



规模扩张加速，零售渐入佳境

推荐

事件

8月25日，中信银行发布了2016年半年报：截至2016年6月30日，公司总资产达到56,068亿元，比年初增长9.46%。上半年实现营业收入782.05亿元，同比增长11.66%；归母净利润236.0亿元，同比增长4.49%。公司非息净收入达到248亿元，同比增长22.01%，非息净收入占比达31.67%。二季度末公司不良贷款率为1.40%，比年初回落3bps，拨备覆盖率156.99%，比年初下降10.82个百分点。

资产规模增速加快 位列股份制银行第二

截至2016年6月30日，中信银行总资产达到56,068亿元，比年初增长9.46%，远高于行业的平均增长速度6.10%；总负债52,750亿元，比年初增长9.83%，高于行业的平均增长速度5.96%。生息资产52,376亿元，同比增长21.22%；付息负债49,491亿元，同比增长22.31%。目前，中信银行资产规模已超过招商银行的56,068亿元，紧追股份制银行资产规模排名第一的兴业银行的57,097亿元。

零售二次转型有效 营收同比增长27.48%

中信银行零售业务实现营业收入191.97亿元，同比增长27.48%，占该行营业收入的24.86%。零售银行的税前利润收入从2015年中期的2,762百万元增长到2016年中期的5,139百万元，占比则从9.2%上升到16.4%，涨幅高达7.2个百分点。其中零售非利息净收入115.47亿元，同比增长49.01%，占本行非利息净收入的47.91%，提升7.62个百分点。从零售非利息净收入构成看，信用卡非利息净收入74.53亿元，占比64.54%；代销业务收入26.22亿元，占比22.71%，收入结构得以优化。

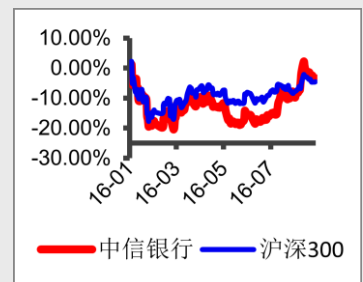
核销力度加大 资产质量趋稳

截止2016年6月30日公司不良贷款余额385亿元，比年初的361亿元减少24亿元，不良贷款率从年初的1.43%小幅回落到1.40%。中信银行关注类贷款余额比上年末减少185.96亿元人民币，占比2.61%，较上年末下降0.96个百分点。中信银行在2016年上半年核销199亿元，同比增长高达58%，加回核销的年化不良生成率为1.66%，同比上升0.3个百分点。

投资建议

在经济疲软下行的背景下，中信银行一方面能够在维持资产规模快速扩张的同时把控住资产质量，另一方面在保持公司业务市场地位优势的基础上，持续深化零售战略二次转型，并且成效显著。我们给与公

市场表现 截至2016.8.26



市场数据	2016-8-26
A股收盘价(元)	6.37
一年内最高价(元)	8.18
一年内最低价(元)	4.97
上证指数	3070
市净率	0.98
总股本(亿股)	489
实际流通A股(亿股)	319
限售流通A股(亿股)	21
流通A股市值(亿元)	2022

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-85556192

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

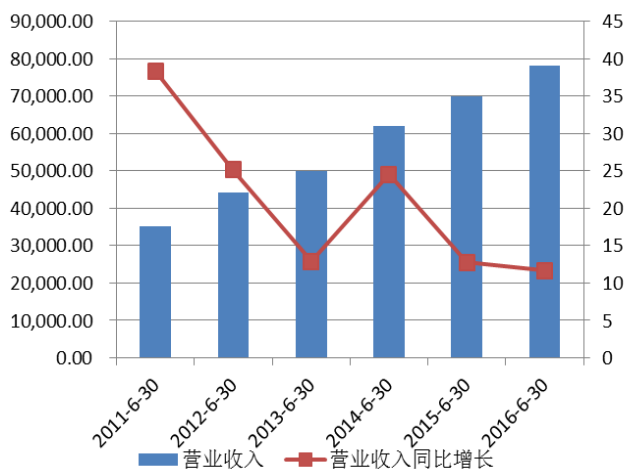
司“推荐”评级。我们预测中信银行（601998）2016年和2017年的EPS分别为0.89元和0.90元，BVPS分别为7.35元和8.12元。

Ⓢ 风险提示

经济下行超预期、市场风险增大、资产质量加速恶化

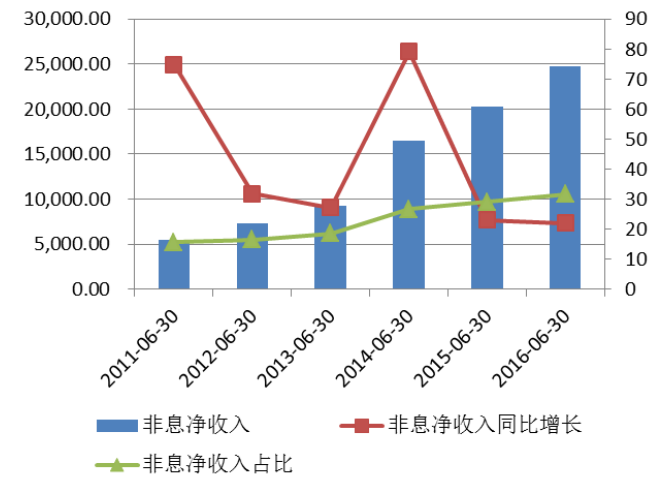
公司数据

图表 1：中信银行营业收入和营业收入同比增长（百万）

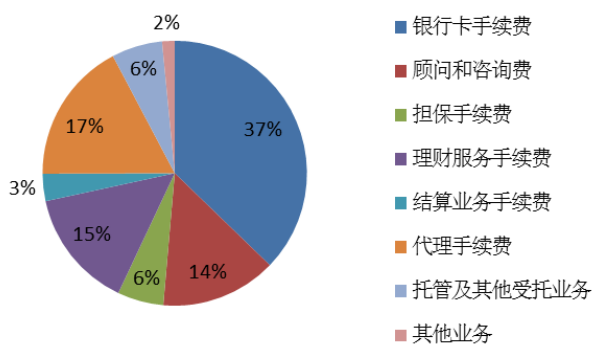


数据来源：公司公告，华融证券数据来源：公司公告，华融证券

图表 2：中信银行非息净收入稳定增长 (%)

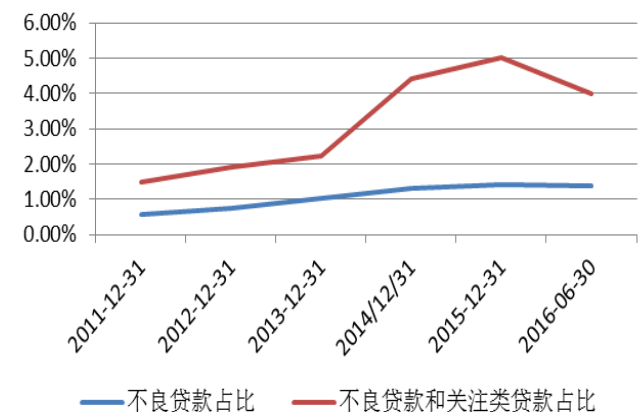


图表 3：各业务分部税前利润占比（2016年6月30日）



数据来源：公司公告，华融证券数据来源：公司公告，华融证券

图表 4：不良率及不良贷款关注类占比 (%)



附表：

利润表预测

单位：亿元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1,045.58	1,247.16	1,451.34	1667.74	1846.82
利息净收入	856.88	947.41	1044.33	1141.66	1261.35
手续费及佣金净收入	168.11	253.13	356.74	463.76	612.43
其他收入	20.59	46.62	50.27	62.32	77.45
营业支出	522.73	703.12	904.97	1195.51	1245.64
营业税金及附加	74.88	88.27	100.33	116.44	131.33
管理费用	328.45	378.12	404.27	511.68	590.21
资产减值损失	119.40	236.73	400.37	567.39	524.10
营业利润	522.85	544.04	546.37	571.23	601.18
减：所得税	128.32	131.20	132.46	150.45	176.02
净利润	397.17	414.54	417.40	420.78	425.16
基本每股收益	0.84	0.87	0.88	0.89	0.90

数据来源：公司公告、华融证券

资产负债表预测

单位：亿元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
资产：					
现金及存放中央银行款项	4,964.76	5,384.86	5,111.89	5,543.45	5,682.36
存放同业	1,317.11	939.91	808.03	1,021.35	987.94
发放贷款及垫款	18,999.21	21,363.32	24,682.83	28,013.66	32,675.89
资产总计	36,411.93	41,388.15	51,222.92	60,102.34	65,263.78
负债：					
同业存放	5,596.67	6,882.92	10,685.44	13,734.52	15,324.61
吸收存款	26,516.78	28,495.74	31,827.75	34,748.92	38,027.93
负债总计	34,104.68	38,714.69	48,026.06	56,505.62	61,290.26
所有者权益：					
股本（亿股）	467.87	467.87	489.35	489.35	489.35
一般风险准备	443.40	504.47	645.55	645.55	645.55
归属于母公司所有者权益合计	2,256.01	2,596.77	3,177.40	3596.72	3973.52
每股净资产（元）	4.82	5.55	6.49	7.35	8.12

数据来源：公司公告、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真：010-85556173 网址：www.hrsec.com.cn