

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): 6.19 元

一季度量价齐降；资产质量保持向好

长期竞争力评级：高于行业均值

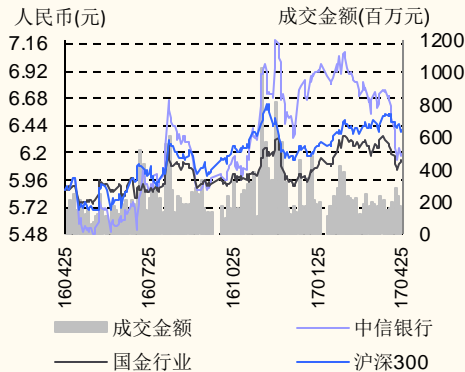
市场数据 (人民币)

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)	302,906.39
年内股价最高最低 (元)	7.19/5.48
沪深 300 指数	3440.97
上证指数	3134.57

公司基本情况 (人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	124716	145134	153781	173644	202093
(+/-)	19.3%	16.4%	6.0%	12.9%	16.4%
净利润	40,692	41,158	41,629	43,231	45,699
(+/-)	3.9%	1.1%	1.1%	3.8%	5.7%
每股收益 (元)	0.87	0.84	0.85	0.88	0.93
每股净资产 (元)	5.55	6.49	7.04	7.74	8.45
P/E	7.09	7.34	7.25	6.98	6.61
P/B	1.11	0.95	0.88	0.80	0.73

来源：公司年报、国金证券研究所



事件：

- 公司公布 2017 年 1 季报：2017 年 1 季度公司实现归母净利润 113.89 亿元，同比和环比分别增长 1.69% 和 60.73%。实现营业收入 377.78 亿元，同比和环比分别下降 1.73% 和 6.67%。期末总资产余额 5.75 万亿元，较年初下降 3.02%。1 季度年化加权平均净资产收益率 13.25%，同比下降 0.69 个百分点。期末不良率和拨备覆盖率分别为 1.74% 和 151.54%。

点评：

- 一季度量价齐降至营收同比负增。1 季度公司业绩同比增 1.69%，增速略高于 16 年增速水平。营收同比下降 1.73%，主要是一季度量价齐降。拨备前利润同比下降 0.6%，为此公司 1 季度较少拨备计提，同比下降 1.8%，信贷成本降到 1.76% (-25bps, YoY; -0.61bps, QoQ)；拨备后利润转至正增。受拨备计提下降的影响，公司拨备覆盖率较年初下降 3.96 个百分点至 151.54%，未来拨备计提压力较大。1 季度非息收入同比下降 1.91%，其中，手续费及佣金净收入下降 2.10%。
- 净息差环比下行 19bps；资产负债规模收缩。公司 1 季度净息差 1.79%，同比下降 34bps，较去年 4 季度下降了 14bps，息差环比收窄主要是一季度负债端成本受市场影响明显提升。去年 4 季度公司同业负债大幅扩张 (2016Q4 环比增 114%) 而 1 季度市场资金面偏紧带来同业负债和同业存单成本大幅上行。1 季度公司同业资产较年初压缩了 41%，带来资产总规模较年初收缩 3.02%，缩表或与 MPA 考核下公司主动降低表内增速有关。总负债较年初下降 3.39%，其中存款下降了 5.74%，同业负债下降 1.54%。
- 公司不良生成率下降，资产质量保持向好。2017 年末公司不良率 1.74%，与行业持平，较年初提高了 5BP；1 季度单季年化不良生成率 1.83%，环比和同比分别下降 4bps 和 16bps，资产质量保持向好。

投资建议和盈利预测

- 1 季度公司表内规模下降，同时净利息收入和非息收入均出现负增长，整体业绩表现略低于预期；我们认为主要是受一季度市场流动性和 MPA 考核的影响；但我们认为这或是一种以退为进的策略，建议继续关注公司的经营情况。1 季度资产质量保持向好。我们预计 2017 年业绩同比增长 3.8%，目前股价对应 2017 年 PB 为 0.8 倍，估值优势明显。维持公司买入投资评级。

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。

相关报告

1. 《零售转型成效逐现，不良压力缓解》，2016.8.26

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

田维伟 联系人
(8621)61357479
tianweiwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

利润表						指标和估值					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元：元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
平均生息资产	3,943,793	4,519,131	5,318,262	6,092,383	6,943,680	ROAA (%)	1.05	0.89	0.75	0.68	0.64
净息差	2.40	2.31	2.00	1.93	1.96	ROAE (%)	16.77	14.26	11.95	10.90	10.60
利息收入	205,639	215,661	213,474	251,392	299,161	每股净资产	5.55	6.49	7.04	7.74	8.45
利息支出	-110,898	-111,228	-107,336	-134,005	-163,177	EPS	0.87	0.84	0.85	0.88	0.93
净利息收入	94,741	104,433	106,138	117,387	135,984	股利	0	10374	10521	10808	11425
贷款减值准备	-22,074	-35,120	-45,715	-59,071	-74,956	DPS	0.00	0.22	0.22	0.22	0.23
非息收入						股息支付率	0	25	25	25	25
手续费和佣金收入	25,313	35,674	42,280	50,894	60,746	发行股份	46787	48934	48934	48934	48934
交易性收入	3,646	2,608	2,926	2,926	2,926						
其他收入	1,016	2,419	2,437	2,437	2,437						
非息总收入	29,975	40,701	47,643	56,257	66,109						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	37,812	40,427	42,377	47,960	55,619	增长率 (%)					
营业税金及附加	8,827	10,033	4,487	10,089	12,090	净利息收入	10.6	10.2	1.6	10.6	15.8
非息总费用	46,639	50,460	46,864	58,049	67,708	非利息收入	58.9	35.8	17.1	18.1	17.5
税前利润	54,574	54,986	54,608	56,503	59,407	非利息费用	15.6	8.2	(7.1)	23.9	16.6
所得税	13,120	13,246	12,822	13,109	13,536	净利润	3.9	1.1	1.1	3.8	5.7
净利润	40,692	41,158	41,629	43,231	45,699	平均生息资产	17.4	18.8	19.4	14.5	13.8
						总付息负债	16.9	18.7	17.6	12.9	14.2
						风险加权资产	13.1	17.9	14.3	12.9	14.6
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	4,138,815	5,122,292	5,931,050	6,707,580	7,612,343	净利息收入占比	76.0	72.0	69.0	67.6	67.3
贷款总额	2,187,908	2,528,780	2,877,927	3,288,509	3,780,022	佣金手续费收入占比	20.3	24.6	27.5	29.3	30.1
客户存款	2,849,574	3,182,775	3,639,290	4,112,398	4,647,009						
其他付息负债	244,795	447,051	775,061	891,583	1,008,867	营业效率 (%)					
股东权益	259,677	317,740	379,224	413,646	448,538	成本收入比	30.3	27.9	27.6	27.6	27.5
						总资产营业费用率	1.2	1.1	0.8	0.9	0.9
资产质量											
不良贷款	28,454	36,050	48,580	57,415	65,258	流动性 (%)					
不良率	1.30	1.43	1.69	1.75	1.73	贷款占生息资产比	53.5	51.4	49.4	49.2	49.6
贷款损失拨备	51,576	60,497	75,543	98,179	136,390	期末存贷比	76.8	79.5	79.1	80.0	81.3
拨备覆盖率	181	168	156	171	209						
拨贷比	2.36	2.39	2.62	2.99	3.61	资本 (%)					
信用成本	22,074	35,120	45,715	59,071	74,956	核心资本充足率	8.9	9.1	8.6	8.5	8.1
信用成本 (%)	1.01	1.39	1.59	1.80	1.98	资本充足率	12.3	11.9	12.0	11.8	11.5

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	3
增持	0	0	1	1	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	2
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	2.08

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。

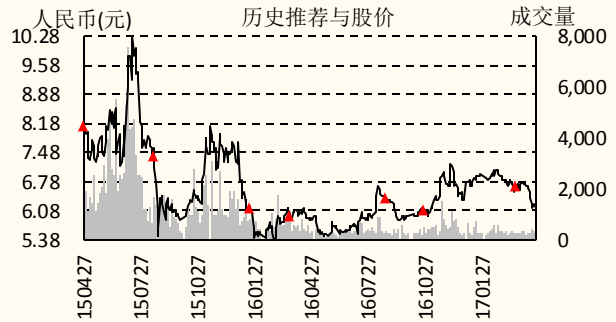
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-27	买入	7.89	N/A
2	2015-08-19	买入	7.60	N/A
3	2016-01-21	买入	6.08	N/A
4	2016-03-25	买入	6.00	N/A
5	2016-08-26	买入	6.34	7.00~8.00
6	2016-10-28	买入	6.05	N/A
7	2017-03-23	买入	6.66	7.00~7.50

来源：国金证券研究所



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