

不良增速放缓 盈利增长承压

投资要点：

- 收入高速增长，资产规模增速大幅高于行业平均水平。**中信银行 2015 年 1-6 月实现营业收入 700 亿，同比增长 13%，营收增长主要是受资产规模增长及中间业务收入的拉动；拨备前利润 468 亿，同比增长 14%；归属于母公司股东的净利润 224 亿元，同比增长 2.5%，增速同比下降了 3%；每股收益 0.48 元。2015 年上半年经济下行趋势并未改变，中信银行贷款投放较为审慎，贷款规模同比仅增长 5.4%，我们认为下半年公司贷款的投放力度会加大，上半年未完成的贷款额度将在下半年完成，带动净利息收入的增加。
- 净息差环比下降 8BP 至 2.32%。**受 2015 年上半年的多次降息的影响，中信银行贷款收益率出现了明显的下行，较年初下降 15BP；同时，公司对公业务优势明显，在存款利率上浮空间提升的情况下，公司存款逆势下降了 19BP，使得上半年净利差与去年同期持平，净息差同比小幅下降 4BP。我们认为上半年多次加息仍然将影响银行资产端的收益率，存款上浮空间也存在进一步打开的空间，同时信贷需求仍然低迷，将会导致下半年净息差持续下降的可能性较大。
- 中间业务收入占比继续提升。**中信银行 2015 年上半年中间收入 202.94 亿元，同比增长 23.05%，在收入中占比 29%。其中，手续费及佣金收入 184 亿元，同比增长 36%，主要受银行卡手续费、理财服务手续费、代理手续费等收入增速较快的拉动，银行卡手续费收入同比增长 59%。
- 资产质量仍然承压。**中信银行 2015 年上半年不良贷款余额 305 亿元，较年初仅增长了 6.6%，不良率 1.32%，较年初上升 2BP，关注类贷款增速较快，较年初增长 33%，逾期贷款/贷款上升 12BP，增速均较去年同期有所放缓；公司今年是加大了核销力度，上半年共核销 125 亿，已接近去年全年的核销量；拨备计提力度也明显增加，共计计提拨备 544 亿，使得信贷成本同比上升 30BP，拨备覆盖率下降 3 个百分点至 179%，我们认为公司不良贷款生成速度仍然较快，受宏观经济影响，公司的资产质量还将面临着较大的压力；但中信集团多种经营的优势也将支持公司未来持续的不良资产的清收工作。
- 盈利预测与投资评级。**中信银行仍然贯彻一体两翼的发展策略，在目前经济下行的环境下，规模及盈利有望保持小幅增长；未来信用卡业务有望分拆上市，公司估值有进一步提升的空间。目前资本/一级资本充足率分别为 11.98%、8.98%。预计 2015~16 年 EPS 分别为 0.88、0.91 元，维持“增持”评级。
- 风险提示。**经济下行导致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)	124,717	137,276	148,725	161,128
增长率(%)	19.3	10.1	8.3	8.3
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	40,691	41,228	42,498	45,932

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

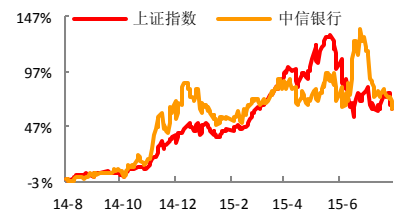
跟踪评级：维持

目标价格：

市场数据

市价(元)	7.09
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)	10.5-4.23
上证指数/深证成指	3664.29/ 12584.58
2014 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

增长率(%)	3.9	1.3	3.1	8.1
EPS(元)	0.87	0.88	0.91	0.98
P/E(倍)	8.2	8.0	7.8	7.2
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.1

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。

联系人简介

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)