民生证券 MINSHENG SECURITIES

中信银行（601998）

公司研究/简评报告

定价提升助息差扩大，非息增速逐季提高

—中信银行 2017 年年报点评

简评报告/银行　　2018 年 03 月 27 日

一、事件概述

中信银行 3 月 26 日晚间发布年报称，全年实现归属本行股东的净利润 425.66 亿元，比上年增长 2.25%；实现营业收入 1,567.08 亿元，比上年增长 1.86%

二、分析与判断

➢ **非息收入增速逐季提高，带动营收增速转正**

公司 17 年全年归母净利润增速为 2.3%，营收增速为 1.9%。全年营收好于前三季度的-0.03%，主要由于非息收入增长进一步提高。全年非息收入增速 19.8%，增速逐季走高。除银行卡收入高增长以外，债券价差带来的投资收益较上年也明显提高。全年净利息收入下降 6.1%，较前三季度略收窄，生息资产增长的放缓部分抵消息差小幅扩大。

➢ **资产增速下降源于压缩 SPV**

公司四季度总资产同比下降 4.3%。资产端贷款增速稳健，同比增长 11.1%。应收款项同比下降 46%，主要是同业理财和票据类资产大幅下降，两者共减少 4964 亿。四季末总资产环比增速回升，为 2.5%。四季度缩表结束主要是由于应收款项的压降边际放缓。

➢ **对公资产定价提升助力息差扩大**

全年净息差为 1.79%，与前三季度 1.78%相比提高了 1BP。带动资产收益率提高的主要是对公和应收款项：对公贷款全年收益率 4.81%，与上半年 4.77%相比提高了 4BP；应收款项全年收益率 4.25%，与上半年 4.12%相比提高 13BP。全年负债成本与上半年相比仅上升 1BP，结构改善具有一定贡献。成本率较低的存款全年平均余额占比 64.5%，与上半年相比提高了 0.78 个百分点。同业负债+同业存单全年平均余额占比为 28.9%，与上半年相比下降了 1.6 个百分点。

➢ **不良率略升，但不良生成趋缓**

年末不良率 1.68%，环比提高了 2BP。除不良率指标外，其他指标均处于改善通道。不良与逾期 90 天以上比例从年中 78%提高到年末 91%；不良与逾期 90 天以上加重组贷款的比例，则是从 62.7%提高到 63.0%。逾期贷款率、关注贷款率也继续下降，两者较年中分别下降 16、26BP 至 2.14%、2.86%。全年不良净生成率 1.39%，不良生成逐季放缓。并且，公司拨备政策保持稳健，全年信贷成本 1.64%，与 16 年 1.67%相比下降 3BP。年末拨备覆盖率提升至 169.4%，环比提高 9 个百分点。

三、盈利预测与投资建议

我们认为中信银行 17 年息差在下半年得以回升说明中信银行的定价能力较强；不良前瞻指标有改善的背景下，18 年的信贷成本将保持稳定；17 年分红比例为 30%，较 15、16 年的分红水平提升。预计 18-20 年 BVPS 为 8.14/8.90/9.74 元，对应 PB 分别为 0.75/0.66/0.60。当前股价对应 17 年 PB 为 0.86 倍，低于 1.0 倍的板块 PB(LF)，维持谨慎推荐评级。

四、风险提示

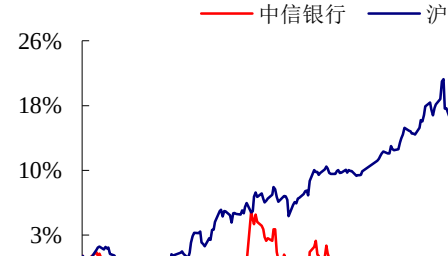
企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；资管、非标政策出现重大变化。

谨慎推荐　维持评级

收盘价：　6.40 元

交易数据	2018-3-26
近 12 个月最高/最低	8.14/5.84
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）	2,144
流通市值（亿元）	1,397

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

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

分析师：解巍巍

执业证号：　S0100517110003
电话：　010-85127535
邮箱：　xieweiwei@mszq.com

相关研究

1.行业动态报告：“非对称加息论”的可能性较低

2.美联储加息点评：央行跟随调整逆回

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	1,567	1,667	1,837	2,017
增长率（%）	1.9	6.4	10.2	9.8
归属母公司股东净利润（亿元）	426	464	513	563
增长率（%）	2.3	9.1	10.4	9.8
每股收益（元）	0.87	0.95	1.05	1.15
PE（现价）	7.4	6.5	5.6	5.0
PB	0.86	0.75	0.66	0.60

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目（亿元）	17A	18E	19E	20E
净利息收入	996	1,036	1,135	1,233
手续费及佣金	469	530	599	682
其他收入	102	102	102	102
营业收入	1,567	1,667	1,837	2,017
营业税及附加	-17	-17	-19	-21
业务管理费	-469	-467	-514	-565
拨备前利润	1,081	1,182	1,302	1,430
计提拨备	-558	-575	-632	-693
税前利润	523	608	671	737
所得税	-94	-140	-154	-169
净利润	426	464	513	563
每股指标（元）				
每股净利润	0.87	0.95	1.05	1.15
每股拨备前利润	2.21	2.42	2.66	2.92
每股净资产	7.45	8.14	8.90	9.74
每股总资产	116.03	122.02	135.40	150.58
P/E	7.4	6.5	5.6	5.0
P/PPOP	2.9	2.5	2.2	2.0
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6
利率指标				
净息差(NIM)	1.78%	1.84%	1.86%	1.82%
净利差	1.62%	1.67%	1.69%	1.65%
贷款利率	4.58%	4.59%	4.60%	4.60%
存款利率	1.58%	1.56%	1.61%	1.61%
生息资产收益率	3.93%	4.02%	4.07%	4.07%
计息负债成本率	2.31%	2.35%	2.38%	2.42%
盈利能力				
ROAA	0.79%	0.78%	0.83%	0.87%
ROAE	11.63%	11.29%	11.81%	12.39%
拨备前利润率	2.00%	1.99%	2.10%	2.20%
资产质量				
不良贷款率	1.68%	1.64%	1.60%	1.60%
拨备覆盖率	169%	182%	188%	191%

资产负债表				
项目（亿元）	17A	18E	19E	20E
贷款总额	31,969	35,805	39,386	43,324
同业资产	3,510	3,686	3,944	4,220
证券投资	14,453	14,372	16,594	19,279
生息资产	54,706	57,939	64,292	71,497
非生息资产	2,071	1,773	1,968	2,188
总资产	56,777	59,713	66,260	73,685
客户存款	34,076	36,462	39,379	42,529
其他计息负债	16,890	17,331	20,416	24,086
非计息负债	1,686	1,538	1,710	1,905
总负债	52,653	55,331	61,505	68,519
股东权益	4,124	4,381	4,755	5,166
总股本（亿）	489	489	489	489
收入增速				
净利润	2.25%	9.10%	10.43%	9.84%
拨备前利润	1.09%	9.40%	10.17%	9.82%
税前利润	-4.27%	16.22%	10.43%	9.84%
营业收入	1.90%	6.40%	10.16%	9.83%
净利息收入	-6.12%	3.95%	9.62%	8.60%
手续费及佣金	10.83%	13.01%	13.18%	13.84%
营业费用	3.75%	-0.26%	10.14%	9.87%
规模增速				
生息资产	-4.94%	5.91%	10.97%	11.21%
贷款余额	13.00%	12.00%	10.00%	10.00%
同业资产	-40.00%	5.00%	7.00%	7.00%
证券投资	-21.99%	-0.56%	15.46%	16.18%
其他资产	2.97%	2.97%	2.97%	2.97%
计息负债	-5.54%	5.55%	11.16%	11.40%
存款	-6.00%	7.00%	8.00%	8.00%
同业负债	-10.00%	0.00%	15.00%	15.00%
股东权益	7.27%	6.23%	8.53%	8.63%
资本状况				
资本充足率	11.98%	13.31%	12.88%	12.45%
核心资本充足率	9.65%	10.89%	10.70%	10.49%

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，银行业分析师，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。