285 亿元，不良率 1.30%，环比三季度回落 9BP。公司年末拨备覆盖率 181%，拨备比 2.36%，同比小幅增长 23BP，进一步加大了对不良贷款的处置力度，全年共核销不良贷款 213 亿元，信用成本 1.06，仍维持偏高水平。公司关注类贷款增长明显，占比由 2013 年的 1.23% 上升至 3.28%；同时逾期贷款 759 亿元，比上年末增加 404 亿元，占比较上年末上升了 1.64 个百分点，显示公司未来不良生成率或仍将处于较高水平。
- 增发普通股及优先股有利于提升公司 ROE 水平。公司对中国烟草的定增方案目前已获银监会批准，预计年内将能实施；同时公司公布境内 350 亿优先股计划，将进一步补充资本金的不足，发行后，公司的资本充足率、一级资本充足率分别提升至 14.3%、10.6%。
- 盈利预测与投资评级。随着中信股份的整体上市，中信银行的整体估值或将回升，其在互联网金融领域的先发优势也有助于零售业务边际效应的改善，公司未来收入能够保持平稳增长，2015 年盈利增速或将放缓，预计 2015~16 年 EPS 分别为 0.94 元、0.99 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	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	124717	138523	150076	162592
增长率(%)	19.28	11.07	8.34	8.34
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	40691	42449	45879	49586
增长率(%)	3.87	4.32	8.08	8.08
EPS(元)	0.87	0.91	0.98	1.06
P/E(倍)	8.65	8.29	7.67	7.10
P/B(倍)	1.40	1.29	1.19	1.10

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：维持
 目标价格：

市场数据

市价(元) 7.43
 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) 8.33-3.99
 上证指数/深证成指 3582.27/12429.11
 2014 年股息率 0%

52 周相对市场改变

相关研究

数据来源：民族证券

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受到任何形式的报酬。

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 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)