

净息差下降较多，拨备增加

中性 首次评级

目标价格：3.80 元

事件：公司发布2012年三季报，前三季度实现归属于母公司股东的净利润272.26亿元，同比增长12.38%，每股收益0.58元，ROE19.65%，减少7.20个百分点，每股净资产4.17元。三季度实现归属于母公司股东的净利润78.53亿元，环比下降27.35%，同比下降14.66%。

点评：

- **规模、手续费净收入增长和所得税率下降是业绩增长主要驱动因素。**前三季度，三者分别贡献28.79、3.92和1.89个百分点的业绩增长。手续费净收入增长31.5%至81.58亿元。前三季度年化NIM为2.66%，同比下降27个BP使业绩下滑11.25个百分点。
- **三季度净利润环比和同比下降主要是由于拨备支出大幅增长以及净息差下降。**三季度拨备支出环比和同比分别增长1275%和126%至40.98亿元；三季度NIM年化2.64%，环比下降10个BP，同比下降48个BP。
- **不良贷款比6月底增长2.32%，资本充足率提高。**截至9月末，不良贷款率0.60%，与上年末持平，比6月底下降1个BP；拨备覆盖率305.54%，比上年末提升33.23个百分点。资本充足率13.72%，核心资本充足率为10.07%，分别比上年末上升1.45和0.16个百分点。
- **和6月底比，存款增长2.21%，贷款总额增长4.33%，同业资产下降7.88%，债券投资增长4.20%。**贷款占比提升2.23%，债券投资占比提升0.47%，同业资产占比下降2.78%。
- **投资建议。**我们预计中信银行2012年净利润增长9.50%，达到337.67亿元，EPS为0.72元，每股净资产为4.36元。维持中性评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	40801	55765	76948	80102	84169
净利润	14560	21779	30844	33767	35230
摊薄EPS	0.37	0.55	0.66	0.72	0.75
BVPS	2.63	3.08	3.73	4.36	4.94
PE(X)	9.76	6.50	5.43	4.96	4.76
PB(X)	1.36	1.16	0.96	0.82	0.73

银行研究组

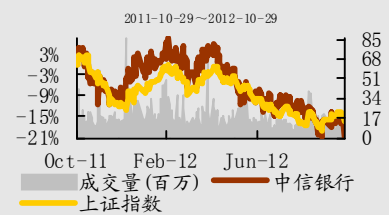
分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

股本(亿股)	467.87
市值(亿元)	1675
大股东	中信集团
持股比例	65.31%

数据来源：wind

相关研究

- 中信银行：净息差强势反弹-三季报点评
2011-10-27
- 中信银：规模驱动业绩-中报点评
2012-8-31
- 中信银行：四季度NIM环比下降——年报点评
2012-4-1

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

	2010Q1-3	2011Q1	2011Q2	2011Q1-3	2011Q3	2011Q4	2011	2012Q1	2012Q2	2012H	2012Q1-3	2012Q3
生息资产规模	41.91	20.88	17.75	16.27	14.90	29.10	25.80	29.01	22.98	28.98	28.79	28.41
NIM	1.35	15.29	12.54	17.32	20.10	12.61	9.43	-0.89	-5.66	-6.98	-11.25	-19.15
手续费净收入	6.27	6.63	5.59	5.72	5.20	9.29	6.52	5.51	4.00	4.66	3.92	2.54
其他收支	3.30	3.01	5.44	2.94	0.59	0.07	2.22	0.75	0.74	0.74	0.24	-0.69
费用收入比	3.34	14.19	-9.07	4.93	12.38	33.60	10.64	5.82	2.92	4.11	0.15	-5.30
营业税率	1.68	-0.50	-0.66	-0.56	-0.50	-2.27	-0.90	-1.04	-1.06	-1.05	-1.09	-1.15
拨备支出	-5.86	-9.39	5.17	-4.89	-11.70	-14.62	-6.82	-5.81	-0.76	-2.93	-8.84	-18.64
营业外收支	0.36	0.40	-0.02	-0.02	-0.29	-9.78	-1.96	-0.23	-0.22	-0.23	-0.07	0.18
所得税率	0.51	-1.00	-1.73	-2.67	-4.73	-6.03	-3.32	-1.48	2.71	0.93	1.89	2.75
净利润增长率	52.87	49.51	35.01	39.04	35.95	51.96	41.62	31.63	25.66	28.23	13.72	-11.04

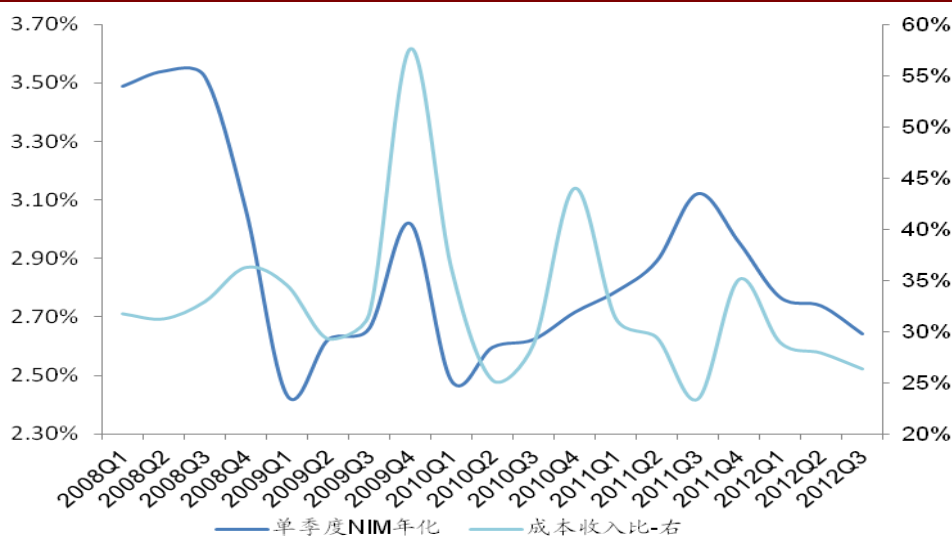
资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 2: 净利润环比增长驱动因素分解

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
生息资产规模	10.32	-20.67	5.00	3.31	5.65	3.98	2.46	11.31	8.98	2.77	3.82
NIM	-20.04	6.03	1.01	3.35	3.11	3.94	6.86	-5.74	-7.89	-1.07	-3.05
手续费净收入	-3.92	-2.36	2.02	-0.30	2.49	1.40	1.42	1.86	-0.04	0.83	-0.11
其他收支	1.30	-3.44	2.63	0.75	-0.65	2.30	-1.48	0.16	0.15	1.94	-2.38
费用收入比	62.63	7.76	-6.08	-27.26	37.55	3.96	10.41	-20.45	14.81	2.00	2.40
营业税率	-2.78	-0.85	-0.04	0.14	-1.04	-0.01	0.11	-0.54	-0.41	-0.26	-0.05
拨备支出	-6.90	12.20	-1.68	-21.12	16.04	17.31	-13.80	-13.49	13.78	16.61	-26.63
营业外收支	-1.70	0.35	-0.15	6.49	-10.11	0.24	-0.31	0.28	-0.43	0.13	0.08
所得税率	0.35	-0.35	-0.38	0.88	-1.89	-1.33	-2.62	0.64	1.99	2.86	-1.14
净利润增长率	39.24	-1.34	2.32	-33.76	51.16	31.80	3.03	-25.96	30.93	25.82	-27.06

资料来源: 公司数据, 宏源证券

图 1: 成本收入比和净息差变化



资料来源: 宏源证券

表 2: 盈利预测 (百万元)

资产负债表				利润表			
	2011	2012E	2013E		2011	2012E	2013E
现金及存放央行	366391	347195	379343	净利息收入	65106	65244	66694
存放同业和其它	386535	332313	363083	手续费及佣金净收入	8837	11668	14120
拆出资金	151004	145921	159432	其他净收入	3005	3189	3355
证券投资	251045	342990	325399	营业收入合计	76948	80102	84169
买入返售金融资产	162211	204823	223788	营业税金及附加	5343	5562	5844
衍生金融资产	4683	5349	5831	业务及管理费	22973	23229	24409
发放贷款及垫款	1410779	1612088	1802964	资产减值损失	7207	7044	7724
固定资产	10116	8008	7605	营业支出合计	35523	35835	37977
递延所得税资产	2971	3394	3699	营业利润	41425	44266	46192
无形资产	869	1460	1621	营业外收支净额	165	164	163
其他资产合计	19005	24788	28112	拨备前利润	48632	51310	53916
资产合计	2765881	3028640	3301217	利润总额	41590	44430	46355
同业和其它金融机构存放	535546	506970	558681	减: 所得税	10746	10663	11125
拆入资金	4676	4414	4864	净利润	30844	33767	35230
卖出回购金融资产款	9806	7830	8629	归属于母公司的净利润	30819	33740	35202
吸收存款	1968051	2204217	2429047	少数股东损益	25	27	28
应付债券	33730	27500	27500	基本每股收益	0.66	0.72	0.75
其他负债合计	35291	65144	29673	稀释每股收益	0.66	0.72	0.75
负债合计	2587100	2820415	3065983	财务指标	2011	2012E	2013E
股本	46787	46787	46787	成长性			
资本公积金	49705	52166	51695	营收增长率	38.0%	4.1%	5.1%
盈余公积金	8691	12065	15585	EBIT 增长率	44.1%	6.8%	4.2%
未分配利润	50622	74204	98137	净利润增长率	43.3%	9.5%	4.3%
一般风险准备	20825	20825	20825	盈利性			
少数股东权益	4285	4312	4340	ROA	1.1%	1.1%	1.1%
股东权益合计	174496	203913	230895	ROE	17.2%	16.2%	15.0%
现金流量表	2011	2012E	2013E	EBIT 率	55.7%	57.1%	56.7%
净利润	30819	33740	35202	净息差	0.00%	0.00%	0.00%
EBIT	42877	45777	47702	成本收入比	29.9%	29.0%	29.0%
NOPLAT	31798	34790	36253	估值倍数			
资产准备	7207	7044	7724	PE	5.43	4.96	4.76
折旧与摊销	0	0	0	P/S	2.18	2.09	1.99
来源	630324	233315	245568	P/B	0.96	0.82	0.73
运用	684567	262759	272578	股息收益率	1.54%	4.05%	4.63%
自由现金流	-22445	5347	9243	EV/EBITDA	4.74	4.30	4.12

资料来源: 公司数据, 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。