

中原银行 (1216 HK)

河南省最大城商行及唯一省级城商行

❖ **河南省最大城商行。**中原银行成立于2014年12月23日，由13家河南省内城商行整合而成，是河南省唯一一家省级城商行。受惠于多项国家经济政策及当地政府的支持，中原银行自成立以来保持了高速发展的势头，2016年，该行总资产、存款总额、贷款总额及营业收入均位列全省城商行首位。

❖ **“科技立行”。**中原银行自成立之初就确立了“科技立行”的发展战略。为更好满足零售客户的需求并发挥该行在先进金融技术应用方面的优势，中原银行推出了一系列零售贷款产品，包括“秒贷”和“永续贷”。“秒贷”的全部流程均可于线上实现，“永续贷”则允许客户在线完成贷款申请的相关步骤，并在获批后可随时循环分期提取贷款。“永续贷”因此获得了《金融电子化》颁发的“2016年度金融行业产品创新突出贡献奖”。我们相信，金融科技产品的推出以及不断优化将有助于推动该行个人贷款的增长，同时不断提升其经营效率。

❖ **县域金融业务具有较高增长潜力。**河南省庞大的人口数量为其金融业发展提供了巨大潜力。为更好深入县域地区并降低相关开支，截至2016年末，中原银行已在相关县市设立806个惠农服务点。我们相信，由于县域地区的储蓄率较高，发展县域金融业务将为中原银行提供更广阔的资金来源，同时，在市场流动性偏紧的情况下，广阔的资金来源将有助于降低其资金成本。

❖ **不良贷款率有所改善。**截至2014年末至2016年末，中原银行的不良贷款率分别为1.92%、1.95%和1.86%。不良贷款率的改善主要由于公司贷款的不良率由2014年的2.63%下降至2016年的1.78%，同时也是该行进行综合管控的结果。我们预计，2017年至2019年，中原银行的不良贷款率将分别为1.81%、1.81%及1.78%，主要由于该行大力处置不良资产，以及整体资产质量逐步稳定。

❖ **未来三年维持较高派息比率。**我们预测，该行2017年至2019年的净利润将分别达到37.6亿元人民币、43.7亿元人民币和50.0亿元人民币。该行董事会建议将这三年的派息比率定为不低于65%。而2016年，香港上市的八家城商行平均派息比率仅为20.6%。我们认为稳定的派息率以及净利润的持续增长将会给投资者的潜在回报提供良好的支撑。

❖ **首次覆盖给予持有评级。**基于我们对中原银行2017年至2019年维持65%派息比例的预测，我们认为DDM是最合适的估值方法。根据我们预测的2018年可分配利润43.7亿元人民币及65%的派息比率，该行的公允价值为每股2.19元人民币。以汇率1港元=0.85元人民币计，我们给予中原银行的目标价为2.58港元，相当于2018年预测市帐率的0.91倍。首次覆盖给予持有评级。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
营业收入(百万元人民币)	9,520	11,050	11,804	12,702	14,714	16,610
净利润(百万元人民币)	2,645	2,991	3,359	3,757	4,374	4,997
市帐率(x)	1.14	1.03	0.98	0.89	0.85	0.81
市盈率(x)	-	10.52	10.10	9.73	9.36	8.20
股息率(%)	-	2.70	0.00	6.68	6.94	7.93
权益收益率(%)	11.67	9.81	9.75	9.10	9.07	9.87
不良贷款率(%)	1.92	1.95	1.86	1.81	1.81	1.78
拨备覆盖率(%)	219.32	210.48	207.09	204.63	207.54	211.91

资料来源：公司及招银国际研究部预测

持有 (首次覆盖)

目标价	HK\$2.58
潜在升幅	+7.5%
当前股价	HK\$2.40

张淳鑫

电话：(852) 3900 0836

邮件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	48,180
3月平均流通量(百万港元)	-
52周内股价高/低(港元)	2.58/2.36
总股本(百万)	20,075.0

资料来源：彭博

股东结构 (H股)

中国民生投资股份有限公司	22.00%
上海华信集团(香港)有限公司	17.39%
China Create Capital Limited	9.76%

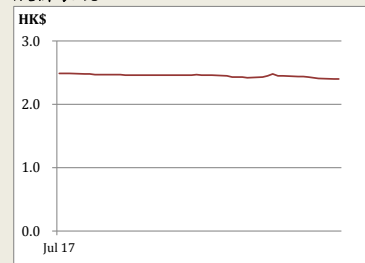
资料来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-2.4%	-6.2%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

核数师：毕马威

公司网站：www.zybank.com.cn

利润表

年结：12月31日（百万元人民币）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利息收入	12,817	15,493	17,005	20,200	23,952	28,175
利息支出	(3,749)	(4,945)	(5,802)	(8,280)	(10,190)	(12,769)
净利息收入	9,069	10,548	11,203	11,920	13,761	15,406
手续费及佣金收入	151	183	510	757	968	1,213
手续费及佣金支出	(54)	(48)	(61)	(80)	(106)	(133)
净手续费及佣金收入	97	135	449	678	862	1,080
其他净收益及净收入	171	226	214	160	178	201
营业收入	9,520	11,050	11,804	12,702	14,714	16,610
营业费用	(4,032)	(5,120)	(5,136)	(5,462)	(5,885)	(6,561)
扣除减值损失前的营业利润	5,488	5,930	6,667	7,240	8,828	10,049
资产减值损失	(1,917)	(1,887)	(2,247)	(2,292)	(3,069)	(3,471)
营业利润	3,571	4,043	4,421	4,948	5,759	6,578
联营企业及合营企业投资净收益	3	0	0	0	0	0
税前利润	3,574	4,043	4,421	4,948	5,759	6,578
所得税费用	(905)	(1,030)	(1,061)	(1,187)	(1,382)	(1,579)
年度利润	2,668	3,012	3,360	3,760	4,377	4,999
非控制性权益	(23)	(21)	(1)	(3)	(3)	(2)
净利润	2,645	2,991	3,359	3,757	4,374	4,997

来源：公司及招银国际研究部预测

资产负债表

年结：12月31日（百万元人民币）	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及存放中央银行款项	40,788	43,271	49,371	57,252	66,851	78,224
存放同业及其他金融机构款项	5,160	5,044	12,830	7,112	6,765	6,435
拆出资金	2	1	8,700	5,648	5,931	6,228
买入返售金融资产	8,547	24,559	6,574	2,018	1,593	1,309
投资	36,613	88,725	182,996	205,902	234,059	257,857
客户贷款和垫款净额	106,450	133,876	158,547	187,589	217,776	255,310
其他	9,390	10,415	14,053	15,179	16,574	18,414
总资产	206,948	305,891	433,071	480,699	549,549	623,778
向中央银行借款	706	1,652	4,517	2,417	2,635	2,718
同业及其他金融机构存放款项	5,735	29,386	44,955	47,203	49,563	52,041
拆入资金	0	0	10,400	7,280	7,353	6,985
卖出回购金融资产	2,126	24,938	27,581	24,823	25,071	25,321
客户存款	164,596	205,370	245,353	284,156	337,677	397,891
其他	5,773	11,127	64,768	67,662	77,871	86,948
总负债	178,937	272,473	397,573	433,541	500,169	571,903
本行股东应享权益	27,609	32,945	34,719	46,221	48,253	50,523
非控制性权益	402	473	779	938	1,126	1,351
总权益	28,011	33,418	35,499	47,159	49,380	51,874

来源：公司及招银国际研究部预测

主要比率

年结：12月31日	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利息收入						
净利息收入	95.3%	95.5%	94.9%	93.8%	93.5%	92.8%
净手续费及佣金收入	1.0%	1.2%	3.8%	5.3%	5.9%	6.5%
其他净收益及净收入	3.7%	3.3%	1.3%	0.8%	0.6%	0.7%
总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
增长						
利息收入	-	20.9%	9.8%	18.8%	18.6%	17.6%
利息支出	-	31.9%	17.3%	42.7%	23.1%	25.3%
净利息收入	-	16.3%	6.2%	6.4%	15.5%	12.0%
净手续费及佣金收入	-	39.5%	232.9%	50.9%	27.1%	25.3%
其他净收益及净收入	-	3.7%	-58.8%	-31.0%	-13.1%	36.6%
营业收入	-	16.1%	6.8%	7.6%	15.8%	12.9%
扣除减值损失前的营业利润	-	8.0%	12.4%	8.6%	21.9%	13.8%
税前利润	-	13.1%	9.3%	11.9%	16.4%	14.2%
净利润	-	13.1%	12.3%	11.9%	16.4%	14.3%
资产质量						
不良贷款率	1.92%	1.95%	1.86%	1.81%	1.81%	1.78%
不良贷款拨备覆盖率	219.32%	210.48%	207.09%	204.63%	207.54%	211.91%
资本充足率						
核心一级资本充足率	13.98%	11.29%	9.50%	11.35%	10.52%	9.87%
一级资本充足率	13.98%	11.29%	9.51%	11.35%	10.52%	9.87%
资本充足率	15.29%	12.34%	10.45%	12.21%	11.28%	10.54%
回报率						
平均净资产回报率	11.67%	9.81%	9.75%	9.10%	9.07%	9.87%
平均总资产回报率	1.35%	1.17%	0.91%	0.82%	0.85%	0.85%
每股数据						
每股利润（元人民币）	-	0.19	0.20	0.21	0.22	0.25
每股股息（元人民币）	-	0.055	0.000	0.136	0.142	0.162
每股账面值（元人民币）	1.79	1.98	2.09	2.30	2.40	2.52

来源：公司及招银国际研究部预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。

招银国际证券有限公司及/或其多数附属公司在过去 12 个月内向中原银行(1216 HK)进行投资银行业务。