



2016-03-25

公司点评报告

增持/维持

中信银行(601998)

目标价: 6.62

昨收盘: 5.79

银行 银行 II

中信银行业绩点评：不良小幅攀升，业务拆分只待东风

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	48,935/46,787
总市值/流通(百万元)	283,332/270,899
12个月最高/最低(元)	10.28/5.38

相关研究报告：

《中信银行：传统业务增长乏力，转型收获轻资本业务》
—2015/10/29

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

研究助理：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

研究助理：董春晓

电话：010-88321730

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

研究助理：方刚

电话：010-88321730

E-MAIL: fangg@tpyzq.com

事件：中信银行与3月24日召开业绩发布会。2015年实现净利润411.6亿元，增长1.1%；拨备前利润950.2亿，上涨21.4%；营业收入1451.3亿，增16.4%。不良贷款率1.43%，上升13bp；拨备覆盖率下降13.5个百分点至167.8%。

点评：

净息差小幅下降，非息净收入增长强劲。利率市场化及资产荒导致银行议价能力降低，负债成本下降慢于资产收益率的下降，净息差下降9bp至2.31%。非利息净收入增长35.8%，最近三年非利息净收入的复合增长率达到了42.9%。

不良率小幅攀升，加大拨备计提力度。2015年不良贷款比率上升0.13个百分点。中、西部地区不良贷款增长较快，较上年分别增长51%、109%。全年计贷款损失准备351.2亿元，比去年同期增加130.46亿元。

信贷结构不断优化，四季度信贷规模增长较快。2015年四季度存贷比放开，考虑利率下行环境下早放贷早受益，四季度生息资产环比上升10.6%超行业平均水平。15年全年总资产增长23.8%，其中同业资产类业务比年初增长52.5%，客户贷款增长15.6%。同时中信银行主动调整信贷结构，信贷资源向长江经济带、北山广深及京津冀等地区倾斜，压缩钢贸、光伏和产能过剩行业贷款178亿元。

计划分拆信用卡业务，资管业务已经以事业部制运营。银行资管市场的领军人物马续田于16年年初加入中信银行，负责中信银行的资管业务。目前资管业务已经按照事业部制管理，实施公司化运作，目前管理资产规模已超9000亿元。预计2016年中信银行的资管业务将有较大发展。另外中信银行于去年7月向银监会报告准备发起信用卡子公司，信用卡业务分拆将促使中信银行的估值提升。

与互联网企业的跨界合作初见成效。去年中信银行发布公告，拟与百度共同成立直销银行百信银行，由中信银行控股。另外，中信银行的信用卡业务与各互联网公司深入合作，新发卡量的90%来自于第三方渠道。

投资建议：中信银行外汇业务方面具有独特的竞争力，信用卡、资管业务的分拆如果获批将促进估值上升。维持“增持”，目标价6.62，对应16E/17E 0.9x/0.8xPB。

风险提示：宏观经济不景气，可能导致资产质量进一步恶化。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。