



2017-03-23

公司点评报告

增持/维持

中信银行(601998)

目标价: 7.2

昨收盘: 6.55

银行 银行 II

中信银行：非息收入增长强劲，关注类占比下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	48,935/46,787
总市值/流通(百万元)	320,523/306,457
12个月最高/最低(元)	7.19/5.48

《中信银行(601998): 扩规模稳增长, 积极打造增长新引擎》
—2016/07/27

《中信银行(601998)调研报告》
—2016/03/25

《中信银行业绩点评: 不良小幅攀升, 业务拆分只待东风》
—2016/03/25

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

联系人: 董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

事件: 中信银行发布 2016 年年度报告, 2016 年实现营业收入 1538 亿元, 同比增长 5.96%。归属于股东的净利润 416 亿元, 同比增长 1.14%。不良贷款率 1.69%, 较 2015 年末上升 0.26 个百分点, 拨备覆盖率 155.5%, 较 2015 年末下降 12.31 个百分点。

点评:

息差降幅收窄, 利息净收入小幅增长。 2016 年全年净息差 2%, 较三季度下降 0.01 个百分点, 较 2015 年下降 0.31 个百分点, 按季度数据来看, 净息差的下降幅度有所减缓。虽然净息差下降, 但资产规模的扩张使得利息净收入依然保持增长正增长, 全年实现利息净收入 1061 亿元, 较去年增长 1.63%。

非息收入增长强劲, 推动收入增长。 2016 年非利息净收入 476 亿元, 比上年增长 17%, 其中手续费及佣金净收入 423 亿元, 比上年增长 18.52%。非息收入占比 31%, 比去年提升 3 个百分点。非息收入已经成为推动营收增长的主要因素。非息收入的增长主要是由于银行卡手续费、代理业务手续费及理财产品手续费等项目增长较快。

不良率继续上升, 但关注类占比下降。 2016 年四季度不良率 1.69%, 较年初上升 0.26 个百分点, 较三季度上升 0.19 个百分点。不良生成率依然在上行。但关注类增速已经下滑, 占比 2.65, 较 2015 年末下降 0.92 个百分点。

战略转型初见成效, 零售占比提升, 战略客户贡献度提升。 中信银行把业务发展重点放在“大行业、大客户、大项目、高端客户”上。2016 年战略客户营业净收入 235 亿元, 同比增长 40%。同时零售业务产比也不断提高, 营业收入贡献度超 25%, 较去年提升 3.24 个百分点。

成本控制得当, 成本收入比进一步下降。 2016 年中信银行成本收入比 27.56%, 较 2015 年下降 0.29 个百分点。通过优化网点、发展远程授权系统等途径, 中信银行的成本收入比已连续 4 年下降。

投资建议: 综合考虑未来发展空间及当前估值水平, 我们给予中信银行“增持”评级, 目标价 7.2, 对应 2017E、2018E 0.93x、0.85xP/B。

风险提示: 宏观经济下滑导致不良率大幅攀升; 政策变动引发的其他风险。

附表：财务报表及财务预测

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(亿元)					
净利息收入	1,044	1,061	1,161	1,351	1,598
手续费净收入	357	423	514	618	717
其他非息收入	50	54	124	147	166
营业收入	1,451	1,538	1,798	2,116	2,480
税金及附加	100	45	48	54	60
业务及管理费	404	424	449	490	539
营业外净收入	3	0	-3	-9	-25
拨备前利润	950	1,069	1,297	1,563	1,857
资产减值损失	400	523	675	870	1,096
税前利润	550	546	623	692	761
所得税	132	128	146	163	179
税后利润	417	418	477	530	582
归母净利润	412	416	475	528	580
业绩增长					
营收增速	16.37%	5.96%	16.93%	17.67%	17.24%
归母净利润增速	1.15%	1.14%	14.07%	11.17%	9.85%
贷款增长率	15.54%	13.54%	12.00%	13.00%	12.85%
存款增长率	11.69%	14.34%	12.00%	12.00%	13.00%
净利息收入增速	10.23%	1.63%	9.34%	16.46%	18.22%
净手续费增速	39.55%	20.51%	22.00%	20.00%	16.00%
拨备前利润增速	21.44%	12.49%	21.37%	20.45%	18.86%
盈利能力					
ROAE	14.26%	11.95%	11.93%	12.06%	12.03%
ROAA	0.89%	0.75%	0.76%	0.75%	0.73%
生息资产收益率	4.77%	4.01%	3.75%	3.80%	4.01%
付息负债成本率	2.64%	2.12%	1.96%	1.98%	2.11%
净息差	2.31%	2.00%	1.87%	1.91%	2.01%
净利差	2.13%	1.89%	1.79%	1.82%	1.90%
成本收入比	27.85%	27.56%	24.98%	23.14%	21.71%

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资产负债表(亿元)					
现金及存放央行	5,112	5,533	5,810	6,100	6,471
存放同业	808	2,086	2,545	3,055	3,665
发放贷款	24,683	28,024	31,387	35,467	40,023
可供出售金融资产	3,738	5,345	5,987	6,885	7,918
持有至到期投资	1,799	2,175	2,392	2,584	2,919
应收款项类投资	10	11	12	12	13
其他资产	15,073	16,136	18,077	20,043	22,871
资产合计	51,223	59,311	66,210	74,146	83,880
同业负债	10,685	9,814	10,305	11,027	12,129
向央行借款	375	1,841	2,485	3,106	3,882
卖出回购金融资产款	712	1,203	1,564	2,034	2,542
吸收存款	31,828	36,393	40,760	45,651	51,586
应付职工薪酬	83	88	95	105	117
应付利息	382	372	390	414	442
其他负债	3,962	5,755	6,437	7,225	8,122
负债合计	48,026	55,466	62,036	69,561	78,822
股本	489	539	539	539	544
盈余公积	234	273	314	361	422
归母所有者权益	3,177	3,792	4,170	4,581	5,060
益					
股东权益合计	3,197	3,845	4,223	4,634	5,112
每股指标(元)					
EPS	0.88	0.85	0.88	0.98	1.07
BVPS	6.49	7.04	7.74	8.51	9.30
估值指标					
P/E	7.44	7.71	7.43	6.68	6.15
P/B	1.01	0.93	0.85	0.77	0.70
P/PPOP	3.37	3.30	2.72	2.26	1.92

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。