

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): 6.05元

息差企稳, 三季度核销减速

长期竞争力评级: 高于行业均值

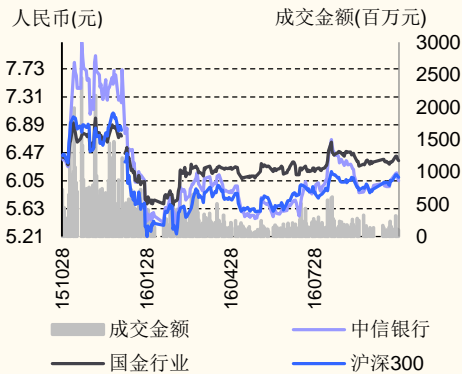
市场数据(人民币)

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)	296,055.52
年内股价最高最低(元)	8.13/5.38
沪深300指数	3345.70
上证指数	3112.35

公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	124716	145134	159050	182387	211222
(+/-)	19.3%	16.4%	9.6%	14.7%	15.8%
净利润	40,692	41,158	42,763	44,853	47,185
(+/-)	3.9%	1.1%	3.9%	4.9%	5.2%
每股收益(元)	0.87	0.84	0.87	0.92	0.96
每股净资产(元)	5.55	6.49	7.35	8.01	8.70
P/E	6.96	7.19	6.92	6.60	6.27
P/B	1.09	0.93	0.82	0.76	0.70

来源: 公司年报、国金证券研究所



相关报告

事件

- **公司公布三季报。**1-9月公司实现归母净利润345.43亿元,同比增长4.91%;实现营收1153.4亿元,同比增长7.34%。第三季度公司实现净利润109.4亿元,同比和环比分别增长0.5%、-11.8%。期末总资产余额5.54万亿元,较年初增长8.18%。1-9月加权平均净资产收益率13.91%,同比下降1.98个百分点。期末不良率和拨备覆盖率分别为1.5%、154.94%。

点评

- **1-9月业绩增速环比回落,三季度营收负增长,拨备释放至拨备后利润小幅回落。**1-9月公司实现归母净利润345.43亿元,同比增长4.91%,增速较中期7.1%的水平下降2.2个百分点。实现营业收入1153.4亿元,同比增长7.34%,增速较中期水平25.9%下降约18个百分点。主要是三季度受生息规模增速下降以及中收负增长(同比下降22.3%)的影响公司的营收显著放缓,同比和环比分别下降18.1%、1.6%。三季度拨备同比下降31.7%,拨备释放后致拨备后利润增速较中期下降幅度收窄至1.7个百分点。拨备覆盖率环比下降约2个百分点至154.94%。
- **1-9月息差环比小幅下降,三季度调资产负债结构致息差企稳。**1-9月公司净息差为2.01%,较中期下降4BP。三季度按期初期末余额计算的净息差为1.9%,环比提升1BP。三季度公司生息资产规模增速环比下降,环比增长0.5%,中期水平为4.3%,资产总额较中期下降1.2%。但结构上一方面公司加大了贷款的配置,环比增长3.3%,高于中期3.1%的增速,前三季度同比增长12%,三季度存款环比下降1.7%,期末平均贷存比升至80%以上。另一方面公司主动收缩负债规模,三季度计息负债较中期中期仅增长0.3%。
- **期末不良率上升,三季度核销减速。**期末公司的不良率较中期提升10BP至1.5%,不良余额较中期增长10.6%,增速环比扩大。三季度公司的不良生成率为1.48%,环比下降57BP,主要是三季度公司核销规模较二季度减少一半的水平,我们认为主要是三季度公司为了避免大量核销增加拨备计提来保证利润的一定增速。公司的资产质量在股份制银行中仍处于最好的水平。

投资建议和盈利预测

- 三季度公司整体采取较为保守的经营策略以确保一定的业绩增速。公司正在

刘志平 分析师 SAC 执业编号: S1130516080004
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

战略转型期，在保持公司金融和同业金融优势的同时，加快零售业务的发展。同时经过之前大量的核销公司的资产质量股份制银行中最好。我们预计公司 2016 年业绩增速为 3.9%。目前股价对应 2016 年 PB 仅为 0.82 倍，估值优势明显，我们维持公司买入的投资评级

风险提示

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

利润表						指标和估值					
百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	百万元：元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
平均生息资产	3,943,793	4,519,131	5,332,745	6,046,599	6,737,114	ROAA (%)	1.05	0.89	0.78	0.72	0.69
净息差	2.40	2.31	2.08	2.04	2.11	ROAE (%)	16.77	14.26	12.00	10.92	10.63
利息收入	205,639	215,661	251,419	288,658	329,590	每股净资产	5.55	6.49	7.35	8.01	8.70
利息支出	-110,898	-111,228	-140,446	-165,404	-187,617	EPS	0.87	0.84	0.87	0.92	0.96
净利息收入	94,741	104,433	110,973	123,254	141,973	股利	0	10374	12829	13456	14155
贷款减值准备	-22,074	-35,120	-45,387	-57,686	-73,981	DPS	0.00	0.22	0.26	0.27	0.29
非息收入						股息支付率	0	25	30	30	30
手续费和佣金收入	25,313	35,674	43,050	54,106	64,222	发行股份	46787	48934	48934	48934	48934
交易性收入	3,646	2,608	2,608	2,608	2,608						
其他收入	1,016	2,419	2,419	2,419	2,419						
非息总收入	29,975	40,701	48,077	59,133	69,249						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	37,812	40,427	45,883	51,921	59,295	增长率 (%)					
营业税金及附加	8,827	10,033	11,111	13,381	15,512	净利息收入	10.6	10.2	6.3	11.1	15.2
非息总费用	46,639	50,460	56,995	65,302	74,807	非利息收入	58.9	35.8	18.1	23.0	17.1
税前利润	54,574	54,986	57,017	59,749	62,783	非利息费用	15.6	8.2	12.9	14.6	14.6
所得税	13,120	13,246	13,650	14,262	14,931	净利润	3.9	1.1	3.9	4.9	5.2
净利润	40,692	41,158	42,763	44,853	47,185	平均生息资产	17.4	18.8	18.4	13.4	11.5
						总付息负债	16.9	18.7	18.3	13.1	11.3
						风险加权资产	13.1	17.9	16.6	13.9	10.6
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	4,138,815	5,122,292	5,815,473	6,557,916	7,177,552	净利息收入占比	76.0	72.0	69.8	67.6	67.2
贷款总额	2,187,908	2,528,780	2,824,498	3,166,355	3,587,215	佣金手续费收入占比	20.3	24.6	27.1	29.7	30.4
客户存款	2,849,574	3,182,775	3,501,053	3,921,179	4,470,144						
其他付息负债	244,795	447,051	520,693	600,770	684,340	营业效率 (%)					
股东权益	259,677	317,740	394,870	426,893	460,622	成本收入比	30.3	27.9	28.8	28.5	28.1
						总资产营业费用率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
资产质量											
不良贷款	28,454	36,050	47,228	53,466	59,181	流动性 (%)					
不良率	1.30	1.43	1.67	1.69	1.65	贷款占生息资产比	53.5	51.4	49.3	48.6	49.2
贷款损失拨备	51,576	60,497	73,439	95,704	134,932	期末存贷比	76.8	79.5	80.7	80.8	80.2
拨备覆盖率	181	168	156	179	228						
拨贷比	2.36	2.39	2.60	3.02	3.76	资本 (%)					
信用成本	22,074	35,120	45,387	57,686	73,981	核心资本充足率	8.9	9.1	8.9	8.5	8.3
信用成本 (%)	1.01	1.39	1.61	1.82	2.06	资本充足率	12.3	11.9	11.3	10.9	11.2

来源：公司年报、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作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