

中信银行 (601998.SH) 银行业

评级：持有 维持评级

业绩点评

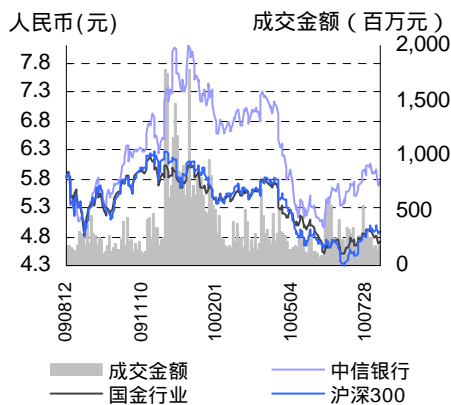
市价(人民币)：5.74元

中报点评

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	26,417.71
流通港股(百万股)	12,401.80
总市值(百万元)	224,051.39
年内股价最高最低(元)	8.11/4.77
沪深 300 指数	2850.21
上证指数	2607.50



相关报告

1. 《09 年报&2010 年一季报点评》，2010.4.29
2. 《3 季报点评-息差快速反弹》，2009.10.27
3. 《中报点评》，2009.8.28

陈建刚 分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

李伟奇 分析师 SAC 执业编号：S1130208120260
(8621)61038291
liweiqi@gjzq.com.cn

业绩简评

- 中信银行 2010 年中期实现归属股东净利润 106.85 亿元，EPS0.27 元，同比增长 51.62%，略微超出我们预期，超出我们预期的原因在于上半年年化信贷成本 0.28%，低于我们 0.56% 的预测。其中二季度单季实现净利润 63.73 亿元，环比增长 47.80%。
- 上半年净利润同比大幅增长主要源于规模增长及净息差的反弹，二者贡献 38.59% 和 10.36% 的净利润同比增幅；2 季度净利润环比大幅增长主要源于信贷成本及营业费用的大幅下降，二者分别贡献 21.39% 和 15.59% 的环比增幅。

经营分析

- **净息差继续反弹源于存贷差扩大**：2010 年中期公司循环净息差 2.52%，按照日均额计算的净息差 2.60%，同比反弹 12/13BP。净息差的反弹主要源于存贷差的扩大。2010 年中期虽然银行贷款收益率 4.91%，同比下降 10BP，但由于存款成本率大幅下降 46BP，因而带来存贷差扩大 36BP。公司贷款收益率的下降主要源于一般性贷款收益率的下降，其中对公和个人分别下降 4/5 个 BP，这与已公布的民生及华夏形成较大不同。存款成本率的大幅下降源于存款重定价及结构改善。日均企业活期存款占比同比提高 8 个百分点。
- **一般性贷款投放力度加大**：上半年新增贷款以一般性贷款为主，其中制造业，批发零售和住房按揭新增贷款占比 31.41%，23.69% 和 25.63%；而票据融资规模较年初减少 486 亿，与 09 年存在很大不同。上半年新增一般性贷款当中，房地产相关占比达 36.78%，远高于 17.37% 的余额占比。批零贸易贷款占比持续提升，主要源于公司供应链金融业务的快速发展。
- **二季度成本收入比季节性下降**：2 季度公司营业费用环比下降 23.64%，单季成本收入比 25.16%，较 1 季度 11 个百分点。参考公司历史营业费用变动情况，我们认为这一变化是由于公司费用确认进度而形成的季节性特征，即一季度和四季度较高，而二、三季度较低。
- **覆盖率及贷款质量保持整体稳定**。相比较与其它股份制银行大幅提高覆盖率，中信银行中期覆盖率 169.92%，与 09 年末保持平稳，并没有继续提升；其中组合拨备/一般性贷款比率稳定保持在 1% 的水平。2 季度公司贷款质量整体保持稳定，不良贷款余额较一季末略微增加 5 个亿；而逾期贷款较年初新增 10.8 个亿，其中逾期 90 天内的 15.89 亿，1 年以上 3 年以内新增 7.61 亿元。逾期贷款变动的具体原因值得关注。

盈利调整

- 我们维持公司 2010/2011 公司实现净利润 188/220 亿的盈利预测，EPS0.48/0.56，净利润同比增长 31.49% 和 16.84%。

投资建议

- 目前股价对应 1.89x10PB/11.90x10PE，相比较股份制银行，估值水平并不具备优势，维持“持有”投资评级。

图表1：中信银行生息资产增长

同比增长	2007	1H08	2008	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10
生息资产	44.15%	28.42%	16.73%	25.82%	31.89%	50.17%	38.27%	38.59%
贷款	24.81%	18.22%	15.03%	56.23%	52.20%	61.38%	33.87%	20.82%
其中企业贷款	19.76%	15.48%	16.26%	61.07%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	57.29%	44.24%	15.34%	19.50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	56.18%	46.55%	21.28%	-22.52%	-10.37%	4.22%	8.06%	25.01%
同业	100.25%	43.08%	17.54%	-4.95%	12.68%	55.84%	79.82%	132.24%
季度环比增长	4Q07	2Q08	4Q08	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
生息资产	9.11%	3.42%	8.94%	11.69%	2.13%	24.04%	-2.27%	11.95%
贷款	5.22%	4.49%	1.51%	18.43%	0.24%	7.63%	4.77%	6.89%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	-6.43%	12.43%	-5.38%	2.31%	-3.06%	10.01%	-0.96%	18.35%
同业	32.92%	-7.50%	44.55%	-5.14%	15.46%	99.91%	-17.87%	22.51%

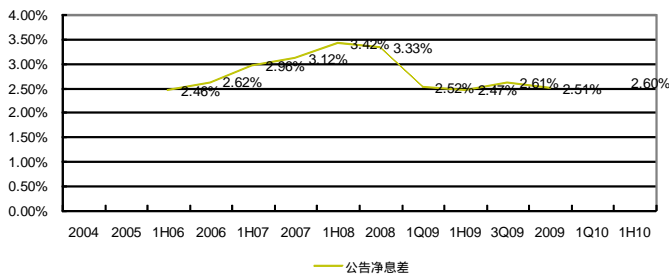
来源：国金证券研究所

图表2：中信银行计息负债增长

同比增长	2007	1H08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10
计息负债	38.57%	29.52%	17.12%	17.02%	26.68%	34.17%	53.89%	42.12%	40.40%
存款	27.30%	27.47%	20.15%	30.51%	38.13%	38.31%	41.88%	37.14%	38.86%
活期存款	38.31%	21.52%	21.52%	n.a.	21.52%	n.a.	21.52%	n.a.	21.52%
定期存款	15.34%	30.93%	30.93%	n.a.	30.93%	n.a.	30.93%	n.a.	30.93%
债券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	53.52%	3.24%	81.68%
同业	305.01%	0.80%	11.62%	-41.75%	45.35%	8.23%	180.14%	-49.84%	-7.47%
季度环比增长	4Q07	2Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
计息负债	9.50%	3.95%	9.71%	6.38%	12.53%	2.17%	25.82%	-1.75%	11.17%
存款	10.62%	4.58%	9.62%	12.08%	10.68%	1.71%	12.45%	8.34%	12.07%
活期存款									
定期存款									
债券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	53.52%	3.24%	81.68%
同业	3.23%	0.80%	11.62%	-41.75%	45.35%	8.23%	180.14%	-49.84%	-7.47%

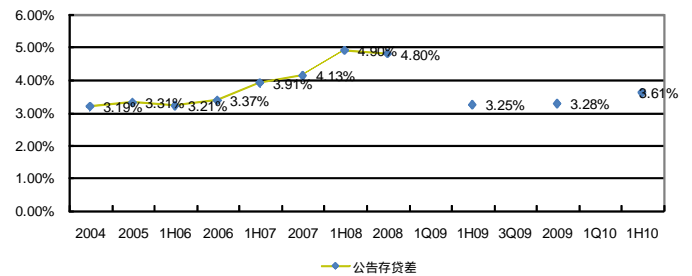
来源：国金证券研究所

图表3：中信银行公布净息差



来源：国金证券研究所

图表4：中信银行公布存贷差



图表5：中信银行贷款质量

中信银行(601998.sh)：资产质量 (RMB 百万)										
	2004	2005	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10
五级分类										
正常类	270,125	339,702	440,352	514,082	554,892	612,543	641,463	968,461	1,047,265	1,175,087
关注类	17,166	15,241	11,250	11,604	11,824	12,067	14,415	10,495	8,227	8,046
次级类	3,557	2,685	1,981	2,119	915	1,683	1,001	1,526	3,235	2,941
可疑类	9,316	8,781	7,404	7,459	7,085	6,906	6,948	6,377	5,201	5,189
损失类	6,407	3,845	2,180	255	492	613	1,097	1,889	1,721	1,575
不良贷款总额	19,280	15,311	11,565	9,833	8,492	9,202	9,046	9,792	10,157	9,705
增加额		(3,969.00)	(3,746.00)	(1,732.00)						326.36
贷款总额	306,571	370,254	463,167	535,519	575,208	633,812	664,924	988,748	1,065,649	1,192,838
关注类占贷款比重	5.60%	4.12%	2.43%	2.17%	2.06%	1.90%	2.17%	1.06%	0.77%	0.67%
次级占不良贷款比重	18.45%	17.54%	17.13%	21.55%	10.77%	18.29%	11.07%	15.58%	31.85%	30.30%
可疑占不良贷款比重	48.32%	57.35%	64.02%	75.86%	83.43%	75.05%	76.81%	65.12%	51.21%	53.47%
损失占不良贷款比重	33.23%	25.11%	18.85%	2.59%	5.79%	6.66%	12.13%	19.29%	16.94%	16.23%
不良贷款率 (reported)										
不良贷款率	6.29%	4.14%	2.50%	1.84%	1.48%	1.45%	1.36%	0.99%	0.95%	0.81%
不良贷款准备	(14,958)	(12,230)	(9,786)	(8,377)	(9,342)	(10,620)	(14,000)	(15,121)	(15,170)	(16,491)
一般准备	(2,260)	(2,382)	(2,663)	(3,221)	(3,921)	(4,810)	(7,510)	(8,311)	(9,781)	(11,407)
专项准备	(12,698)	(9,848)	(7,123)	(5,156)	(5,421)	(5,810)	(6,490)	(6,810)	(5,389)	(5,084)
不良贷款覆盖率	77.58%	79.88%	84.62%	85.19%	110.01%	115.41%	154.76%	154.42%	149.36%	169.92%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	66.43%	73.13%	81.04%	84.80%	110.63%	116.51%	162.32%	167.43%	159.42%	183.47%
不良贷款拨备	(1,653)	(1,102)	(1,762)	(1,162)	(2,988)	(1,422)	(5,565)	(1,176)	(2,320)	(1,597)
当期拨备/不良贷款	8.57%	7.20%	15.24%	11.82%	35.19%	30.91%	61.52%	24.02%	22.84%	32.91%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.54%	0.33%	0.42%	0.51%	0.58%	0.49%	0.90%	0.28%	0.27%	0.28%
一般准备/非不良贷款	0.79%	0.77%	0.59%	0.65%	0.69%	0.82%	1.23%	1.05%	1.02%	1.00%
专项准备/不良贷款	65.86%	64.32%	61.59%	52.44%	63.84%	63.14%	71.74%	69.55%	53.06%	52.39%

来源：国金证券研究所

图表6：中信银行利润表预测

中信银行(601998.SH)：利润表										
YE 31 Dec (RMB 百万)										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
利息收入	17,795	22,511	29,490	41,494	58,867	56,131	74,155	91,564	109,034	
利息支出	(7,412)	(9,851)	(13,017)	(15,324)	(22,776)	(20,147)	(27,826)	(33,714)	(39,926)	
净利息收入	10,383	12,660	16,473	26,170	36,091	35,984	46,330	57,849	69,108	
手续费及佣金净收入	318	418	759	2,080	3,045	4,220	5,236	6,652	8,486	
其他非息收入	406	538	648	(375)	1,150	740	740	740	740	
非利息净收入	724	956	1,407	1,705	4,195	4,960	5,976	7,392	9,226	
营业收入	11,107	13,616	17,880	27,875	40,286	40,944	52,305	65,241	78,334	
营业税金及附加	(792)	(991)	(1,398)	(2,034)	(2,854)	(2,761)	(3,573)	(4,420)	(5,288)	
营业费用	(4,578)	(6,005)	(7,881)	(9,713)	(13,242)	(16,299)	(18,307)	(22,834)	(27,417)	
营业支出	(5,370)	(6,996)	(9,279)	(11,747)	(16,096)	(19,060)	(21,879)	(27,254)	(32,705)	
拨备前利润	5,737	6,620	8,601	16,128	24,190	21,884	30,426	37,987	45,629	
拨备	(1,653)	(1,102)	(1,762)	(2,988)	(6,630)	(2,619)	(5,107)	(8,404)	(10,973)	
税前利润	4,084	5,518	6,839	13,140	17,560	19,265	25,319	29,584	34,656	
所得税	(1,633)	(2,369)	(3,113)	(4,850)	(4,426)	(4,705)	(6,490)	(7,583)	(8,884)	
税率	39.99%	42.93%	45.52%	36.91%	25.21%	24.42%	25.63%	25.63%	25.63%	
少数股东权益							240			
税后利润	2,451	3,149	3,726	8,290	13,134	14,320	18,829	22,000	25,772	
净利润增长率					58.43%	9.03%	31.49%	16.84%	17.14%	
Per share data	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
股本, 期末(mn)	17,790	26,661	31,113	39,033	39,033	39,033	39,033	39,033	39,033	
每股拨备前利润	0.32	0.25	0.28	0.41	0.62	0.56	0.78	0.97	1.17	
EPS(basic)	0.138	0.118	0.120	0.212	0.336	0.367	0.482	0.564	0.660	
EPS(Diluted)										
BVPS	0.490	0.890	1.023	2.155	2.443	2.741	3.032	3.431	3.918	
BVPS(Diluted)										
Dividend				0.054	0.09	0.09	0.11	0.13	0.15	
Dividend Ratio				25.19%	25.35%	23.25%	23.25%	23.25%	23.25%	

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	1
买入	0	0	0	0	10
持有	0	0	0	0	4
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.20

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室