

中信银行 (601998.SH) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

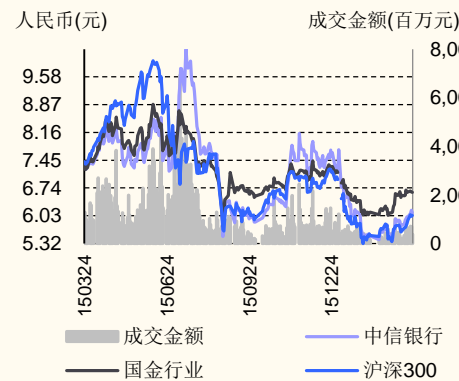
市场价格(人民币): 6.11元

规模快速增长、成本收入比持续下降

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	31,905.16
流通港股(百万股)	14,882.16
总市值(百万元)	298,991.61
年内股价最高最低(元)	10.28/5.38
沪深 300 指数	3236.09
上证指数	3009.96



事件

中信银行银行发布 15 年年报(此前已披露业绩快报): 全年实现营业收入 1451 亿元, 同比增长 16.4%, 归属股东净利润 412 亿元, 同比增长 1.1%。贷款和存款余额分别同比增长 15.6% 和 11.7%, 资产和负债总额分别同比增长 23.8% 和 24.1%。15 年全年息差 2.31%, 较 14 年下降 9bps。年末不良率 1.43%, 环比 3Q15 上升 1bp, 拨备覆盖率 168%, 环比 3Q15 下降 10.6 个百分点, 拨贷比 2.39%, 环比 3Q15 下降 14bps。核心一级资本充足率 9.12%, 环比 3Q15 上升 0.1 个百分点。15 年每股现金分红 0.212 元。

评论

资产负债规模快速增长, 4Q15 贷款和应收款项类投资增长较快: 资产负债规模扩张较为迅速, 4Q15 资产和负债总额环比 3Q15 增长超过 10%。具体来看, 主要是贷款和应收款项类投资增长较快。根据测算, 4Q15 贷款环比增长达 6.4%, 较前三季度的不到 3% 显著提高, 这应与中信银行在四季度剩余贷款额度仍较为充足, 加大信贷投放力度有关。4Q15 应收款项类投资环比增速达到 70%, (前三个季度的季度环比增速在 30-40% 之间)。我们认为, 在 15 年连续降息背景下, 四季度的信贷投放收益率应有所下降, 该行考虑这一影响后, 增加配置高收益率的应收款项类投资来对冲信贷收益率的下行影响。

相关报告

1. 《中信银行、平安银行业绩快报点评-中信银行公司点评》, 2016.1.21
2. 《短期股价弹性与基本面无关-中信银行公司点评》, 2015.8.19
3. 《预计一季度非标资产仍在扩张、不良生成率下降-中信银行公司点评》, 2015.4.27

全年大力核销、4Q15 不良生成率维持高位: 15 年全年核销不良 262 亿, 显著高于 14 年的 118 亿, 加回核销后不良率 2.46%, 较披露不良率高 104bps。据我们测算, 4Q15 加回核销后不良生成率 163bps (3Q15 为 158bps), 保持高位水平, 与已披露年报的平安银行一样, 大力暴露不良资产并加大核销力度是中信银行 15 年全年的主基调。分行业看, 不良贷款主要集中在批发零售业和制造业 (共占不良贷款总额的 80%), 披露不良率分别为 4.66% 和 2.49%, 受宏观经济持续下行影响, 这两个行业的不良率水平仍维持上升态势。分地区看, 不良贷款主要集中在环渤海、长三角和珠三角地区 (共占不良贷款总额的 72%)。但从增量数据看, 信贷风险出现了向产能过剩较严重、中小企业信用风险逐渐加剧的中西部地区蔓延的迹象。拨备方面, 中信银行全年信用成本 149bps, 受大规模核销的影响, 拨备覆盖率依然下降 10 个百分点至 168%。

2H15 净息差环比持平, 资产和负债端的利率影响相互抵消: 全年息差下降 9bps 至 2.31%, 但下半年息差环比保持平稳。从我们的息差分析结果看, 对比上半年, 下半年息差受资产负债两端的结构因素影响较小。在利率因素方面, 资产端和负债端的正面和负面影响相互抵消。资产端负面影响较大的是贷款收益率的下降; 负债端的正面影响主要是同业负债和存款的付息率下降。

手续费收入持续高速增长、成本收入下降显著: 全年实现净手续费收入 357 亿, 同比增长达到 41%, 占营收比重同比提升 4 个百分点至 25%。银行卡、代理、财富管理业务是较为重要的手续费收入来源。此外, 公司费用成本控制成效显著, 成本收入比 28%, 较去年下降约 3 个百分点。根据我们的全年盈利归因分

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

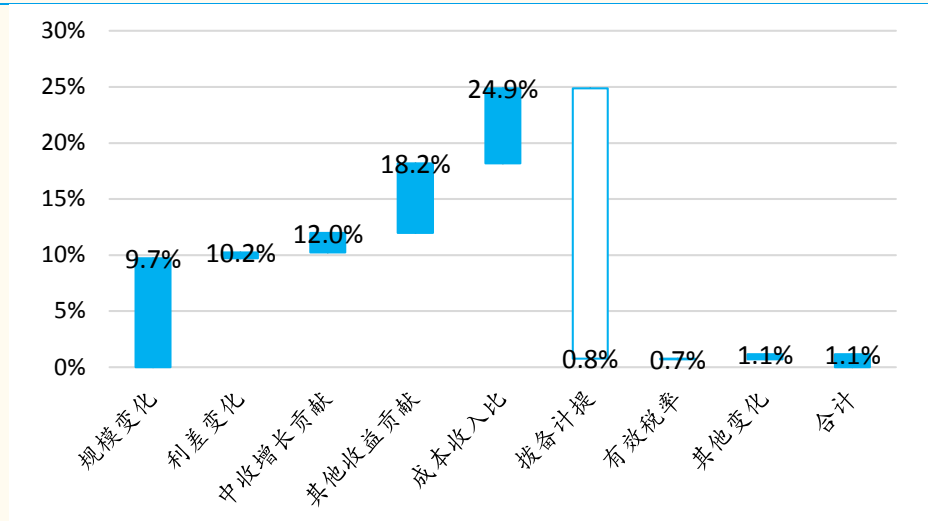
林瑾璐 联系人
(8621)61038229
linjl@gjzq.com.cn

析，除规模快速增长外，成本费用支出的控制也是贡献盈利增长的主要因素。

投资建议

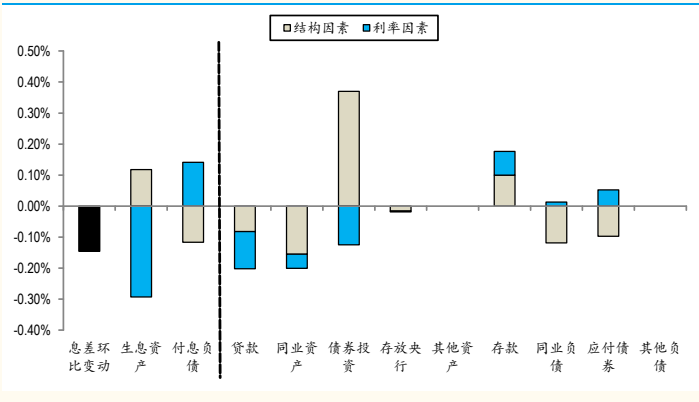
维持“买入”评级：截至3月23日收盘，中信银行交易在0.9倍16年PB、7.2倍16年PE，考虑到目前中信银行自由流通市值181亿，为16家上市银行最小，股价弹性较高，维持“买入”评级。

图表 1: 盈利增速归因分析 (2015 全年)



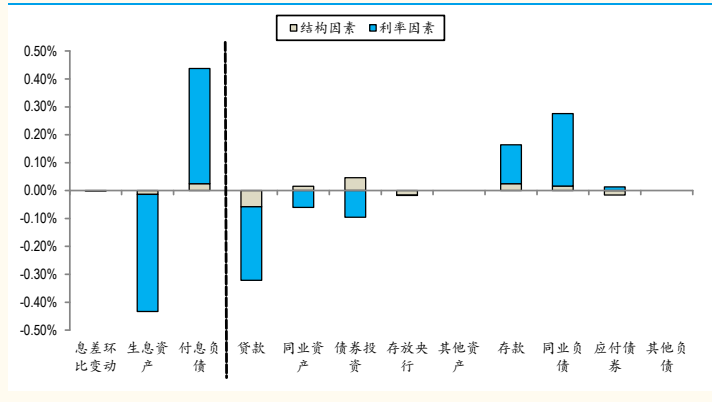
来源: 国金证券研究所

图表 2: 息差环比变动因素分析 (1H15)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 息差环比变动因素分析 (2H15)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4：年度及季度业绩 - 中信银行

利润表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
净利息收入	22,136	23,478	24,434	24,693	24,053	25,691	27,002	27,687	2.5%	12.1%	94,741	104,433	10.2%
非利息收入	7,664	8,828	6,028	7,455	8,939	11,355	10,413	9,994	-4.0%	34.1%	29,975	40,701	35.8%
净手续费收入	6,168	6,639	6,028	6,478	8,184	9,296	8,588	9,606	11.9%	48.3%	25,313	35,674	40.9%
营业收入	29,800	32,306	30,462	32,148	32,992	37,046	37,415	37,681	0.7%	17.2%	124,716	145,134	16.4%
营业支出	(10,500)	(10,510)	(10,768)	(14,861)	(11,828)	(11,409)	(12,020)	(15,203)	26.5%	2.3%	(46,639)	(50,460)	8.2%
营业税金及附加	(2,135)	(2,215)	(2,146)	(2,331)	(2,478)	(2,587)	(2,405)	(2,563)	6.6%	10.0%	(8,827)	(10,033)	13.7%
拨备前营业利润 (PPOP)	19,300	21,796	19,694	17,287	21,164	25,637	25,395	22,478	-11.5%	30.0%	78,077	94,674	21.3%
资产减值损失	(4,949)	(6,668)	(6,157)	(5,899)	(6,519)	(10,172)	(11,774)	(11,572)	-1.7%	96.2%	(23,673)	(40,037)	69.1%
贷款和垫款减值损失	(4,647)	(6,267)	(5,876)	(5,284)	(6,519)	(8,872)	(11,774)	(7,955)	-32.4%	50.5%	(22,074)	(35,120)	59.1%
营业利润	14,351	15,128	13,537	11,388	14,645	15,465	13,621	10,906	-19.9%	-4.2%	54,404	54,637	0.4%
营业外收支净额	23	1	53	93	(8)	18	101	238	135.6%	155.9%	170	349	105.3%
利润总额	14,374	15,129	13,590	11,481	14,637	15,483	13,722	11,144	-18.8%	-2.9%	54,574	54,986	0.8%
所得税费用	(3,443)	(3,635)	(3,162)	(2,880)	(3,540)	(3,611)	(3,257)	(2,838)	-12.9%	-1.5%	(13,120)	(13,246)	1.0%
净利润	10,931	11,494	10,428	8,601	11,097	11,872	10,465	8,306	-20.6%	-3.4%	41,454	41,740	0.7%
少数股东权益	(225)	(166)	(182)	(189)	(169)	(214)	(125)	(74)	-40.8%	-60.8%	(762)	(582)	-23.6%
归属母公司股东净利润	10,706	11,328	10,246	8,412	10,928	11,658	10,340	8,232	-20.4%	-2.1%	40,692	41,158	1.1%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	10,706	11,328	10,246	8,412	10,928	11,658	10,340	8,232	-20.4%	-2.1%	40,692	41,158	1.1%

资产负债表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
贷款总额	2,043,630	2,119,144	2,124,128	2,187,908	2,244,011	2,308,003	2,377,570	2,528,780	6.4%	15.6%	2,187,908	2,528,780	15.6%
存款总额	2,798,070	3,053,213	2,875,725	2,849,574	2,904,331	3,081,463	3,148,587	3,182,775	1.1%	11.7%	2,849,574	3,182,775	11.7%
不良贷款余额	23,584	25,246	29,525	28,454	30,228	30,476	33,763	36,050	6.8%	26.7%	28,454	36,050	26.7%
贷款损失准备	45,261	48,644	53,407	51,576	55,613	54,410	60,241	60,497	0.4%	17.3%	51,576	60,497	17.3%
资产总额	3,981,514	4,311,187	4,045,887	4,138,815	4,430,215	4,561,277	4,653,138	5,122,292	10.1%	23.8%	4,138,815	5,122,292	23.8%
负债总额	3,738,160	4,064,489	3,788,202	3,871,469	4,151,466	4,270,195	4,357,002	4,802,606	10.2%	24.1%	3,871,469	4,802,606	24.1%
母公司所有者权益	237,953	239,287	250,091	259,677	237,953	283,001	294,184	317,740	8.0%	22.4%	259,677	317,740	22.4%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	3,736,034	4,067,836	4,018,577	3,952,725	4,147,069	4,494,621	4,533,589	4,901,245	8.1%	24.0%	3,943,793	4,519,131	14.6%

每股数据 (元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
普通股股本 (百万股)	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	46,787	48,935	4.6%	4.6%	46,787	48,935	4.6%
EPS	0.23	0.24	0.22	0.18	0.23	0.25	0.22	0.17	-23.9%	-6.4%	0.87	0.84	-3.3%
BVPS	5.09	5.11	5.35	5.55	5.09	6.05	6.29	6.49	3.3%	17.0%	5.55	6.49	17.0%
DPS	-	-	-	-	-	-	-	0.21	na	na	-	0.21	na
PPOP/sh	0.41	0.47	0.42	0.37	0.45	0.55	0.54	0.46	-15.4%	24.3%	1.67	1.93	15.9%

主要指标 (%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
ROA	1.15%	1.11%	1.00%	0.84%	1.04%	1.06%	0.91%	0.68%	-0.2pct	-0.2pct	1.07%	0.90%	-0.2pct
ROE	18.48%	18.99%	16.75%	13.20%	17.57%	17.90%	14.33%	10.76%	-3.6pct	-2.4pct	16.77%	14.26%	-2.5pct
净息差	2.37%	2.31%	2.43%	2.50%	2.32%	2.29%	2.38%	2.26%	-12bps	-24bps	2.40%	2.31%	-9bps
成本收入比	28.07%	25.68%	28.30%	38.98%	28.34%	23.81%	25.70%	33.54%	7.8pct	-5.4pct	30.32%	27.85%	-2.5pct
有效税率	23.95%	24.03%	23.27%	25.08%	24.19%	23.32%	23.74%	25.47%	1.7pct	0.4pct	24.04%	24.09%	0.0pct
贷存比	73.04%	69.41%	73.86%	76.78%	77.26%	74.90%	75.51%	79.45%	3.9pct	2.7pct	76.78%	79.45%	2.7pct
不良贷款率	1.15%	1.19%	1.39%	1.30%	1.35%	1.32%	1.42%	1.43%	1bps	13bps	1.30%	1.43%	13bps
拨备覆盖率	191.91%	192.68%	180.89%	181.26%	183.98%	178.53%	178.42%	167.81%	-10.6pct	-13.4pct	181.26%	167.81%	-13.4pct
拨贷比	2.21%	2.30%	2.51%	2.36%	2.48%	2.36%	2.53%	2.39%	-14bps	4bps	2.36%	2.39%	4bps
信用成本	0.23%	0.30%	0.28%	0.25%	0.29%	0.39%	0.50%	0.32%	-18bps	8bps	1.07%	1.49%	42bps
非利息收入/营业收入	25.72%	27.33%	19.79%	23.19%	27.09%	30.65%	27.83%	26.52%	-1.3pct	3.3pct	24.03%	28.04%	4.0pct
净手续费收入/营业收入	20.70%	20.55%	19.79%	20.15%	24.81%	25.09%	22.95%	25.49%	2.5pct	5.3pct	20.30%	24.58%	4.3pct
核心一级资本充足率	8.89%	8.71%	9.29%	8.93%	8.95%	8.98%	8.99%	9.12%	0.1pct	0.2pct	8.93%	9.12%	0.2pct
一级资本充足率	8.90%	8.77%	9.35%	8.99%	9.01%	9.03%	9.04%	9.17%	0.1pct	0.2pct	8.99%	9.17%	0.2pct
资本充足率	11.09%	10.98%	12.99%	12.33%	12.16%	11.88%	12.00%	11.87%	-0.1pct	-0.5pct	12.33%	11.87%	-0.5pct

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 5: 财务数据及预测 - 中信银行

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
净利息收入	85,688	94,741	104,433	115,880	127,619	13.5%	10.6%	10.2%	11.0%	10.1%
非利息收入	18,870	29,975	40,701	54,946	74,178	35.3%	58.9%	35.8%	35.0%	35.0%
净手续费收入	16,811	25,313	35,674	49,944	67,424	50.0%	50.6%	40.9%	40.0%	35.0%
营业收入	104,558	124,716	145,134	170,826	201,797	16.9%	19.3%	16.4%	17.7%	18.1%
营业支出	(40,333)	(46,639)	(50,460)	(56,011)	(62,172)	15.8%	15.6%	8.2%	11.0%	11.0%
营业税	(7,488)	(8,827)	(10,033)	(11,337)	(12,811)	12.6%	17.9%	13.7%	13.0%	13.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	64,225	78,077	94,674	114,815	139,625	17.6%	21.6%	21.3%	21.3%	21.6%
资产减值损失	(11,940)	(23,673)	(40,037)	(57,632)	(80,713)	-8.9%	98.3%	69.1%	43.9%	40.0%
贷款减值损失	(11,327)	(22,074)	(35,120)	(51,978)	(74,210)	-11.5%	94.9%	59.1%	48.0%	42.8%
营业利润	52,285	54,404	54,637	57,183	58,913	26.0%	4.1%	0.4%	4.7%	3.0%
营业外收支净额	264	170	349	524	785	151.4%	-35.6%	105.3%	50.0%	50.0%
利润总额	52,549	54,574	54,986	57,707	59,698	26.3%	3.9%	0.8%	4.9%	3.5%
所得税	(12,832)	(13,120)	(13,246)	(13,850)	(14,327)	25.5%	2.2%	1.0%	4.6%	3.5%
净利润	39,717	41,454	41,740	43,857	45,370	26.5%	4.4%	0.7%	5.1%	3.5%
少数股东权益	(542)	(762)	(582)	(757)	(984)	53.5%	40.6%	-23.6%	30.0%	30.0%
归属股东净利润	39,175	40,692	41,158	43,100	44,387	26.2%	3.9%	1.1%	4.7%	3.0%
优先股股息	0	0	0	1,575	1,575	na	na	na	na	0.0%
普通股股东净利润	39,175	40,692	41,158	41,525	42,812	26.2%	3.9%	1.1%	0.9%	3.1%

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
贷款总额	1,941,175	2,187,908	2,528,780	2,857,521	3,200,424	16.7%	12.7%	15.6%	13.0%	12.0%
存款总额	2,651,678	2,849,574	3,182,775	3,532,880	3,921,497	17.6%	7.5%	11.7%	11.0%	11.0%
不良贷款余额	19,966	28,454	36,050	45,476	60,621	62.9%	42.5%	26.7%	26.1%	33.3%
贷款损失准备	41,254	51,576	60,497	74,771	97,488	16.8%	25.0%	17.3%	23.6%	30.4%
资产总额	3,641,193	4,138,815	5,122,292	5,881,351	6,732,861	23.0%	13.7%	23.8%	14.8%	14.5%
负债总额	3,410,468	3,871,469	4,802,606	5,510,602	6,333,765	23.7%	13.5%	24.1%	14.7%	14.9%
母公司所有者权益	225,601	259,677	317,740	368,609	396,742	13.7%	15.1%	22.4%	16.0%	7.6%
优先股	0	0	0	35,000	35,000	na	na	na	na	na
平均生息资产	3,299,941	3,943,793	4,519,131	5,387,476	6,103,533	22.9%	19.5%	14.6%	19.2%	13.3%

每股数据 (元)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
普通股股本 (百万股)	46,787	46,787	48,935	48,935	48,935	0.0%	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%
EPS	0.84	0.87	0.84	0.85	0.87	26.2%	3.9%	-3.3%	0.9%	3.1%
BVPS	4.82	5.55	6.49	6.82	7.39	13.7%	15.1%	17.0%	5.0%	8.4%
DPS	0.25	-	0.21	0.25	0.26	68.0%	-100.0%	na	20.1%	3.1%
PPOP/sh	1.37	1.67	1.93	2.35	2.85	17.6%	21.6%	15.9%	21.3%	21.6%

主要指标 (%)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
ROA	1.20%	1.07%	0.90%	0.80%	0.72%	0.11%	-0.14%	-0.16%	-0.10%	-0.08%
ROE	18.48%	16.77%	14.26%	13.54%	12.37%	1.83%	-1.71%	-2.51%	-0.71%	-1.17%
净息差	2.60%	2.40%	2.31%	2.15%	2.09%	-0.21%	-0.19%	-0.09%	-0.16%	-0.06%
成本收入比	31.41%	30.32%	27.85%	26.15%	24.46%	-0.09%	-1.09%	-2.46%	-1.70%	-1.69%
有效税率	24.42%	24.04%	24.09%	24.00%	24.00%	-0.15%	-0.38%	0.05%	-0.09%	0.00%
贷存比	73.21%	76.78%	79.45%	80.88%	81.61%	-0.53%	3.57%	2.67%	1.43%	0.73%
不良贷款率	1.03%	1.30%	1.43%	1.59%	1.89%	0.29%	0.27%	0.13%	0.17%	0.30%
拨备覆盖率	206.62%	181.26%	167.81%	164.42%	160.82%	-81.63%	-25.36%	-13.45%	-3.40%	-3.60%
拨贷比	2.13%	2.36%	2.39%	2.62%	3.05%	0.00%	0.23%	0.04%	0.22%	0.43%
信用成本	0.63%	1.07%	1.49%	1.93%	2.45%	-0.20%	0.44%	0.42%	0.44%	0.52%
非利息收入/营业收入	18.05%	24.03%	28.04%	32.17%	36.76%	2.45%	5.99%	4.01%	4.12%	4.59%
净手续费收入/营业收入	16.08%	20.30%	24.58%	29.24%	33.41%	3.54%	4.22%	4.28%	4.66%	4.18%
核心一级资本充足率	8.78%	8.93%	9.12%	9.14%	9.39%	na	0.15%	0.18%	0.03%	0.25%
一级资本充足率	8.78%	8.99%	9.17%	10.20%	10.39%	-1.11%	0.21%	0.17%	1.03%	0.20%
资本充足率	11.24%	12.33%	11.87%	13.25%	13.48%	-2.20%	1.10%	-0.46%	1.37%	0.23%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD