



# 中国信达

## 业绩受益于大宗商品和房地产周期复苏，重申行业首选

### 业绩回顾

#### 2016 业绩超过预期约 5%

中国信达公布 2016 年业绩：收入 917 亿元，同比增长 16%；净利润 155 亿元，同比增长 10.6%，对应每股盈利 0.41 元。公司拟派股息 0.122 元/股，对应股息收益率 4.6%。

#### 发展趋势

**盈利显著复苏。**2016 年上半年至 2016 年下半年，公司净利润增速由 2% 显著加速至 21%。

**受益于大宗商品价格大幅上涨，债转股退出倍数显著提升，**2016 年达到 3.5 倍，同比增长 0.8 倍。

**随着房地产价格上涨，传统类不良资产管理业务收入**同比增长 42%。

**重组类不良资产管理业务和南洋商业银行资产质量有所改善。**重组类不良资产减值比例下半年环比下降 4bp 至 1.78%。与此同时，南洋商业银行不良资产率下降 5bp 至 0.38%。

#### 盈利预测

考虑到更强劲的收入增长以及资产质量改善，我们上调 **2017 年**和 **2018 年盈利预测 6.6% 和 16.2%**。预计 2017~2018 年每股盈利增长 30% 和 20% 至 0.53 元和 0.64 元。

#### 估值与建议

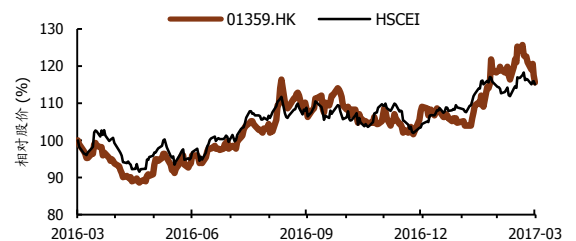
目前，公司股价对应 0.77 倍和 0.93 倍 2017/2018 年有形资产市净率。我们上调目标价 **3.6% 至 4.66 港元**，对应 **1.2 倍 2017 年市净率及 56% 的上涨空间**。中国信达相对港股银行板块的估值目前接近历史底部，未来有望补涨。我们维持推荐的评级，目标价 4.66 港元，较目前股价有 54.3% 上行空间。

#### 风险

房地产市场价格调整。

### 维持推荐

股票代码	01359.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 2.98
目标价	港币 4.66
52 周最高价/最低价	港币 3.29~2.22
总市值(亿)	港币 1,140
30 日日均成交额(百万)	港币 164.86
发行股数(百万)	38,165
其中：自由流通股(%)	36
30 日日均成交量(百万股)	53.04
主营业务	金融服务



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	78,744	91,657	113,707	130,074
增速	31.7%	16.4%	24.1%	14.4%
归属母公司净利润	14,704	15,982	20,751	24,971
增速	21.1%	8.7%	29.8%	20.3%
每股净利润	0.39	0.41	0.53	0.64
每股净资产	3.06	3.88	4.54	5.04
每股股利	0.12	0.12	0.16	0.19
市盈率	6.5	6.6	5.0	4.3
市净率	0.8	0.7	0.6	0.5
股息收益率	4.7%	4.6%	6.0%	7.0%
平均总资产收益率	2.2%	1.6%	1.6%	1.7%
平均净资产收益率	13.2%	12.0%	12.6%	13.3%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 黄洁

分析师

anson.huang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080516060005

SFC CE Ref: AZX967



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
不良资产经营分部收入	32,876	32,069	39,838	42,053	不良资产经营分部收入	4.4%	-2.5%	24.2%	5.6%
其他业务收入	45,868	59,588	73,869	88,021	其他业务收入	62.1%	29.9%	24.0%	19.2%
总收入	78,744	91,657	113,707	130,074	总收入	31.7%	16.4%	24.1%	14.4%
利息支出	20,185	23,224	23,892	27,655	净利润	21.1%	8.7%	29.8%	20.3%
营业费用 (除利息支出、资产减值)	32,640	40,320	54,045	61,768	<b>回报率分析</b>				
资产减值前营业利润	25,919	28,113	35,770	40,651	总资产收益率	2.2%	1.6%	1.6%	1.7%
资产减值损失	4,377	4,814	6,467	5,192	净资产收益率	13.2%	12.0%	12.6%	13.3%
税前利润	19,298	21,766	27,853	33,518	<b>每股指标</b>				
净利润	14,704	15,982	20,751	24,971	每股净利润 (元)	0.39	0.41	0.53	0.64
归属母公司净利润	14,027	15,512	20,210	24,350	每股净资产 (元)	3.06	3.88	4.54	5.04
<b>资产负债表</b>					每股股利 (元)	0.12	0.12	0.16	0.19
不良资产经营分部资产	392,863	457,607	476,738	488,586	<b>估值分析</b>				
资产总额	713,975	1,174,481	1,386,497	1,503,828	市盈率	6.5	6.6	5.0	4.3
负债合计	603,081	1,026,511	1,213,378	1,311,460	市净率	0.8	0.7	0.6	0.5
少数股东权益	0	0	0	0	股息收益率 (%)	4.7%	4.6%	6.0%	7.0%
所有者权益合计	110,894	147,970	173,118	192,368					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

中国信达资产管理有限公司成立于 2010 年，总部设在北京。公司通过其附属公司以不良资产为核心，向客户提供金融解决方案和资产管理服务。公司的主要业务包括不良资产经营业务、投资及资产管理业务和金融服务业务。

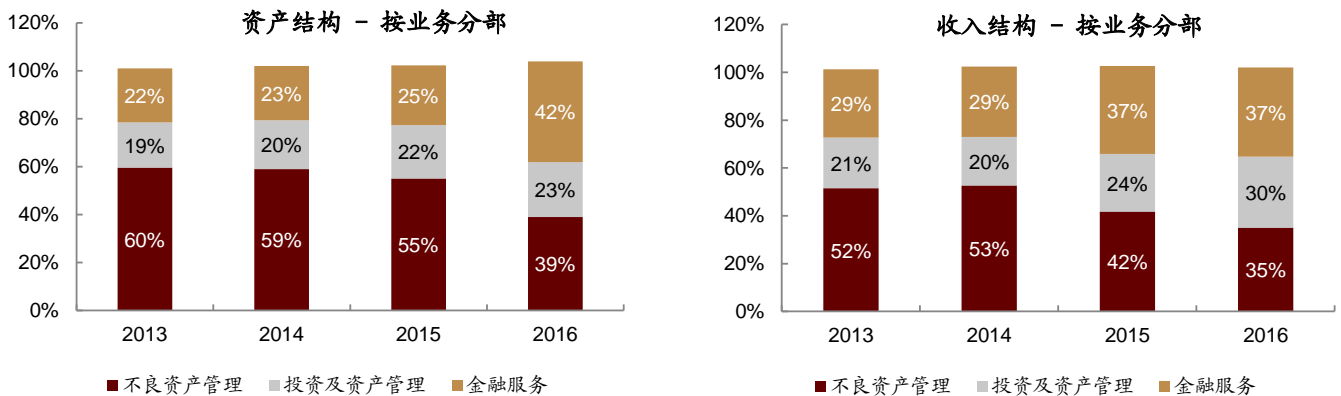


图表 1: 2016 年业绩概览

(人民币 百万元)	2015	2016	2016 YoY	1H2015	2H2015	1H2016	2H2016	2H16 YoY	2H16 HoH
<b>损益表</b>									
经营收入	78,744	91,657	16%	37,856	40,888	45,505	46,152	13%	1%
其中: 不良资产管理	32,876	32,069	-2%	15,711	17,165	17,093	14,977	-13%	-12%
其中: 投资及资产管理	18,974	27,303	44%	7,897	11,077	10,337	16,966	53%	64%
其中: 金融服务	28,972	34,165	18%	14,775	14,197	18,644	15,521	9%	-17%
利息费用	(20,185)	(23,224)	15%	(9,806)	(10,379)	(10,520)	(12,704)	22%	21%
扣除利息费用后收入	58,559	68,433	17%	28,050	30,509	34,985	33,448	10%	-4%
经营费用	(32,640)	(40,320)	24%	(14,538)	(18,101)	(21,104)	(19,216)	6%	-9%
拨备前利润	25,919	28,113	8%	13,512	12,407	13,881	14,232	15%	3%
资产减值损失	(4,377)	(4,814)	10%	(1,580)	(2,796)	(1,920)	(2,893)	3%	51%
税前利润	19,298	21,766	13%	10,740	8,558	10,722	11,043	29%	3%
其中: 不良资产管理	12,177	14,425	18%	6,145	6,032	8,770	5,654	-6%	-36%
其中: 投资及资产管理	3,976	6,309	59%	2,542	1,434	2,367	3,942	175%	67%
其中: 金融服务	4,265	2,106	-51%	2,386	1,879	(170)	2,276	21%	-1438%
净利润	14,704	15,982	9%	8,256	6,448	7,783	8,199	27%	5%
归属母公司股东净利润	14,027	15,512	11%	7,824	6,204	8,009	7,503	21%	-6%
净资产收益率	14.4%	14.1%	-0.3%	16.1%	12.3%	15.5%	12.7%	0.4%	-2.8%
总资产收益率	2.3%	1.7%	-0.6%	2.7%	1.9%	1.8%	1.6%	-0.3%	-0.2%
<b>资产负债表</b>									
总资产	713,975	1,174,481	64%	657,957	713,975	1,008,832	1,174,481	64%	16%
其中: 不良资产管理	392,863	457,607	16%	339,425	392,863	387,545	457,607	16%	18%
其中: 投资及资产管理	159,559	269,187	69%	165,322	159,559	213,075	269,187	69%	26%
其中: 金融服务	177,527	493,780	178%	168,755	177,527	433,718	493,780	178%	14%
总负债	603,081	1,026,511	70%	547,402	603,081	896,082	1,026,511	70%	15%
所有者权益	110,894	147,970	33%	110,556	110,894	112,750	147,970	33%	31%
其中: 不良资产管理	56,907	76,387	34%	46,987	56,907	60,593	76,387	34%	26%
其中: 投资及资产管理	35,632	50,680	42%	44,401	35,632	33,712	50,680	42%	50%
其中: 金融服务	25,960	27,846	7%	26,142	25,960	25,841	27,846	7%	8%
归属于本公司股东权益	101,710	117,936	16%	100,534	101,710	104,342	117,936	16%	13%
杠杆率	6.4	7.9	23%	6.0	6.4	8.9	7.9	23%	-11%
<b>(人民币 百万元)</b>									
<b>信达不良资产经营业务</b>									
<b>收购处置类业务</b>									
净额	83,264	93,764	13%	59,922	83,264	84,778	93,764	13%	11%
处置收益率	8.1%	8.1%	0%	16.7%	6.0%	6.6%	9.2%	3.2%	2.6%
内部收益率	20.4%	19.2%	-6%	19.2%	20.7%	16.2%	21.5%	0.8%	5.3%
<b>收购重组类业务</b>									
净额	171,190	191,484	12%	153,117	171,190	145,534	191,484	12%	32%
不良债权资产月均年化收益率	11.7%	9.9%	-1.8%	11.2%	12.2%	10.6%	9.1%	-3.1%	n.a.
减值资产比率	1.78%	1.78%	0.00%	1.52%	1.78%	1.82%	1.78%	0.00%	-0.04%
拨备覆盖率	210%	205%	-4.8%	240%	210%	210%	205%	-4.8%	-5.0%
拨贷比	3.7%	3.7%	-0.1%	3.7%	3.7%	3.8%	3.7%	-0.1%	-0.2%
逾期比率	3.0%	3.5%	0.5%	5.5%	3.0%	4.2%	3.5%	0.5%	-0.8%
信用成本	0.56%	0.34%	-0.2%	0.45%	0.71%	-0.73%	1.59%	0.9%	2.3%
<b>债转股资产经营业务</b>									
账面价值	38,751	40,480	4%	40,768	38,751	40,876	40,480	4%	-1%
当期处置的债转股资产	2,321	1,844	-21%	1,258	1,062	1,283	(1,283)	-221%	-200%
当期处置净收益	3,894	4,581	18%	2,526	1,368	3,623	(3,623)	-365%	-200%
平均退出倍数	2.7	3.5	0.8	3.0	2.3	3.8	2.7	0.4	-1.1

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

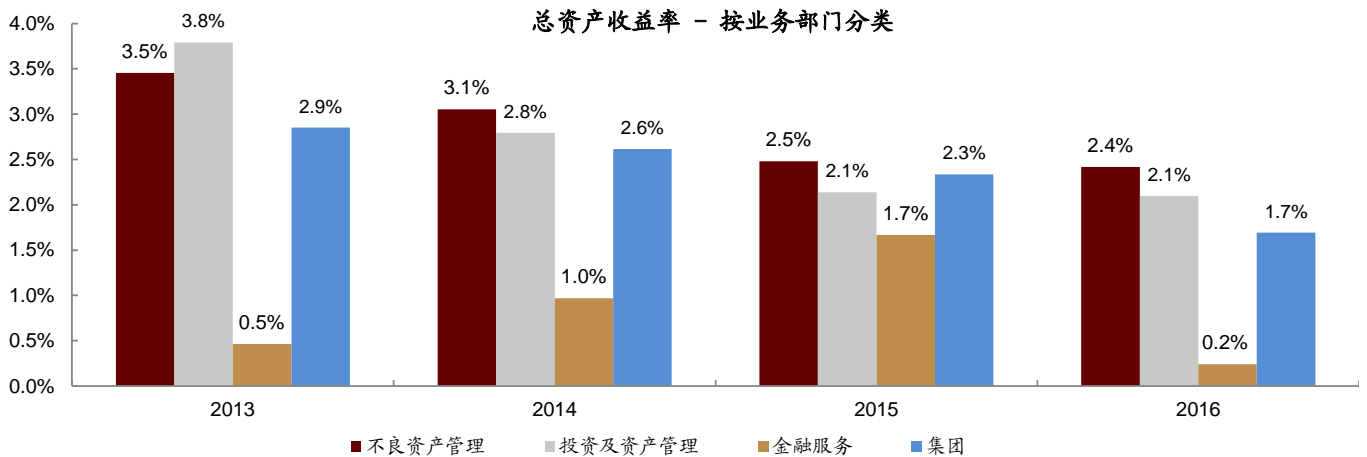
图表 2: 资产和收入结构 - 按业务部门分类



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表3：总资产收益率 - 按业务部门划分



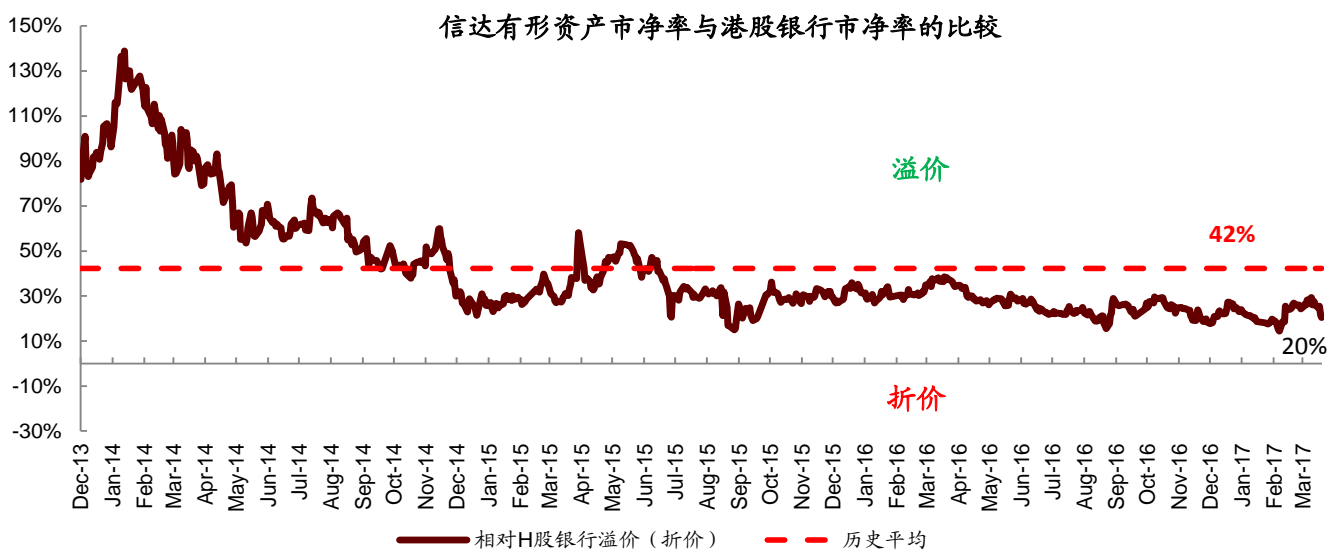
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4：盈利预测调整

人民币 百万元	2017E			2018E		
	Before	Revised	+/- %	Before	Revised	+/- %
营业收入	111,384	113,707	2.1	131,247	130,074	-0.9
利息费用	-20,684	-23,892	15.5	-23,489	-27,655	17.7
拨备前利润	34,014	35,770	5.2	38,067	40,651	6.8
净利润	18,964	20,210	6.6	20,962	24,350	16.2
每股收益 (人民币元)	0.50	0.53	6.6	0.55	0.64	16.2
每股净资产 (人民币元)	3.34	3.50	4.6	3.74	3.98	6.2
总资产	1,213,800	1,386,497	14.2	1,395,926	1,503,828	7.7
传统类不良资产账面余额	102,905	70,323	-31.7	123,582	89,038	-28.0
传统类业务处置收益	7.0%	7.0%	0.0	7.0%	7.0%	0.0
重组类不良资产总额	161,072	206,802	28.4	156,240	200,598	28.4
重组类年化收益率	10.5%	10.5%	0.0	10.0%	10.0%	0.0
债转股处置收益	220%	220%	0.0	220%	220%	0.0

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表5：信达目前估值相对于港股银行板块接近历史底部



资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

**截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国信达资产管理股份有限公司。**

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

V160908  
翻译：刘剑  
编辑：杨梦雪



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

