

# 中信银行 (601998.SH) 银行业

评级：买入 维持评级

公司点评

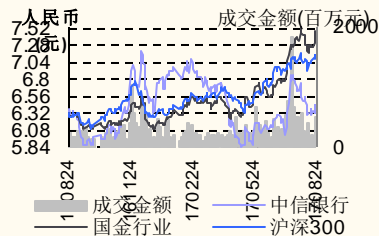
市场价格 (人民币): 6.33 元

## 二季度继续降规模调结构；资产质量压力明显改善

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)	309,757.26
年内股价最高最低 (元)	7.19/5.84
沪深 300 指数	3734.65
上证指数	3271.51



### 相关报告

1. 《中信银行公司点评》，2017.4.26
2. 《四季度拨备计提加速，资产质量压力改善——中信银行 2016 年年...》，2017.3.23
3. 《息差企稳，三季度核销减速——中信银行三季度点评》，2016.10.28
4. 《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

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

### 公司基本情况 (人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	124716	145134	153781	166881	190883
(+/-)	19.3%	16.4%	6.0%	8.5%	14.4%
净利润	40,692	41,158	41,629	42,515	43,866
(+/-)	3.9%	1.1%	1.1%	2.1%	3.2%
每股收益 (元)	0.87	0.84	0.85	0.87	0.90
每股净资产 (元)	5.55	6.49	7.04	7.69	8.37
P/E	7.28	7.53	7.44	7.29	7.06
P/B	1.14	0.97	0.90	0.82	0.76

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司公布 2017 年半年报。上半年公司实现归母净利润 240.11 亿元，同比增长 1.74%，其中 2 季度同比增 1.79%；上半年实现营收 765.80 亿元，同比下降 2.08%。期末总资产余额 5.65 万亿元，较年初压缩 4.72%；上半年公司年化加权平均净资产收益率为 13.76%，同比下降 0.66 个百分点。期末不良率 1.65%，环比 1 季度末下降了 9bps；期末拨备覆盖率 152.97%，较 1 季度末提升 1.5 个百分点。

### 点评

- 2 季度中收快增、息差企稳带动营收恢复正增。公司上半年归母净利润同比增长 1.74% (VS 1 季度 1.69%)，净利润增速维持稳定。上半年营收同比下降 2.1%，其中 2 季度营收同比增 2.9% (VS 1 季度同比下降 6.7%)，环比提升了 9.5 个百分点，主要受益于公司非息收入快增 21.6%；期末非息收入占营收的比重为 37.2%，环比 1 季度末提高了 3.6 个百分点，收入结构进一步优化。公司非息收入增长主要来自手续费及佣金净收入的增长以及衍生金融资产带来公允价值变动损益快增，2 季度同比分别增长 16.5% 和 901.7%。其中手续费增长主要由银行卡手续费贡献，银行卡手续费同比增加 52.07 亿元 (手续费总收入增 23.96 亿元)，增长了 62.6%。2 季度净利息收入同比下降 5.8%，较 1 季度降幅收窄了 3.2 个百分点；公司净利息收入负增主要受资产缩表拖累，净息差降幅有所放缓，我们测算的 2 季度净息差 1.73%，同比和环比分别下降 17bps 和 1BP。在拨备前业绩同比增长较好的情况下，公司审慎加大了拨备计提，2 季度拨备计提同比增 7.03% (VS 1 季度下降 1.79%)。期末拨备覆盖率 152.97%，较 1 季度末提升 1.5 个百分点。
- 2 季度资产缩表放缓，个贷快增；存款恢复正增长。2 季度公司总资产下降 1.7%，较 1 季度 3.0% 的降速有所放缓。不过公司表外理财规模有所提升，期末非保本理财余额 9931 亿元，较年初提升了 3.8 个百分点。公司表内围绕“降增速、提转速、调结构”思路布局资产端，2 季度公司进一步加大了贷款投放力度且信贷资源向零售业务倾斜，压缩了投资类资产和同业资产，2 季度贷款扩张 4.8% (VS 1 季度 2.5%)；投资类资产和同业资产分别压缩了 9.9% 和 18.1%。期末公司贷款净额占总资产的比重为 53.3%，较年初提升了 6.1 个百分点；同时信贷资源进一步向个贷倾斜，上半年新增贷款中 82.4% 投向了个人贷款，上半年个人贷款扩张 18.37% (VS 公司贷款

0.52%)，期末个贷占总贷款的比重达到 36.6%，较年初提升 3.4 个百分点；其中信用卡贷款较年初增长了 27.3%，信用卡占个贷的比重较年初提升 1.9 个百分点至 26.7%。负债端：存款恢复正增长，压缩同业负债，2 季度公司存款扩张 0.7% (VS 1 季度下降 5.7%)，存款回到增长态势，期末存款占总负债的比重较年初提高 1.7 个百分点至 65.67%；2 季度同业负债则压缩了 13.9%，应付债券小幅增长 2%。

- **二季度不良双降；资产质量压力明显改善。** 期末不良贷款率 1.65%，环比 1 季度末下降了 9bps，不良余额较一季度减少 1.98 亿；同时公司 2 季度年化不良生成率 1.46%，较去年同期和 1 季度分别下降了 54bps 和 37bps。从不良先行指标来看，公司关注类贷款双降，期末公司关注类贷款余额环比年初下降 6.8%，关注类贷款比例较年初下降 35bps 至 2.30%。逾期贷款余额较年初提升了 3.05%，但逾期贷款率下降了 13bps 至 3.13%，资产质量压力明显改善。但不良确认上二季度有所下降，不良/90+逾期比例较年初下降 6 个百分点至 78%。

### 投资建议和盈利预测

- 公司上半年整体业绩基本符合我们预期。公司资产规模持续压缩，但结构持续优化；同时公司不良和关注类贷款双降、逾期贷款率下行，资产质量压力明显改善。公司零售业务持续转型，期末公司零售业务的税前利润占比为 32.5%，较上年末提升 12 个百分点；同时百信银行已经获批开业，未来将助力公司零售业务的拓展空间。我们预计 2017 年业绩同比增长 2.1%，目前对应 2017 年 PB 为 0.82 倍，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。

**附录：三张报表预测摘要**

<b>利润表</b>						<b>指标和估值</b>					
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	5,998,059	6,705,393	ROAA (%)	1.05	0.89	0.75	0.68	0.63
净息差	2.40	2.31	2.00	1.88	1.91	ROAE (%)	16.77	14.26	11.95	10.76	10.25
利息收入	205,639	215,661	213,474	245,986	288,938	每股净资产	5.55	6.49	7.04	7.69	8.37
利息支出	-110,898	-111,228	-107,336	-133,241	-160,663	EPS	0.87	0.84	0.85	0.87	0.90
净利息收入	94,741	104,433	106,138	112,745	128,275	股利	0	10374	10521	10629	10967
非息收入						DPS	0.00	0.22	0.22	0.22	0.22
手续费和佣金收入	25,313	35,674	42,280	48,773	57,245	股息支付率	0	25	25	25	25
交易性收入	3,646	2,608	2,926	2,926	2,926	发行股份	46787	48934	48934	48934	48934
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	54,136	62,608						
非息费用						<b>业绩数据</b>					
业务管理费	37,812	40,427	42,377	46,407	53,456	<b>增长率 (%)</b>					
营业税金及附加	8,827	10,033	4,487	9,913	11,678	净利息收入	10.6	10.2	1.6	6.2	13.8
非息总费用	46,639	50,460	46,864	56,320	65,134	非利息收入	58.9	35.8	17.1	13.6	15.6
税前利润	54,574	54,986	54,608	55,546	57,165	非利息费用	15.6	8.2	(7.1)	20.2	15.6
所得税	13,120	13,246	12,822	12,870	13,133	净利润	3.9	1.1	1.1	2.1	3.2
净利润	40,692	41,158	41,629	42,515	43,866	平均生息资产	17.4	18.8	19.4	12.8	11.6
						总付息负债	17.7	19.1	19.0	12.4	11.5
						风险加权资产	13.1	17.9	14.3	8.4	13.3
<b>资产负债表数据</b>						<b>营业收入分解 (%)</b>					
总资产	4,138,815	5,122,292	5,931,050	6,529,363	7,336,565	净利息收入占比	76.0	72.0	69.0	67.6	67.2
贷款总额	2,187,908	2,528,780	2,877,927	3,233,121	3,699,525	佣金手续费收入占比	20.3	24.6	27.5	29.2	30.0
客户存款	2,849,574	3,182,775	3,639,290	4,039,612	4,524,365						
其他付息负债	244,795	447,051	775,061	867,095	952,463	<b>营业效率 (%)</b>					
股东权益	259,677	317,740	379,224	411,218	444,456	成本收入比	30.3	27.9	27.6	27.8	28.0
<b>资产质量</b>											
不良贷款	28,454	36,050	48,580	56,443	64,688	<b>流动性 (%)</b>					
不良率	1.30	1.43	1.69	1.75	1.75	贷款占生息资产比	53.5	51.4	49.4	49.5	50.3
贷款损失拨备	51,576	60,497	75,543	93,131	123,878	期末存贷比	76.8	79.5	79.1	80.0	81.8
拨备覆盖率	181	168	156	165	192						
拨贷比	2.36	2.39	2.62	2.88	3.35	<b>资本 (%)</b>					
信用成本	22,074	35,120	45,715	54,994	68,563	核心资本充足率	8.9	9.1	8.6	8.8	8.4
信用成本 (%)	1.01	1.39	1.59	1.70	1.85	资本充足率	12.3	11.9	12.0	12.1	11.8

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	0
增持	0	1	2	2	4
中性	1	2	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	3.00	2.67	2.50	2.50	2.33

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。

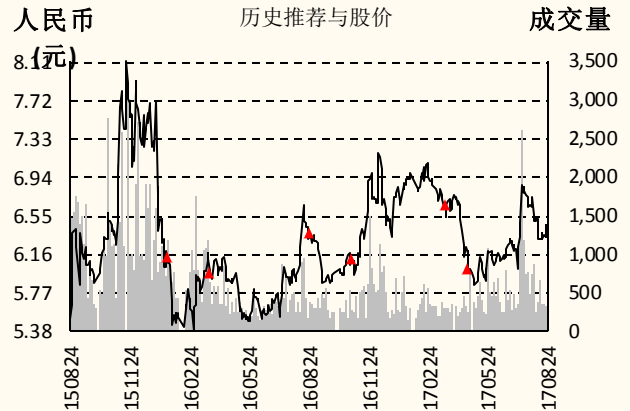
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-01-21	买入	6.08	N/A
2	2016-03-25	买入	6.00	N/A
3	2016-08-26	买入	6.34	7.00~8.00
4	2016-10-28	买入	6.05	N/A
5	2017-03-23	买入	6.66	7.00~7.50
6	2017-04-26	买入	6.19	N/A

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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