

中信银行（601998）

公司研究/简评报告

净息差与拨备拖累业绩，个人贷款增速亮眼

—中信银行 2016 年业绩点评

简评报告/银行

2017 年 03 月 24 日

一、事件概述

中信银行 3 月 22 日公布了《2016 年年度报告》，全年实现归属母公司股东净利润人民币 416 亿元，同比增加 1.14%；存款余额 3.6 万亿元，同比增长 14.3%；贷款余额 2.9 万亿元，同比增长 13.8%。

二、分析与判断

➤ 净息差与拨备拖累业绩，中间收入同比提升

公司净利润同比增速 1.14%，低于行业增长水平 3.54%，略低于预期。业绩驱动因子中，净息差同比降低 31BP、新增拨备同比增加 30.2%，分别拉低利润同比增速 17.3%、13.2%；规模增长、非息收入分别提升利润同比增速 18.9%、4.3%。非息收入占比同比多增 2.9 个百分点，银行卡手续费、理财产品手续费、代理业务手续费（同比 44%、65%、22%）是非息收入提升的主要原因。

➤ 资产端个人贷款激增，负债端存款活化

公司全年实现资产规模 5.1 万亿元，同比增速 15.8%。个人贷款增长（YoY:43.1%）是规模扩张的主要因素。对公贷款同比降低 8 个百分点，说明公司向个人贷款业务倾斜，积极践行零售银行转型战略；负债端同比增速 15.5%，企业活期存款的增加（YoY:41.7%）是主要原因，负债端存款活化有利于降低公司负债成本。企业定期存款同比下降 5.2%，同业存放同比下降 8.2%。

➤ 资产风险可控，年末不良核销趋保守

公司不良率 1.69%，低于 1.74% 的行业水平。逾期贷款率与年中环比下降，不良与逾期 90 天以上比值年中环比上升，不良率环比年中环比上升，说明公司 2016 下半年积极暴露资产风险，加速不良认定，整体风险可控。第四季度核销力度减弱，年末对不良的核销趋保守。

三、盈利预测与投资建议

公司独立法人直销银行百信银行正在筹备，未来将有助于轻资产业务发展。考虑中信银行资产质量可控，维持谨慎推荐评级。我们预测 17-19 年 BVPS 为 7.53/8.25/9.04 元，对应 PB 分别为 0.9/0.8/0.7。

四、风险提示：

经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入（亿元）	1,538	1,716	1,861	2,055
增长率（%）	6.0	11.6	8.5	10.4
归属母公司股东净利润（亿元）	418	438	474	518
增长率（%）	1.1	4.8	8.3	9.2
每股收益（元）	0.85	0.89	0.97	1.05
PE（现价）	7.7	7.3	6.8	6.2
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

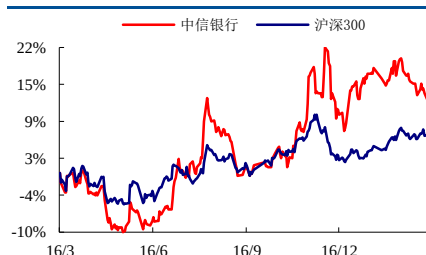
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 7.53—8.28 元

交易数据 2017-3-23

收盘价（元）	6.66
近 12 个月最高/最低	7.19/5.48
总股本（百万股）	48,935
流通股本（百万股）	31,905
流通股比例（%）	65.20
总市值（亿元）	3,259
流通市值（亿元）	2,125

该股与沪深 300 走势比较



分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：林加力

执业证号：S0100116120026

电话：021-60876702

邮箱：linjiali@mszq.com

研究助理：解巍巍

执业证号：S0100116010021

电话：010-85127535

邮箱：xieweiwei@mszq.com

相关研究

1. 中信银行（601998）2016 年中报业绩点评：息差降幅放缓，不良控制平稳

2. 中信银行（601998）2015 年报业绩点评

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E	项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E
净利息收入	1,061	1,175	1,265	1,364	贷款总额	28,779	32,233	35,778	39,356
手续费及佣金	423	487	542	637	同业资产	5,467	5,740	6,027	6,449
其他收入	54	54	54	54	证券投资	18,527	20,356	23,576	27,246
营业收入	1,538	1,716	1,861	2,055	生息资产	57,550	63,595	71,001	78,974
营业税及附加	(45)	(26)	(29)	(33)	非生息资产	1,760	1,947	2,173	2,417
业务管理费	(424)	(455)	(493)	(545)	总资产	59,311	65,542	73,174	81,392
拨备前利润	1,069	1,235	1,339	1,478	客户存款	36,393	40,032	43,635	47,126
计提拨备	(523)	(655)	(711)	(792)	其他计息负债	17,565	20,095	23,613	27,784
税前利润	546	580	628	686	非计息负债	1,508	1,334	1,492	1,662
所得税	(128)	(142)	(154)	(168)	总负债	55,466	61,461	68,740	76,571
净利润	418	438	474	518	股东权益	3,845	4,080	4,435	4,821
					总股本 (亿)	489	489	489	489
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	0.85	0.89	0.97	1.05	净利润	1.14%	4.80%	8.32%	9.21%
每股拨备前利润	2.18	2.52	2.74	3.02	拨备前利润	12.49%	15.49%	8.45%	10.37%
每股净资产	7.04	7.53	8.25	9.04	税前利润	-0.69%	6.20%	8.29%	9.18%
每股总资产	121.20	133.94	149.53	166.33	营业收入	5.96%	11.57%	8.48%	10.41%
P/E	7.7	7.3	6.8	6.2	净利息收入	1.63%	10.75%	7.65%	7.81%
P/PPOP	3.0	2.6	2.4	2.2	手续费及佣金	18.52%	15.11%	11.43%	17.49%
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	营业费用	-6.44%	2.64%	8.56%	10.51%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	1.97%	1.94%	1.88%	1.82%	生息资产	14.88%	10.50%	11.65%	11.23%
净利差	1.84%	1.82%	1.77%	1.70%	贷款余额	13.81%	12.00%	11.00%	10.00%
贷款利率	4.89%	4.86%	4.86%	4.84%	同业资产	61.66%	5.00%	5.00%	7.00%
存款利率	1.63%	1.56%	1.53%	1.61%	证券投资	9.49%	9.87%	15.82%	15.57%
生息资产收益率	3.97%	3.94%	3.89%	3.90%	其他资产	2.97%	2.97%	2.97%	2.97%
计息负债成本率	2.13%	2.12%	2.13%	2.19%	计息负债	14.84%	11.43%	11.84%	11.39%
盈利能力					存款	14.34%	10.00%	9.00%	8.00%
ROAA	0.80%	0.75%	0.71%	0.72%	同业负债	11.67%	10.00%	15.00%	15.00%
ROAE	12.55%	11.99%	11.42%	11.87%	股东权益	20.27%	6.12%	8.68%	8.71%
拨备前利润率	2.06%	2.11%	2.02%	2.05%	资本状况				
资产质量					资本充足率	11.98%	11.93%	11.62%	11.21%
不良贷款率	1.69%	1.75%	1.73%	1.68%	核心资本充足率	9.65%	9.76%	9.65%	9.44%
拨备覆盖率	156%	173%	192%	216%					

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

林加力，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

解巍巍，银行业研究助理，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。