

谨慎推荐 (维持)

对公业务优势保持，业绩略增

风险评级：一般风险

中信银行（601998）2016 年年报点评

2017 年 3 月 23 日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

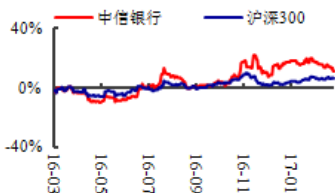
事件：中信银行（601998）公布2016年年报，公司2015年实现营业收入1,537.81亿元，同比增长5.96%；归属于股东净利润416.29亿元，同比增长1.14%；资产总额59,310.50亿元，同比增长15.79%；不良贷款率1.69%，较上年上升0.26个百分点。拟向全体股东每10股派发现金股利人民币2.15元（含税）。

主要数据
2017 年 3 月 22 日

收盘价(元)	6.55
总市值(亿元)	32.05
总股本(亿股)	489.35
流通股本(亿股)	319.05
ROE(TTM)	10.98%
12月最高价(元)	7.52
12月最低价(元)	5.26

点评：

- **业绩增速与上年持平。**公司2015年年报净利润增速仅1.14%，业绩增速与上年持平，基本符合预期。
- **资产规模增速保持平稳，对公业务优势保持领先。**公司2016年末资产总额59,310.50亿元，比上年末增长15.79%；客户贷款总额28,779.27亿元，比上年末增长13.81%；客户存款总额36,392.90亿元，比上年末增长14.34，其中对公客户存款稳定在万亿元水平，投行并购融资新增规模突破900亿元，比上年增长近6.2倍，托管业务迈上新台阶，规模突破6.5万亿元大关。
- **净利息收入增长主要来自生息资产规模扩张。**实现利息净收入1,061.38亿元，比上年增加17.05亿元，增长1.63%。净息差2%，较上年下降31BP，主要受降息影响，生息资产端下降较多。
- **非息收入两位数增长。**实现非利息净收入476.43亿元，比上年增加69.42亿元，增长17.06%。其中，实现手续费及佣金净收入422.80亿元，比上年增加66.06亿元，增长18.52%。
- **不良率上升26BP，不良贷款增速与上年持平。**不良贷款余额485.80亿元，比上年末增加125.30亿元，上升34.76%，不良贷款率1.69%，比上年末上升0.26个百分点，拨备覆盖率155.50%，比上年末下降12.31个百分点；贷款拨备率2.62%，比上年末上升0.23个百分点。
- 2016年公司通过清收和核销等手段，消化不良贷款本金679.41亿元，处置速度快于往年。
- **投资建议：**公司坚持“大行业、大客户、大项目、高端客户”的“三大一高”客户定位，优势清晰。在发挥传统优势的同时继续发力零售金融。2016年业绩整体平稳，不良处置力度较大，资产质量风险可控。当前公司交易于7.7/7.65倍16/17PE、0.83/0.75倍16/17PB，给予谨慎推荐评级。

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

表 1: 中信银行盈利预测

每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	增长动力	2015A	2016A	2017E	2018E
每股收益(摊薄, 元)	0.84	0.85	0.86	0.89	贷款增长	15.58%	13.81%	12.00%	12.00%
每股净资产(摊薄, 元)	6.53	7.86	8.71	9.60	存款增长	11.69%	14.34%	10.00%	10.00%
每股拨备前收益(摊薄, 元)	1.94	2.18	2.24	2.34	净利息收入增长	10.23%	1.63%	0.80%	6.03%
P/E	7.79	7.70	7.65	7.37	手续费净收入增长	16.37%	5.96%	3.25%	4.87%
P/B	1.00	0.83	0.75	0.68	拨备前利润增长	21.44%	12.49%	2.44%	4.78%
P/PPOP	3.37	3.00	2.93	2.79	净利润增长	1.15%	1.14%	0.61%	3.78%
利润表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	生息资产增长	24.71%	15.62%	13.14%	13.41%
净利息收入	1044.33	1061.38	1069.85	1134.37	付息负债增长	24.21%	14.84%	12.20%	13.41%
利息收入	2156.61	2134.74	2156.09	2242.33	生息资产收益率	4.81%	4.17%	3.47%	3.19%
利息支出	1112.28	1073.36	1086.24	1107.97	付息负债付息率	2.65%	2.11%	1.86%	1.62%
手续费净收入	356.74	422.80	448.17	470.58	有效所得税率	26.83%	27.31%	30.32%	28.34%
非利息收入	407.01	476.43	517.97	530.84	CAMEL分析	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1451.34	1537.81	1587.82	1665.21	C:核心资本充足率	9.17%	8.94%	8.94%	9.15%
营业支出	904.97	991.52	1041.63	1098.46	C:资本充足率	11.87%	11.39%	11.26%	11.47%
资产减值损失	400.37	522.88	549.11	580.83	C:权益/贷款	12.56%	13.18%	13.06%	12.86%
拨备前利润	950.23	1068.96	1095.08	1147.38	C:权益/资产	6.20%	6.39%	6.33%	6.15%
税前利润	549.86	546.08	545.98	566.54	A:不良贷款率	1.43%	1.69%	1.85%	0.80%
净利润	417.40	417.86	420.40	436.24	A:拨备覆盖率	2.39%	2.62%	2.12%	2.83%
归属净利润	411.58	416.29	418.83	434.67	A:拨备/贷款余额	342.86%	293.92%	114.57%	353.42%
资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	E:净利差(SPREAD)	2.13%	2.05%	1.62%	1.57%
贷款总额	2528780	2877927	3223278.2	3610071.6	E:净息差(NIM)	2.31%	2.07%	1.72%	1.61%
存放央行款项	477416.25	545893.5	556811.37	567947.6	E:非利息收入比例	24.58%	27.49%	28.23%	28.26%
同业资产	338140	546653	584918.71	625863.02	E:成本收入比	26.83%	27.31%	30.32%	28.34%
债券投资	1692127	1852670	2223204	2667844.8	E:ROAE	1.11%	1.12%	1.05%	1.08%
生息资产	5036463.3	5823143.5	6588212.3	7471727	E:ROAA	18.46%	17.62%	16.34%	17.16%
资产总额	5122292	5931050	6654759.9	7547199	E:RORWA	1.59%	1.58%	1.38%	1.43%
各项存款	3182775	3639290	4003219	4403540.9	L:贷存比	69.41%	73.86%	76.78%	77.26%
发行债券	1226460	1369561	1711951.3	2139939.1	L:风险加权资产系数	67.71%	66.84%	68.00%	68.00%
付息负债	289135	386946	580419	870628.5	存贷款配置结构	2015A	2016A	2017E	2018E
非付息负债	4698370	5395797	6295589.3	7414108.5	企业贷款占比	65.83%	64.67%	67.22%	67.22%
负债总额	1325433	1668023	1640933	1825946	票据贴现占比	5.22%	5.62%	1.44%	1.44%
股本	48935	48935	48935	48935	个人贷款占比	28.95%	29.71%	31.33%	31.33%
归属所有者权益	317740	379224	420950.14	464259.75	储蓄存款占比	18.39%	17.00%	17.00%	17.00%
杜邦分析	2015A	2016A	2017E	2018E	对公存款占比	81.61%	83.00%	83.00%	83.00%
ROE	12.87%	10.83%	9.82%	9.25%					
杠杆比率	15.92	15.56	15.68	16.01					
ROA	0.80%	0.70%	0.63%	0.58%					

数据来源: WIND资讯, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn