

2016 年 11 月 1 日

证券分析师 戴志锋

执业资格证书号码: S0600516040001

daizf@dwzq.com.cn

0755-83925362

# 中信银行三季度报点评：资产质量压力趋缓

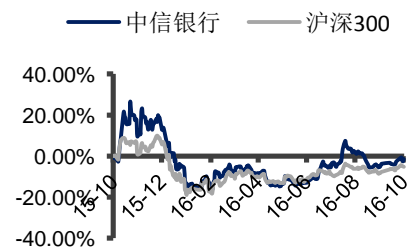
## 买入（维持）

**观点：**不良净生成率环比有较明显改善；**不足：**收入增速有所放缓

### 投资要点

- 利润拆分分析：拨备减少释放利润。**前三季净利润同比增长 4.9%，较 1H16 略提升 0.42%，增速稳定，对业绩增长拆分发现，利润增速略提升主要是由于拨备对业绩的负向影响较 1H16 有所减少，三季度末资产减值损失同比增长 24%，1H16 增长 43%。预计全年利润增长 5%左右。
- 利息收入分析：资产结构调整，息差环比由降转升。**同比来看，净利息收入累积同比增长 3.6%，增速较中期降低 3.8 个百分点，主要受息差同比降幅增大的影响；**环比来看**，生息资产规模较 2 季度降低 1.1%，除贷款环比增长 3.2%，其余资产均环比下降，债券投资环比继续降低 2%，主要是应收款项类投资环比下降了 8%，同业资产环比下降 8%，主要是买入返售环比下降 65%，资产规模增速不同带动资产结构变化，其中贷款占生息资产的比重较年初提升 2.2%至 52.2%，债券投资占比基本与年初持平，其中应收款项类占比降低，可供出售类占比提升，高收益贷款占比提升带来息差的逆转，测算 3Q 单季年化净息差 1.91%，环比提升 1bps。
- 净手续费收入增速稳定。**前三季度净手续费收入累积同比增长 18.8%，较 1H16 略低 3%，单季同比增长 12%，较 2 季度略高 2.3%。
- 成本收入比上升。**3 季度单季业务及管理费比增长 14%，营收则同比降低 0.8%，费用增速高于营收增速使得单季年化成本收入比上升 3.9%至 29.6%；累积同比来看，成本收入比则同比上升 0.5%至 26.4%。
- 资产质量趋稳，拨备压力仍存。**3 季度末不良率 1.5%，环比增长 10bps；测算单季年化不良生成率 1.46%，环比下降 56bps，有比较明显下降；拨备覆盖率 154.94%，环比降低第 2.05 个百分点，拨贷比 2.33%，环比提升 13bps，低于监管红线，未来仍有拨备计提压力。

### 股价走势



### 市场数据 (2016 年 11 月 1 日)

收盘价(元)	6.09
一年最低价/最高价	5.15/8.47
市净率	0.94
流通 A 股市值(百万)	194302

### 基础数据 (2015)

每股净资产(元)	6.49
资产负债率(%)	93.76
总股本(百万股)	48935
流通 A 股(百万股)	31905

### 相关研究

1. 资产质量趋稳，经营层上改善，市场预期足够低，2016 年 7 月 27 日
2. 中信银行中报点评：大力核销，看好资产质量未来趋势，2016 年 8 月 26 日

- **大股东持股。**中国中信有限公司增持3.87亿股，持股比例上升0.79%至64.58%，中国证券金融股份有限公司 减持0.4亿股，持股比例减少0.08%至1.79%，香港中央结算有限公司 减持0.19亿A股，持股比例减少0.04%至0.08%，北京银叶金宏投资合伙企业（有限合伙）减持0.1亿股，持股比例降低0.02%至0.07%，中国保利集团公司退出前十大股东，广发证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户 持股0.06%跻身前十大股东之列。

**投资建议：**

现价对应 16 年 P/E 6.85, P/B 0.85。预测 2016/17 年净利润增速 5%/5% , EPS 与 BVPS 分别为 0.88/7.13,0.93/8.04。我们总体判断中信资产质量压力最大的时候已过去，未来会趋稳及改善；公司估值便宜，近期可能有百信银行催化剂；公司股价具有较大向上弹性，建议积极关注。

**风险提示：**经济下滑超预期。

三季度分析表

利润表 (百万元)	2Q16	3Q16	QoQ (%) 季度环比	3Q15	3Q16	YoY (%) 累积同比
利息收入	52,601	52,408	(0.4%)	161,620	160,093	(0.9%)
利息支出	(26,727)	(26,320)	(1.5%)	(84,874)	(80,569)	(5.1%)
<b>净利息收入</b>	<b>25,874</b>	<b>26,088</b>	0.8%	<b>76,746</b>	<b>79,524</b>	3.6%
净手续费收入	10,259	9,677	(5.7%)	26,068	30,973	18.8%
净其他非息收入	1,593	1,366	(14.2%)	4,639	4,839	4.3%
<b>净非利息收入</b>	<b>11,852</b>	<b>11,043</b>	(6.8%)	<b>30,707</b>	<b>35,812</b>	16.6%
<b>营业收入</b>	<b>37,726</b>	<b>37,131</b>	(1.6%)	<b>107,453</b>	<b>115,336</b>	7.3%
税金及附加	(961)	(338)	(64.8%)	(7,470)	(4,026)	(46.1%)
业务及管理费	(9,372)	(10,990)	17.3%	(27,787)	(30,450)	9.6%
<b>营业费用及营业税</b>	<b>(10,333)</b>	<b>(11,328)</b>	9.6%	<b>(35,257)</b>	<b>(34,476)</b>	(2.2%)
营业外净收入	44	37	(15.9%)	111	145	30.6%
<b>拨备前利润</b>	<b>27,437</b>	<b>25,840</b>	(5.8%)	<b>72,307</b>	<b>81,005</b>	12.0%
资产减值损失	(10,861)	(11,512)	6.0%	(28,465)	(35,396)	24.3%
<b>税前利润</b>	<b>16,576</b>	<b>14,328</b>	(13.6%)	<b>43,842</b>	<b>45,609</b>	4.0%
所得税	(4,002)	(3,382)	(15.5%)	(10,408)	(10,986)	5.6%
<b>税后利润</b>	<b>12,574</b>	<b>10,946</b>	(12.9%)	<b>33,434</b>	<b>34,623</b>	3.6%
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>12,400</b>	<b>10,943</b>	(11.8%)	<b>32,926</b>	<b>34,543</b>	4.9%
<b>资产负债 (百万元)</b>						
贷款总额	2,749,227	2,838,800	3.3%	2,377,570	2,838,800	19.4%
生息资产	5,500,670	5,442,776	(1.1%)	4,584,580	5,442,776	18.7%
存款总额	3,455,161	3,392,444	(1.8%)	3,148,587	3,392,444	7.7%
计息负债	5,156,608	5,080,788	(1.5%)	4,258,003	5,080,788	19.3%
加权风险资产	3,694,147	3,778,934	2.3%	3,250,723	3,778,934	16.2%
<b>业绩增长拆分</b>						
规模增长	4.19%	0.52%		13.82%	21.18%	
净息差扩大	(10.31%)	0.31%		(4.26%)	(17.56%)	
非息收入	(0.68%)	(2.41%)		6.52%	3.72%	
成本	5.75%	(4.24%)		2.72%	4.69%	
拨备	13.77%	(7.74%)		(17.06%)	(8.00%)	
税收	0.53%	0.61%		0.03%	(0.47%)	
<b>盈利能力 单季年化</b>						
净息差	1.90%	1.91%	0.01%	2.38%	1.91%	(0.47%)
生息资产收益率	3.87%	3.83%	(0.04%)	4.75%	3.83%	(0.92%)
计息负债成本率	2.09%	2.06%	(0.03%)	2.55%	2.06%	(0.49%)
成本收入比	24.84%	29.60%	4.76%	25.70%	29.60%	3.90%
有效税率	24.14%	23.60%	(0.54%)	23.74%	23.60%	(0.14%)
<b>盈利能力 累积年化</b>						
净息差	2.12%	2.01%	(0.11%)	2.33%	2.01%	(0.32%)
手续费占比	27.23%	26.85%	(0.38%)	24.26%	26.85%	2.59%
成本收入比	24.88%	26.40%	1.52%	25.86%	26.40%	0.54%
有效税率	24.31%	24.09%	(0.22%)	23.74%	24.09%	0.35%
贷存比(含贴现)	79.57%	83.68%	4.11%	75.51%	83.68%	8.17%
ROAA	0.87%	0.84%	(0.03%)	1.00%	0.84%	(0.16%)
ROAE	14.43%	13.90%	(0.53%)	15.70%	13.90%	(1.80%)
<b>资产质量</b>						
不良贷款率	1.40%	1.50%	0.10%			
不良净生成率(单季年化)	2.02%	1.46%	(0.56%)			
不良净生成率(累计年化)	1.76%	1.71%	(0.05%)			
不良核销转出率	109.78%	95.53%	(14.25%)			
关注类占比	2.61%	N.A.				
(关注+不良)/贷款总额	4.01%	N.A.				
逾期/不良	256.91%	N.A.				
逾期 91 天以上/不良贷款余额	135.16%	N.A.				
风险成本(单季)	1.72%	1.82%	0.10%			
信用成本(累积)	1.50%	N.A.				
拨备覆盖率	156.99%	154.94%	(2.05%)			
拨备/贷款总额	2.20%	2.33%	0.13%			
<b>资本状况</b>						
核心一级资本充足率	8.89%	9.01%	0.12%	8.99%	9.01%	0.02%
一级资本充足率	8.94%	9.15%	0.21%	9.04%	9.15%	0.11%
资本充足率	11.26%	11.47%	0.21%	12.00%	11.47%	(0.53%)

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

### 盈利预测表

每股指标	2014	2015	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E
PE	6.98	7.22	6.87	6.54	净利息收入	94,741	104,433	117,298	131,044
PB	1.09	0.97	0.85	0.75	手续费净收入	25,313	35,674	45,128	56,861
EPS	0.87	0.84	0.88	0.93	营业收入	124,716	145,134	167,879	193,741
BVPS	5.55	6.49	7.13	8.04	业务及管理费	(37,812)	(40,427)	(46,167)	(53,279)
每股股利	-	0.21	0.22	0.23	拨备前利润	78,247	95,023	110,754	127,980
<b>盈利能力</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	拨备	(23,673)	(40,037)	(53,104)	(67,497)
净息差	2.40%	2.31%	2.19%	2.20%	税前利润	54,574	54,986	57,650	60,484
贷款收益率	6.31%	5.85%	5.60%	5.60%	税后利润	41,454	41,740	43,814	45,967
生息资产收益率	5.21%	4.77%	4.58%	4.55%	归属母公司净利润	40,692	41,158	43,232	45,385
存款付息率	4.74%	3.43%	2.05%	2.00%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
计息负债成本率	3.03%	2.64%	2.58%	2.54%	贷款总额	2,187,908	2,528,780	2,781,658	3,087,640
ROAA	1.07%	0.90%	0.81%	0.77%	债券投资	1,068,126	1,692,127	1,929,025	2,160,508
ROAE	16.65%	14.22%	13.07%	12.31%	同业资产	297,936	338,140	371,954	409,149
成本收入比	30.32%	27.85%	27.50%	27.50%	生息资产	4,085,224	5,062,881	5,642,805	6,273,483
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	资产总额	4,138,815	5,122,292	5,693,800	6,316,798
净利息收入	10.57%	10.23%	12.32%	11.72%	存款	2,849,574	3,182,775	3,501,053	3,851,158
营业收入	19.28%	16.37%	15.67%	15.40%	同业负债	799,599	1,226,460	1,373,635	1,524,735
拨备前利润	21.33%	21.44%	16.56%	15.55%	发行债券	133,488	289,135	361,419	426,474
归属母公司净利润	3.87%	1.15%	5.04%	4.98%	计息负债	3,782,661	4,698,370	5,236,106	5,802,367
净手续费收入	50.57%	40.93%	26.50%	26.00%	负债总额	3,871,469	4,802,606	5,342,966	5,920,783
贷款余额	12.71%	15.58%	10.00%	11.00%	股本	46,787	48,935	48,935	48,935
生息资产	12.99%	23.93%	11.45%	11.18%	归属母公司股东权益	259,677	317,740	348,693	393,661
存款余额	7.46%	11.69%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	267,346	319,686	350,834	396,016
计息负债	13.32%	24.21%	11.45%	10.81%	<b>资本状况:</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	资本充足率	12.33%	11.87%	11.10%	10.82%
不良率	1.30%	1.43%	1.58%	1.17%	核心资本充足率	8.93%	9.12%	8.71%	8.70%
拨备覆盖率	180.62%	168.28%	184.42%	289.50%	杠杆率	15.48	16.02	16.23	15.95
拨贷比	2.36%	2.39%	2.92%	3.39%	RORWA	1.49%	1.30%	1.17%	1.08%
不良净生成率	1.04%	1.54%	1.60%	1.30%	风险加权系数	71.44%	68.05%	70.41%	71.71%

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

## 免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

