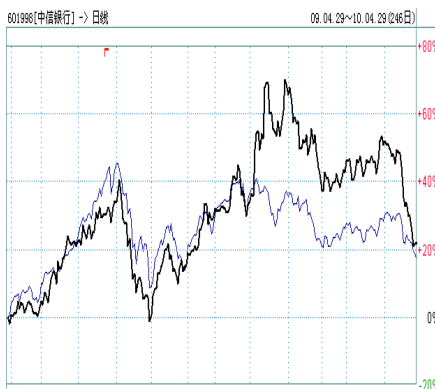


净息差环比回落较多 再融资压力较大
公司数据：

今收盘价（元）	5.93
总股本（亿股）	390.33
流通 A 股(亿股)	264.18
总市值（亿元）	2314.68
流通市值（亿元）	1566.57
一年内最高价（元）	8.49
一年内最低价（元）	4.65
每股净资产（元）	2.75

一年内股价走势


黑线：中信银行
 蓝线：沪深 300 指数

研究员：张义勇
联系电话：010-66599111-8490
Email: zhangyiyong@cnpsec.com
相关研究报告

1、贷款规模将大幅回落 净息差预期扩大——2010 年上半年银行业投资策略研究报告
 2010.01.29

2、净息差见底回升 存贷比处于高位——中信银行（601998）投资价值研究报告
 2010.11.30

投资要点：
● 一季度业绩大幅增长

公司09年度实现营业收入408.01亿元，同比增加1.61%；净利润143.20亿元，同比增加7.51%；每股基本收益为0.37元，比我们的预测少0.01元。一季度实现营业收入121.82亿元，同比增加46.81%；净利润43.12亿元，同比增加33.54%；每股基本收益为0.11元。主要原因是公司资产规模同比增长39.60%，净息差同比增加0.05个百分点；而非利息收入同比增长41.46%。

● 存贷款规模快速增长，资产质量继续提高

公司一季度资产总额为17528.02亿元，同比增长39.60%；负债总额为16409.33亿元，同比增长41.79%。存款总额为14538.67亿元，同比增长37.14%；贷款总额为11327.77亿元，同比增长35.48%。公司资产、负债、存款、贷款规模继续快速增长。将快速消耗公司资本和公司存贷比。

公司一季度不良贷款率为0.84%，较年初下降0.11个百分点，继续保持下降趋势；拨备覆盖率为170.08%，较年初提高20.72个百分点，公司资产质量较09年底继续提高。

● 净息差环比回落较多，再融资压力较大

公司净息差从09年二季度到达近两年低点2.38%后快速回升到四季度的2.98%。而一季度公司净息差却回落到2.45%。我们认为10年随着货币政策收紧，贷款规模受限，我们预计公司的净息差还将继续增长0.20至0.30个百分点左右，公司净息差将回升至2.48%-2.58%，将有利于公司10年的利润增长。

公司一季度资本充足率为9.34%，已下降到了监管层要求的10%的监管红线以下。公司于2月5号通过了发行250亿元次级债或者混合资本债券补充附属资本的议案，发行完毕后预计公司10年资本充足率为11.41%；11年资本充足率为10.39%，将能基本满足规模扩张需要。

● 限售股解禁股价压力较大

公司最后一批限售股241.16亿股已于4月28日到期解禁，占A股总股本比例为90.55%，流通股本比例为91.29%，相对较多，主要为单一大股东所持有，减持压力较大。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司10年和11年实现净利润174.46亿元和197.26亿元，EPS0.45元和0.51元；相对今天的收盘价5.93元，10年和11年的PE分别为13.27倍和11.73倍，公司的市盈率高于目前的行业平均市盈率10.66倍。公司资产质量较高，净息差已经企稳回升；零售银行和中小企业服务发展较好；公司A股和H股配股再融资后，资本充足率将显著提升，我们预计公司今明两年净利润将有20.66%和16.92%的增长。给予公司推荐的投资评级。

主要风险因素：银行业新增贷款增幅过大造成银行业信贷资产恶化；管理费用继续大幅上升降低公司利润。

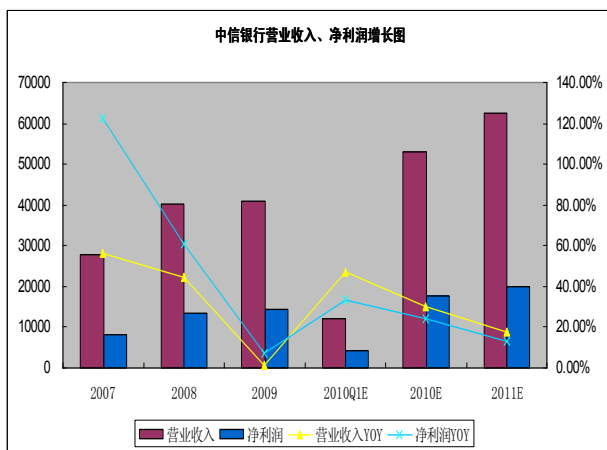
	2008	2009	2010Q1	2010E	2011E
营业收入	40155	40801	12182	52986	62404
YOY (%)	44.25%	1.61%	46.81%	29.86%	17.77%
净利润	13320	14320	4312	17446	19726
YOY (%)	60.68%	7.51%	33.54%	21.83%	13.07%
EPS	0.34	0.37	0.11	0.45	0.51
PE	17.44	16.03	13.48	13.27	11.73

一、一季度业绩大幅增长

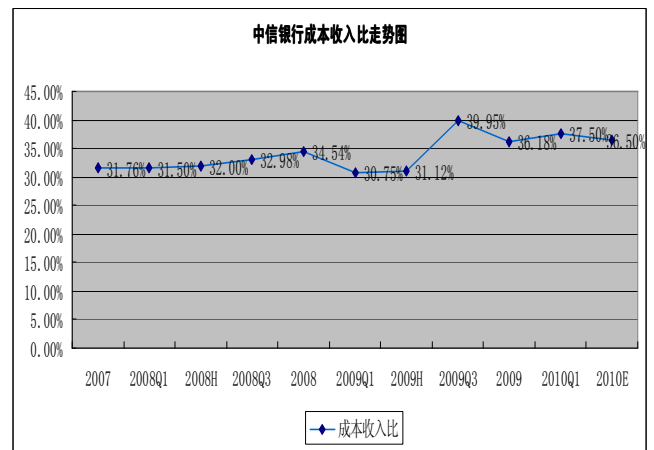
公司2009年度实现营业收入408.01亿元，同比增加1.61%；净利润143.20亿元，同比增加7.51%；每股基本收益为0.37元，比我们的预测少0.01元。公司资产规模大幅增长，而利润仅小幅增长的主要原因是公司净息差大幅下降，由08年的3.34%减少到09年的2.46%，下降了0.87个百分点。而由于汇兑收益和手续费收入增加造成公司非利息收入增长18.53%。而管理费用增长23.09%和资产减值损失减少59.36%共同导致公司09年净利润小幅增长。

公司一季度实现营业收入121.82亿元，同比增加46.81%；净利润43.12亿元，同比增加33.54%；每股基本收益为0.11元。主要原因是公司资产规模同比增长39.60%和净息差同比增加0.05个百分点；而非利息收入同比增长41.46%。

公司09年成本收入比大幅增长，由08年的32.98%大幅攀升至09年的39.95%，增加了6.97个百分点。主要原因是公司在管理费用增长较快的情况下，营业收入下降的缘故。一季度公司成本收入比已有所回落，回落到36.18%。预计10年和11年随着公司净息差的提高，公司的成本收入比会有所下降。



资料来源：公司定期报告 中邮证券研发部

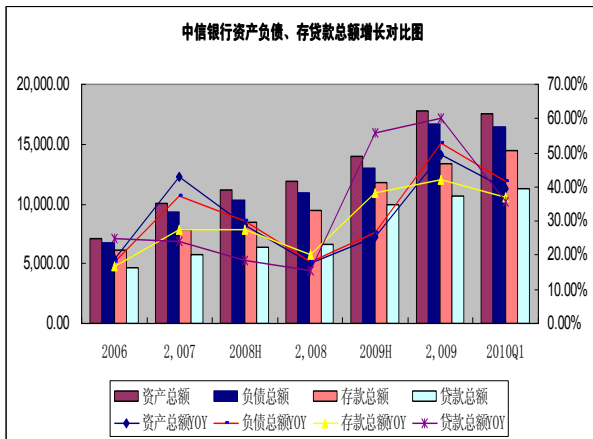


资料来源：公司定期报告 中邮证券研发部

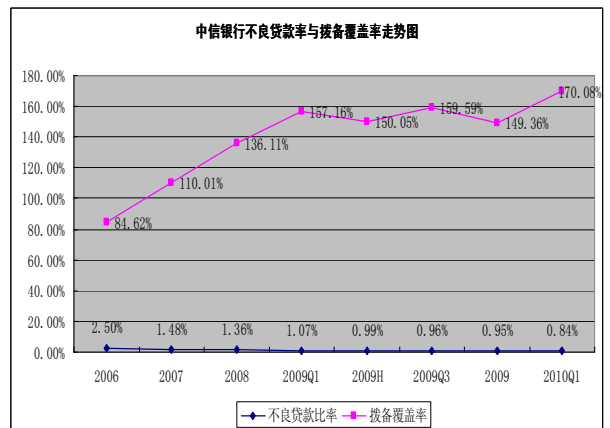
二、存贷款规模快速增长，资产质量继续提高

公司一季度资产总额为17528.02亿元，相对09年底减少1.25%，同比增长39.60%；负债总额为16409.33亿元，相对09年底减少1.62%，同比增长41.79%。存款总额为14538.67亿元，相对09年底增加8.34%，同比增长37.14%；贷款总额为11327.77亿元，相对09年底增加6.30%，同比增长35.48%。公司一季度资产、负债规模增速分别比行业增幅高11.10、13.59个百分点。而存款、贷款规模增速分别比股份制银行业增幅高15.03、13.67个百分点。公司资产、负债、存款、贷款规模继续快速增长。将快速消耗公司资本和公司存贷比。

公司一季度不良贷款率为0.84%，继续保持下降趋势，较年初下降0.11个百分点；拨备覆盖率为170.08%，较年初提高20.72个百分点，公司资产质量较09年底继续提高。



资料来源：公司定期报告 中邮证券研发部

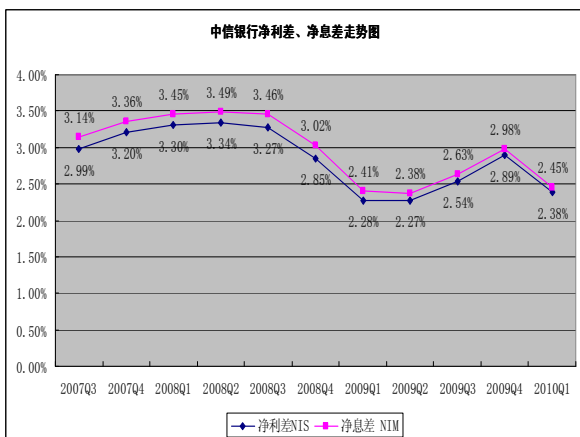


资料来源：公司定期报告 中邮证券研发部

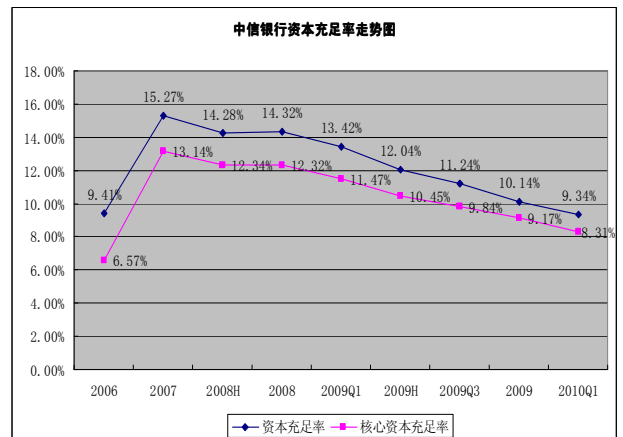
三、净息差环比回落较多，再融资压力较大

公司净息差从09年二季度到达近两年低点2.38%后快速回升道四季度的2.98%，反弹了0.60个百分点。而一季度公司净息差却回到2.45%，低于09年四季度0.53个百分点。这也造成了公司一季度净利息收入环比下跌的幅度超过资产规模减少的幅度。但由于仍超过09年一季度，所以公司净利息收入同比仍大幅增长。我们认为10年随着货币政策收紧，贷款规模受限，我们预计公司的净息差还将继续增长0.20至0.30个百分点左右，公司净息差将回升至2.48%-2.58%，将有利于公司10年的利润增长。

公司2009年度资本充足率为10.14%，比08年下降4.18个百分点；核心资本充足率为9.17%，比08年下降3.15个百分点。10年一季度资本充足率为9.34%，比09年底下降0.8个百分点；核心资本充足率为8.31%，比08年下降0.86个百分点。公司的资本充足率已下降到了监管层要求的10%的监管红线以下。公司于2月5号通过了发行250亿元次级债或者混合资本债券补充附属资本的议案，有效期至2012年底。发行完毕后若按照风险资产年增长20%，分红率35%计算，公司10年资本充足率为11.41%，核心资本充足率为8.58%；11年资本充足率为10.39%，核心资本充足率为8.03%，将能基本满足公司规模扩张需要。



资料来源：公司定期报告 中邮证券研发部



资料来源：公司定期报告 中邮证券研发部

四、限售股解禁股价压力较大

公司总股本为390.33亿元，其中A股为266.32亿股，H股为124.02亿股。最后一批限售股241.16亿股已于4月28日到期解禁，占A股总股本比例为90.55%，流通股本比例为91.29%，相对较多，主要为单一大股东所持有，减持压力较大。

五、盈利预测与投资评级

我们预测公司2010年实现净利润220.03亿元，EPS1.02元；2011年实现净利润257.26亿元，EPS1.19元；相对今天的收盘价16.14元，10年和11年的PE分别为15.83倍和13.54倍，公司的市盈率高于目前的行业平均市盈率12.22倍。鉴于公司资产质量较高，净息差已经企稳回升；公司零售银行和中小企业服务发展较好；公司A股和H股配股再融资后，资本充足率将显著提升，为今明两年的发展筹足了足够的资本金，我们预计公司今明两年净利润将有20.66%和16.92%的增长，增速较快。给予公司推荐的投资评级。

公司面临的主要风险因素是：宏观经济二次探底、银行业新增贷款增幅过大造成银行业信贷资产恶化；管理费用继续大幅上升降低公司利润。

附：

中信银行盈利预测表

单位：百万元

	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010Q1	2010E	2011E
营业收入	27838	20250	40155	17104	40801	12182	52986	62404
利息净收入	26170	18228	36091	15014	35984	10674	46800	55138
手续费及佣金净收入	2080	1381	3045	1658	4220	1177	5536	6685
投资净收益	121	186	-7	54	157	-91	150	130
公允价值变动净收益	-812	568	654	81	-537	219	-500	-600
汇兑净收益	144	-184	226	230	792	163	800	900
其他业务净收益	135	71	146	67	185	40	200	151
营业支出	14735	9130	22540	7774	21679	6401	29619	36069
营业税金及附加	2034	1330	2854	1250	2761	818	3656	4243
管理费用	9713	6378	13242	5260	16299	4408	19870	22777
资产减值损失	2988	1422	6444	1264	2619	1175	6093	9049
营业利润	13103	11120	17615	9330	19122	5781	23367	26334
营业外收入	117	109	217	51	214	19	225	236
营业外支出	80	38	86	23	71	7	87	90
利润总额	13140	11191	17746	9358	19265	5793	23505	26480
所得税	4850	2774	4426	2311	4705	1386	5759	6435
净利润	8290	8417	13320	7047	14560	4407	17746	20046
归属于母公司所有者的净利润	8290	8417	13320	7047	14320	4312	17446	19726
基本每股收益	0.23	0.22	0.34	0.18	0.37	0.11	0.45	0.51
PE	25.78	13.48	17.44	16.47	16.03	13.48	13.27	11.73

资料来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准:

股票投资评级标准:

推荐: 预计未来 6 个月内, 股票涨幅高于基准市场指数 20%以上;

谨慎推荐: 预计未来 6 个月内, 股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%;

中性: 预计未来 6 个月内, 股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间;

回避: 预计未来 6 个月内, 股票涨幅低于基准市场指数 10%以上;

行业投资评级标准:

看好: 预计未来 6 个月内, 行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上;

本报告采用的基准市场指数: 沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料, 我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价, 中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。