



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-07-27

公司调研报告

增持/维持

中信银行(601998)

目标价: 6.72

昨收盘: 5.9

银行 银行 II

中信银行(601998): 扩规模稳增长, 积极打造增长新引擎

■

事件: 近期, 我们对中信银行进行了调研, 对业务发展情况进行了交流, 公司转型思路明确, “交易+”、“出国金融”、“综合融资服务”呈现良好的发展势头, 信用风险可控, 看好公司未来。

主要观点:

总规模快速扩张, 净利润边际改善。 今年一季度, 中信银行实现营业收入 405 亿元, 同比增长 22.69%, 实现归属本行股东的净利润 109 亿元, 同比增长 2.49%, 与 2015 年相比, 净利润增速略有增加。虽然利率市场化背景下, 净息差收窄, 但规模适度扩大, 截至一季度末, 总资产 54778 亿元, 同比增长 23.65%, 较 2015 年末增长 6.94%。

零售业务发展迅速, 贡献度显著提升。 根据中信银行 2015-2017 三年规划, 零售业务的利润贡献度要提高到 25% 以上。截止 2015 年底, 零售业务营收贡献度为 23.4%, 税前净利润中零售业务占比 7.8%, 比 2014 年上升 5.4 个百分点。预计 2016 年上半年, 零售业务利润贡献度能达到 12% 左右。随着新增贷款的投放会进一步向零售业务倾斜, 预计零售业务占比会进一步上升。

贷款结构调整, 预防中性客户风险。 从资产质量角度的考虑, 中信银行对公贷款投放方向有所调整, 随着中型客户风险的增加, 贷款额度主要向风险较低的大行业、大客户倾斜。如一线城市的房地产开发贷, 以及水利、基建等行业的客户。依据年报信息, 总行战略客户日均存款余额同比增长 15.53%, 战略客户营收同比增长 10.54%。

资产质量压力依然存在, 资本补充支持规模扩张。 一季度不良率下降 3bp, 信用风险可控。今年一季度确认资产减值损失 130 亿元, 加大核销力度。今年来随着业务扩张, 核心一级资本消耗较快, 目前证监会已经通过了中信银行优先股发行的方案, 依照方案, 中信银行拟发行优先股不超过 3.5 亿股, 募集资金不超过 350 亿元, 扣除发行费用后, 将全部用以补充其他一级资本。

维持“增持”投资评级。 综合考虑中信银行资产质量及业务发展状况, 给予“增持”投资评级。六个月目标价: 6.72 元/股。

风险提示: 宏观经济不景气可能导致资产质量压力进一步加大。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	145,134	167,513	186,272	207,088
净利润(百万元)	41,158	42,098	43,834	45,493
摊薄每股收益(元)	0.84	0.86	0.90	0.93

资料来源: Wind, 太平洋证券

股票数据

总股本/流通(百万股)	48,935/46,787
总市值/流通(百万元)	288,715/276,045
12 个月最高/最低(元)	8.31/5.38

相关研究报告:

《中信银行(601998)调研报告》
--2016/03/25

《中信银行业绩点评: 不良小幅攀升, 业务拆分只待东风》--2016/03/25

《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

联系人: 孙立金、董春晓

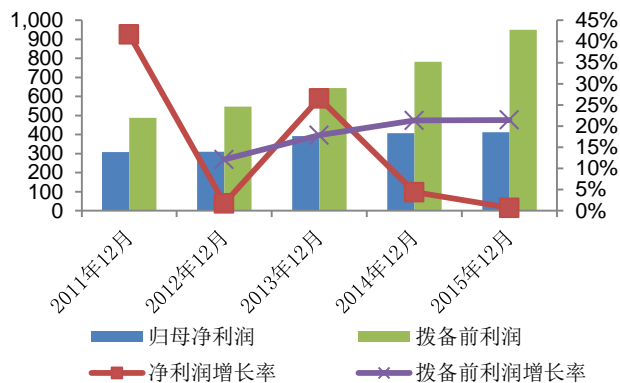
电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

一、总规模快速扩张, 净利润稳定增长

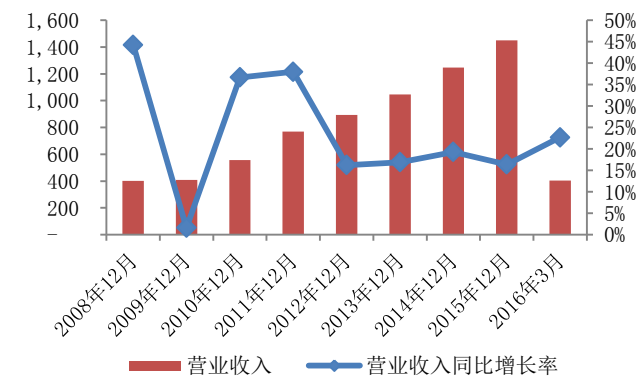
2016 年一季度, 中信银行实现营业收入 404.79 亿元, 同比增长 22.69%, 实现归属本行股东的净利润 109.28 亿元, 同比增长 2.49%, 与 2015 年相比, 净利润增速略有增加, 2015 年全年, 归母净利润增长 1.15%, 营收同比增长 16.37%, 拨备前利润同比增长 21.44%。截至 2016 年一季度末, 总资产 54,777.58 亿元, 同比增长 23.65%, 较 2015 年末增长 6.94%。

图表 1: 2008-2015 年度及 1Q16 净利润数据



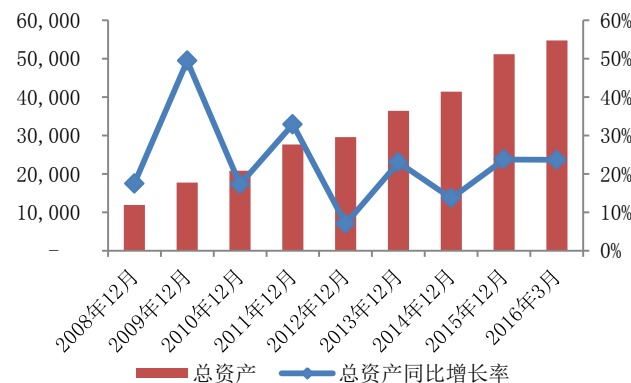
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 2008-2015 年度及 1Q16 营业收入数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2008-2015 年度及 1Q16 总资产数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

二、零售业务发展迅速, 转型初见成效

2011 年起, 中信银行提出了发展零售业务的战略。2014 年, 现任行长李庆萍上任后, 提出零售业务二次转型战略。依据中信银行 2015-2017 三年规划, 零售业务的利润贡献度要提高到 25% 以上。截止 2015 年底, 零售业务对营收的贡献度为 23.4%, 税前净利润中零售业务占比 7.8%, 比

2014 年上升 5.4 个百分点。预计 2016 年上半年, 零售业务利润贡献度能达到 12% 左右。随着新增贷款的投放会进一步向零售业务倾斜, 预计零售业务占比会进一步上升。

从零售业务的结构来看, 各业务类型业务规模排名依次是信用卡、按揭、消费贷。信用卡业务占比最大增长最快。信用卡业务的资产质量也相对较好。2015 年全年信用卡业务收入达到 194.80 亿元, 同比增长 46.58%。综合消费类业务规模在一季度末已经达到 1000 亿元, 2016 年上半年预计同比增长 20% 左右。网络消费贷款则以代发工资、代发公积金用户为目标客户群体主, 依托已有数据进行审核, 实现快速放款, 目前网络消费贷款已经超过 100 亿元。

三、贷款结构调整, 预防中性客户风险

从资产质量角度的考虑, 中信银行对公贷款投放方向有所调整, 随着中型客户风险的增加, 贷款额度主要向风险较低的大行业、大客户倾斜。如一线城市的房地产开发贷, 以及水利、基建等行业的客户。依据年报信息, 总行战略客户日均存款余额同比增长 15.53%, 战略客户营收同比增长 10.54%。

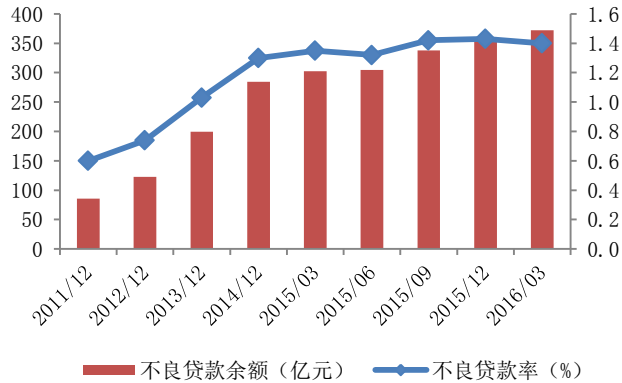
四、加快经营转型, 打造新增长引擎

面对复杂严峻的经济金融形势, 中信银行加快转型, 业务结构持续优化: 战略布局重点区域, 抓住“一带一路”契机, 联合中信集团下属公司投融资近 7000 亿元, 与多个地方政府建立了战略合作关系; 积极推进上海自贸区分行建设, 紧跟金融改革、资本国际化带来的机遇; 整合特色产品和服务, 推出“交易+”品牌, 成为国内首家建立交易银行专属品牌的商业银行, 基于示范效应, 抢占新市场; 全面升级“出国金融”产品服务体系, 品牌美誉度进一步提高; 积极探索与互联网公司跨界合作的创新模式, 与百度联合发起设立百信银行, 积极推进进度。

五、资产质量压力依然存在, 资本补充支撑规模扩张

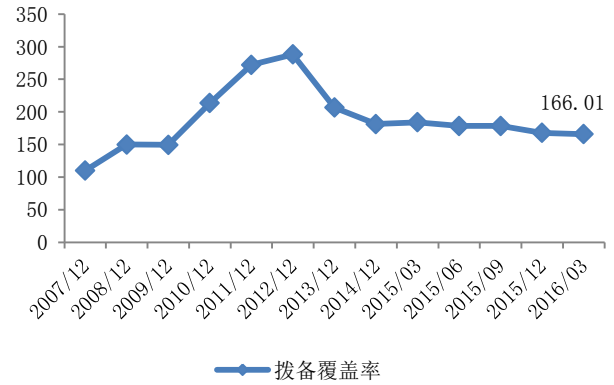
2016 年一季度末, 不良贷款余额 372 亿元, 不良率 1.40%, 与 2015 年末数据相比, 不良贷款余额增加 11 亿元, 不良贷款率下降 3bp。拨备覆盖率 166.01%, 比 2015 年末下降 1.80 个百分点。虽然一季度不良率下降 3bp, 虽然下半年资产压力依然很大, 信用风险可控。今年一季度确认资产减值损失 130 亿元, 加大核销力度。今年来随着业务扩张, 核心一级资本消耗较快, 核心一级资本充足率由去年年底的 9.12% 下降至 8.91%。目前证监会已经通过了中信银行优先股发行的方案, 依照方案, 中信银行将发行优先股不超过 3.5 亿股, 募集资金不超过 350 亿元, 扣除发行费用后, 将全部用以补充其他一级资本。

图表 4: 不良贷款余额及不良贷款率



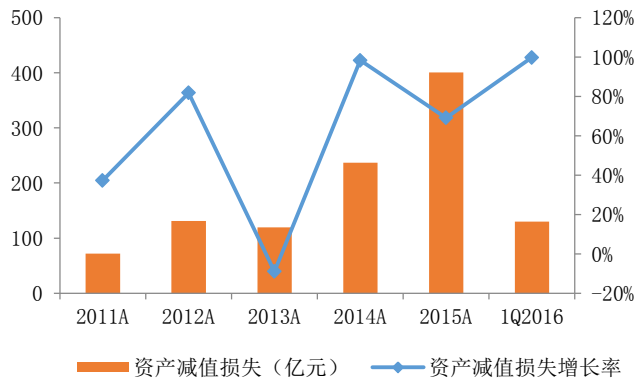
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 拨备覆盖率



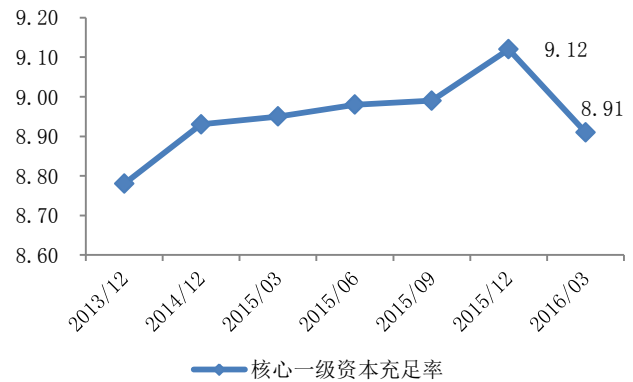
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 一季度核销力度加大



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 规模的扩张对资本消耗较大



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

附表: 中信银行估值表

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金及存放央行	538,486	511,189	593,719	650,812	710,131	营业收入	124,716	145,134	167,513	186,272	207,088
发放贷款及垫款	2,136,332	2,468,283	2,655,395	2,910,743	3,176,043	利息净收入	94,741	104,433	113,316	121,154	129,837
交易性金融资产	26,220	30,614	33,558	36,616	0	利息收入	205,639	215,661	244,420	264,355	286,611
可供出售金融资产	209,404	373,770	436,406	478,372	521,973	减: 利息支出	110,898	111,228	131,104	143,200	156,773
持有至到期投资	179,930	210,083	230,285	251,274	0	手续费及佣金净收入	25,313	35,674	43,193	51,070	61,782
应收款项类投资	653,256	1,112,207	1,313,495	1,439,803	1,571,034	投资净收益	2,585	3,127	3,609	4,013	4,462
存放同业和其它	93,991	80,803	77,961	85,458	93,247	公允价值变动净收益	1,061	-519	-1,668	-44	-197
拆出资金	68,180	118,776	114,599	125,619	137,069	汇兑净收益	827	2,300	1,134	1,261	1,402
买入返售金融资产	135,765	138,561	5,253	5,758	6,283	其它	189	119	7,929	8,817	9,802
贵金属	411	1,191	3,150	3,453	3,768	营业支出	70,312	90,497	110,848	127,255	145,805
衍生金融资产	8,226	13,788	14,584	15,986	17,443	营业税金及附加	8,827	10,033	11,718	12,954	14,444
应收利息	26,125	30,512	33,107	35,397	37,934	管理费用	37,812	40,427	48,724	53,033	59,597
代理业务资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	23,673	40,037	44,604	48,893	53,349
长期股权投资	870	976	1,003	1,003	1,003	营业利润	54,404	54,637	56,666	59,016	61,283
投资性房地产	280	325	325	325	325	营业外净收入	170	349	316	399	417
固定资产	14,738	15,983	17,021	17,886	18,607	利润总额	54,574	54,986	56,350	58,617	60,866
无形资产	1,283	1,653	1,849	2,070	2,271	所得税	13,120	13,246	13,561	14,114	14,651
商誉	795	854	854	854	854	净利润	41,454	41,740	42,789	44,503	46,215
递延所得税资产	9,317	7,981	13,223	14,495	15,816	少数股东损益	762	582	692	670	721
其他资产	35,890	39,290	63,422	71,353	79,641	归母股东净利润	40,692	41,158	42,098	43,834	45,493
资产总计	4,138,815	5,122,292	5,586,064	6,123,229	6,681,333						
吸收存款	2,849,574	3,182,775	3,447,122	3,794,478	4,133,496	主要财务比率					
应付债券	133,488	289,135	313,149	344,704	375,502		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
同业和其它存放	688,292	1,068,544	1,210,631	1,332,622	1,451,685	成长能力					
拆入资金	19,648	49,248	41,470	45,649	49,727	营业收入增长率	19.28%	16.37%	15.42%	11.20%	11.18%
向中央银行借款	50,050	37,500	40,615	44,707	48,702	净利润增长率	3.87%	1.15%	2.28%	4.12%	3.79%
卖出回购金融资产款	41,609	71,168	77,079	84,846	92,426	盈利能力					
交易性金融负债	573	0	305	305	305	营业利润率	43.62%	37.65%	33.83%	31.68%	29.59%
衍生金融负债	7,347	11,418	13,532	14,833	16,185	净利率	33.24%	28.76%	25.54%	23.89%	22.32%
应付职工薪酬	11,521	8,302	10,006	10,891	12,239	回报率分析					
应交税费	5,985	4,693	5,096	5,457	5,865	总资产收益率	1.07%	0.90%	0.80%	0.76%	0.72%
应付利息	37,311	38,159	8,672	49,128	53,784	净资产收益率	16.34%	14.02%	12.60%	12.00%	11.39%
递延所得税负债	0	10	8	8	8	每股指标					
其他负债	26,066	41,652	69,746	13,444	24,419	EPS-摊薄(元)	0.83	0.84	0.86	0.90	0.93
负债合计	3,871,469	4,802,606	5,237,433	5,741,074	6,264,346	每股净资产(元)	5.55	6.49	7.07	7.74	8.44
股本	46,787	48,935	48,935	48,935	48,935	每股股利(元)	0.00	0.21	0.22	0.23	0.23
资本公积金	49,296	58,636	58,636	58,636	58,636	估值分析					
归母权益合计	259,677	317,740	345,993	378,848	412,958	市盈率	7.12	7.04	6.88	6.61	6.37
所有者权益合计	267,346	319,686	348,630	382,155	416,987	市净率	1.07	0.91	0.84	0.76	0.70
负债及股东权益总计	4,138,815	5,122,292	5,586,064	6,123,229	6,681,333	股息收益率	0.00%	3.58%	3.66%	3.81%	3.96%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

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。