

**银行**

署名人: 张 镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 张中阳

S0960110080064

0755-82026914

zhangzhongyang@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 5.00元

当前股价: 4.24元

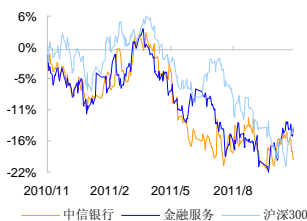
评级调整: 首次评级

**基本资料**

上证综合指数	2416.56
总股本(百万)	26632
流通股本(百万)	26418
流通市值(亿)	1344
EPS	0.55
每股净资产(元)	3.08
资产负债率	94.02%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
中信银行	-2.33	-4.93	-15.75
金融服务	-0.38	-2.39	-12.72
沪深300	0.31	-8.13	-14.14



**相关报告**

**中信银行**

**601998**

**推荐**

**开启五年规划 关注供应链金融**

**—中信银行 2011 年投资者日会议纪要**

17日中信银行举办了2011年投资者日交流活动,就公司五年规划、经营情况、供应链金融、南京分行小企业金融等情况与投资者进行了交流。

**投资要点:**

- **依托现有优势,提出“四化一行”战略目标。**未来五年规划定位于专业化、综合化、国际化、特色化,成为走在中外银行竞争前列的一流商业银行。财务目标是效益保持中型商业银行前三位,资产质量优于同业水平,规模保持在中型银行前三位,业务和盈利结构不断改善,资本运作高效到位。
- **改善客户结构和业务结构,提升风险偏好,向高收益客户转移。**以对公业务为支撑点,重点发展供应链金融、国际结算、资金资产交易、投行、支付与现金管理,对私业务为新型增长点、大力发展中间业务。公司客户向下游中小型客户发展,目标客户结构大企业20%、中型40%、小型40%,零售客户向上游高端发展。
- **供应链金融处于国内领先水平,是改善客户结构的着力点。**已在汽车金融、钢铁金融等领域形成优势。依托于现有的核心大客户,拓展上下游企业和终端客户,是利用现有客户资源,改善业务结构和客户结构的最优选择。
- **净息差将在高位保持稳定,明年信贷增长将有所改善,资产质量保持稳定,严控房地产贷款和平台贷款,平台贷三季度压缩216亿。**
- **给予“推荐”的投资评级。**中信银行比较专注于对公业务,在中型银行里其公司业务一直具有优势,盈利能力较强,这也造就了其上市以来快速的规模扩张和高增长,但业务和收入结构转型的相对滞后,以及拨贷比(9月末1.49%)达标压力,是压制其估值的主要因素。预测11-13年EPS分别为0.61、0.74和0.91元,目标价5元,对应11年1.3倍PB。

**风险提示: 经济超预期下滑、利率市场化**

**主要财务指标**

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	40,801	55,765	73,008	87,858	105,727
同比增长	1.61%	36.68%	30.92%	20.34%	20.34%
净利润	14,560	21,779	28,362	34,773	42,471
同比增长	9.31%	49.58%	30.23%	22.60%	22.14%
ROAA	0.98%	1.13%	1.23%	1.26%	1.30%
ROAE	14.39%	18.81%	18.80%	19.03%	20.88%
每股收益(元)	<b>0.37</b>	<b>0.55</b>	<b>0.61</b>	<b>0.74</b>	<b>0.91</b>
每股净资产(元)	<b>2.74</b>	<b>3.19</b>	<b>3.79</b>	<b>4.02</b>	<b>4.67</b>
PE	<b>11.56</b>	<b>7.69</b>	<b>6.99</b>	<b>5.70</b>	<b>4.67</b>
PB	<b>1.55</b>	<b>1.33</b>	<b>1.12</b>	<b>1.05</b>	<b>0.91</b>

资料来源: 中投证券研究所

## ► 五年规划定位于“四化一行”

未来五年规划定位于“四化一行”，专业化，专业化经营体系、专业化管理体制、产品服务、人才队伍；综合化，在现有和未来的监管框架下，依托于中信金融控股集团，成为跨多个金融领域的产品和服务提供商。国际化，成为在多地区，针对特定客户和特定业务的跨金融服务供应商，国际化是中信银行相对于其它同类银行差异化的地方，包括中信国金、BBVA的合作等；特色化，通过客户业务区域渠道定位的不同、差异化管理，形成特色化竞争方式和品牌；成为走在中外银行竞争前列的一流商业银行。

具体目标有三个：财务目标、管理目标和企业文化。

财务目标稳中求进，具体包括：效益保持中型商业银行前三位，资产质量优于同业水平，规模保持在中型银行前三位，业务和盈利结构不断改善，资本运作高效到位。

管理目标高于财务目标，提升管理能力和核心竞争力，带动财务效率的提升：中后台管理体系基本定型，专业化经营体系基本定型，综合化经营管理取得明显进步。

## ► 市场定位更加多元化

客户定位：公司客户从风险成本的大型客户向下游中小型客户发展，零售客户则是在体系构建完成的情况下，向上游高端发展。

业务定位：在保证现有存量的基础上，通过增量调整结构，以对公业务为支撑点，重点发展供应链金融、国际结算、资金资产交易、投行、支付与现金管理，对私业务为新型增长点、大力发展中间业务。

区域定位：国内稳定扩张，完成剩余省会城市的布局，加速在东部地市级城市布局，有选择地布局中西部地市级城市，零售业务在一线城市加大网点密度。跟随人民币国际化展开国际布局。

渠道定位：重点增加电子渠道

持续推进转型，兼顾批发业务和零售业务，客户结构从战略客户为主，向大、中、小型、小微客户兼顾发展。大客户的综合收益、资本回报率是最低的，中型企业有很大的空间，目标客户结构大企业 20%、中型 40%、小型 40%。

## ► 净息差保持稳定

净息差处于高位，逼近历史最高位，贷款利率继续上行的空间有限，存款成本的滞后因素还在持续体现，但在管理方面，在继续强调贷款定价，信贷资源分配与定价是挂钩的，不追求最高的部分，但希望更加合理的定价，持续提升风险定价能力，前三个季度贷款的利率提升了 1 个百分点，还在持续，明年净息差的走势不会有大的波动。

## ➤ 明年信贷增长将好于今年，关键在负债业务

央行的货币政策明年适度稳健的货币政策会持续，但确实某些时间段、区域会有一定放松，明年信贷投放宽松程度略好于今年，具体到银行，银监会存贷比监管会持续，贷款发放与存款相关，今年有些银行是人民银行给的信贷额度并没有充分运用，但受制于存贷比放不出去。中信银行明年贷款的增量和增速会高于今年。今年剩下的时间以及明年负债的营销都是重点，保增长，在考核和资源配置上都会加大力度。

## ➤ 严控房地产和平台贷款，资产质量稳定

房地产贷款全年控制在 220 亿左右，平台贷款可比口径从六月末的 1709 亿下降至 9 月末的 1493 亿，在逐步压缩清理，明后两年确实是平台贷还款高峰，有 40% 左右要还款，今年已经还款 200 亿，说明政府还是有还款能力的，不过也确实有一些需要重新匹配期限，但不会增加其风险。明年不良贷款大的反弹不会出现，企业最困难的时候是明年上半年，下半年会好转，拨备也可以消化一些不良的上升。

## ➤ 依托供应链金融，改善客户结构

三个办法一个指引对中小银行存款影响较大，交易银行是解决这个问题的一个思路办法，在国内交易银行的核心就是现金管理和供应链金融。

2009 年 10 月至 2011 年 8 月期间，在电子票据市场，中信银行承兑业务的笔数和金额均居于国内银行第一位，贴现业务笔数居于第一位，贴现业务金额位居第二位，市场占有率达到 20%，背后反映的是中信在供应链金融的实力。

中信银行的供应链金融体系包括三大平台（物流融资平台、同业合作平台、政府支持平台），四大增值链（应收账款增值链、预付账款增值链、物流服务增值链、电子服务增值链），五大特色网络（汽车金融网络、钢铁金融网络、家电金融网络、石化金融网络、电信金融网络）。截止 9 月底，供应链金融总的融资金额 4568 亿，汽车金融近 2100 亿，市场占有率超过 20%，500 万吨以上钢铁企业几乎全部有合作，融资金额近 1000 亿，中信供应链金融的特色是先票后货的存货质押模式为主的经销商网络业务。供应链金融发展十年，还没有发生过不良。

供应链金融提升了供应商和经销商的信用水平，提升了中小企业贷款业务，站在产业链的角度看待小微企业，降低了信用风险，而且可以带动负债业务，其相关产品的存款派生基本在 50% 以上，甚至可以达到 100%。对于核心企业，可以深化合作关系，派生业务机会，例如美的在中信几乎没有贷款，但是其近 60% 的销售与中信有合作。

供应链金融的发展趋势是服务范围的扩展化，从单纯经销商向供应商和终端消费者扩展；营销模式的多样化，从单纯核心企业向物流、电子商务平台、保险公司、租赁公司等多样化营销平台；技术导向的信息化，供应链金融最大的风险不是信用风险而是操作风险，通过信息技术降低操作风险。

中信银行供应链金融的营销理念是现实性的协作多赢模式,风险理念是交易背景的特定化,以真实贸易和现金流为基础,以及系统性统筹授信,对于供应链金融的各个参与主体授信,考虑全面风险。

供应链金融做得好坏与其定位有关,大型银行传统业务为主,收益也很好,创新动力不足,中小银行创新精神、理念和重视程度是核心要素。

2011年9月底,南京分行供应链金融有效授信客户超过500户,融资超过200亿,带动日均存款100亿。钢铁金融授信客户130家,融资规模超过80亿,带动日均存款30亿。汽车金融合作经销商150家,融资规模超过90亿,存款余额30亿。船舶金融授信余额近120亿。

附：财务预测表

利润表(百万)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	35,984	48,135	62,383	74,159	88,501
手续费及佣金净收入	4,220	5,696	8,225	11,298	14,826
营业收入	40,801	55,765	73,008	87,858	105,727
营业税金及附加	2,761	3,685	5,178	6,105	7,298
营业费用	16,299	18,862	23,728	28,114	33,833
拨备前营业利润	21,741	33,218	44,102	53,638	64,596
当期拨备	2,619	5,249	6,287	7,581	8,713
税前利润	19,265	28,695	37,816	46,057	55,884
所得税	4,705	6,916	9,454	11,284	13,412
净利润	14,560	21,779	28,362	34,773	42,471
资产负债表(百万)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,775,031	2,081,314	2,526,012	2,991,999	3,546,974
贷款	1,065,649	1,264,245	1,479,167	1,760,208	2,094,648
其他生息资产	697,160	803,415	1,007,775	1,194,976	1,417,321
非生息资产	20,720	20,398	23,296	20,298	21,046
存款	1,341,927	1,730,816	2,007,747	2,369,141	2,819,278
其他付息负债	302,124	188,031	229,983	267,523	314,531
股东权益	107,008	124,538	177,196	188,272	218,548
增长驱动(%)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	41.9%	29.0%	16.0%	18.0%	19.0%
贷款增长	60.3%	18.6%	17.0%	19.0%	19.0%
生息资产增长	49.6%	17.3%	20.3%	18.8%	18.8%
生息资产平均生息率	3.82%	3.78%	4.55%	4.45%	4.45%
付息负债平均付息率	1.49%	1.37%	1.99%	1.93%	1.92%
净息差(NIM)	2.45%	2.51%	2.74%	2.73%	2.74%
净利差(Spread)	2.33%	2.42%	2.57%	2.52%	2.53%
非利息收入/营业收入	11.8%	13.7%	14.6%	15.6%	16.3%
成本收入比	39.9%	33.8%	32.5%	32.0%	32.0%
当年拨备/平均贷款	0.30%	0.45%	0.46%	0.47%	0.45%
有效所得税率	24.42%	24.1%	25.0%	24.5%	24.0%
盈利增长率(%)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	-0.3%	33.8%	29.6%	18.9%	19.3%
手续费及佣金净收入	38.6%	35.0%	44.4%	37.4%	31.2%
营业收入	1.6%	36.7%	30.9%	20.3%	20.3%
拨备前利润	-9.6%	52.8%	32.8%	21.6%	20.4%
税前利润	8.6%	48.9%	31.8%	21.8%	21.3%
净利润	9.3%	49.6%	30.2%	22.6%	22.1%
资本管理(%)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
核心资本充足率	9.17%	8.45%	9.89%	8.95%	8.90%
资本充足率	10.72%	11.31%	12.35%	11.16%	10.96%
风险加权资产系数	62.3%	66.6%	67.0%	66.0%	65.0%
盈利能力(%)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE(拨备前)	21.5%	28.7%	29.2%	29.4%	31.8%
ROAE	14.4%	18.8%	18.8%	19.0%	20.9%
ROAA	0.98%	1.13%	1.23%	1.26%	1.30%
资产质量(%)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.95%	0.67%	0.63%	0.77%	0.84%
拨备覆盖率	149.4%	213.5%	252.0%	279.6%	305.1%
拨备余额/贷款余额	1.42%	1.44%	1.60%	2.15%	2.57%
资产负债结构(%)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
权益倍数	16.6	16.7	14.3	15.9	16.2
生息资产/总资产	99.3%	99.3%	98.5%	98.8%	99.0%
贷款/总资产	60.0%	60.7%	58.6%	58.8%	59.1%
存款/负债总额	80.5%	88.5%	85.5%	84.5%	84.7%
贷存比(含贴现)	79.4%	73.0%	73.7%	74.3%	74.3%
存款结构					
活期存款	48.3%	48.5%			
定期存款	51.7%	51.5%			
公司存款	81.8%	82.6%			
零售存款	18.2%	17.4%			
贷款结构					
公司贷款	77.0%	78.3%			
个人贷款	13.9%	17.1%			
贴现	8.9%	4.4%			
每股指标与估值					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股拨备前利润	0.56	0.85	0.94	1.15	1.38
每股收益	0.37	0.55	0.61	0.74	0.91
每股净资产	2.74	3.19	3.79	4.02	4.67
P/PPPOP	7.61	4.98	4.50	3.70	3.07
P/E	11.56	7.69	6.99	5.70	4.67
P/B	1.55	1.33	1.12	1.05	0.91
其他数据					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总股本(百万)	39,033	39,033	46,787	46,787	46,787
网点数量(个)	616	701			
员工数量(人)	24,180	33,552			

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

张中阳: 中投证券研究所银行业分析师, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434