

银行业

评级：增持

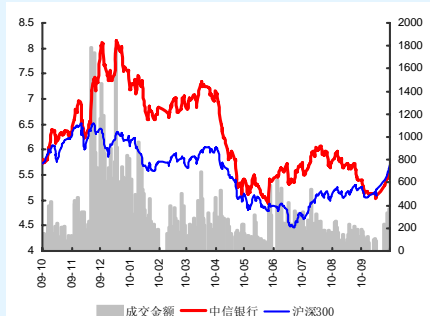
## 中信银行（601998）配股方案获财政部批准点评

基本数据	2010-10-13
收盘价（元）	5.63
市盈率（动态）	13.6
市净率	2.1
股息率（分红/股价）	0.00%
每股净资产（元）	2.63
总股本（亿股）	390.33
流通 A 股（亿股）	264.18
流通 A 股市值（亿元）	1487.32

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

模型考虑了每 10 股配 2.2 股融资 260 股元

一年内股价走势：



研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL: lisw@wlzq.com.cn

报告日期：2010-10-14

20100813《中信银行（601998）2010年半年报点评，信贷成本仍维持极低水平》

20091027《中信银行（601998）信贷成本持续保持低水平》

**事件：**公司于今天公告，中信银行收到财政部关于中信银行配股有关问题的批复，同意中信银行配股方案及中信集团认购中信银行配股股票。

**点评：**

1. 中信集团认购中信银行配股股票获财政部同意，将提振市场对持有中信银行股票的信心。此前，即 9 月 28 日，中信集团承诺认购配股方案。
2. 中信银行配股价较便宜。按照公司第二届董事会第十三次会议决议，中信银行拟每 10 股配不 2.2 股，募集不超过 260 亿元。中信银行总股本 390.33 亿股，若配股数按上限计算，共可获配 85.87 亿股，则配股价大约在 3 元左右。较目前的市场价有较大折让，因此，建议积极参加配股。
3. 中信集团是配股资金的主要出资者。中信银行的大股东中信集团持有 241.15 亿股，最多可配股 53 亿股，共需投入 159 亿元参加配股。A 股除中信集团外的流通股东有 23.03 亿股，最多可配股 5.07 亿股，需要投入 15 亿元参加配股。因此，中信银行的配股方案，对 A 股市场的资金吸血作用可以忽略。
4. 盈利预测与投资建议。我们预计公司 2010-2012 年每股收益摊薄分别为 0.41 0.49 0.55 元。对应的动态市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍；对应的动态市净率分别为 1.75 倍、1.59 倍、1.45 倍。因此我们调高公司评级，由原先的观望调高为“增持”评级。

模型更新日期 2010-10-13

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>每股盈利及估值指标 单位：元</b>							<b>资产质量</b>						
每股收益(摊薄)	0.21	0.34	0.37	0.41	0.49	0.55	正常	554,892	704,505	983,978			
每股拨备前利润	0.41	0.62	0.56	0.68	0.85	0.97	关注	11,824	15,595	7,487			
每股净资产(年末)	2.16	3.31	2.74	3.22	3.54	3.90	次级	915	1,613	2,484			
P/E(动态)				13.65	11.61	10.20	可疑	7,085	7,500	4,869			
P/B(动态)				1.75	1.59	1.45	损失	492	1,173	1,656			
股息派发率	0.00%	0.00%	0.00%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款余额	8,492	10,286	9,009	13,329	21,094	30,222
净资产收益率	14.30%	12.40%	12.34%	15.70%	14.90%	15.41%	关注类占比	2.06%	2.14%	0.70%			
总资产收益率	0.97%	1.13%	0.94%	1.05%	1.02%	0.94%	次级类占比	0.16%	0.22%	0.23%			
<b>损益表 单位：百万元</b>							<b>资本结构</b>						
利息净收入	26,170	37,351	35,984	47,252	53,718	61,135	可疑类占比	1.23%	1.03%	0.46%			
手续费净收入	2,080	3,720	4,220	5,014	5,952	7,059	损失类占比	0.09%	0.16%	0.16%			
非利息收入	1,668	4,329	4,817	5,611	6,549	7,656	不良贷款率	1.48%	1.41%	0.85%	1.09%	1.49%	1.85%
营业收入	27,838	41,680	40,801	52,864	60,268	68,791	逾期贷款/贷款余额	1.39%	1.16%	0.75%			
营业费用	11,747	17,383	19,060	20,586	19,888	22,701	拨备覆盖率	110.01%	136.11%	168.39%	146.22%	129.21%	120.39%
拨备前利润	16,091	24,297	21,741	32,278	40,379	46,090	准备金余额/贷款余额	1.62%	1.92%	1.42%	1.59%	1.92%	2.23%
资产减值损失	2,988	6,793	2,619	5,893	9,410	10,878	个人房贷余额	60,833	78,117	114,156			
税前利润	13,140	17,679	19,265	26,385	30,969	35,211	房地产贷款余额	41,741	50,923	46,312			
净利润	8,290	13,220	14,560	20,448	24,001	27,289	建筑贷款余额	22,199	23,917	34,554			
归属于母公司股东的净利润	8,290	13,262	14,320	19,648	23,101	26,289	<b>资产负债率 单位：百万元</b>						
<b>资产负债表 单位：百万元</b>							<b>核心资本</b>						
贷款总额	575,208	730,386	1,065,649	1,227,541	1,416,513	1,634,030	附属资本	81,939	91,993	101,527	113,133	126,739	142,198
贷款净额	565,866	716,386	1,050,479	1,208,051	1,389,258	1,597,647	资本净额	13,322	14,877	17,061	17,061	17,061	17,061
同业资产	144,701	57,698	267,011	400,517	600,775	901,162	资本净额	81,894	106,870	118,588	130,194	143,800	159,259
债券	159,734	217,020	206,146	243,252	287,038	338,704	加权风险资产	623,300	746,547	1,066,648	1,063,695	1,299,916	1,607,861
生息资产	993,670	991,104	1,747,639	2,097,258	2,566,688	3,179,262	核心资本充足率	13.15%	12.32%	9.17%	10.64%	9.75%	8.84%
资产合计	1,011,236	1,319,255	1,775,031	2,127,389	2,599,833	3,215,721	资本充足率	13.14%	14.32%	10.72%	12.24%	11.06%	9.91%
存款	787,211	1,027,325	1,341,927	1,583,474	1,868,499	2,204,829	加权风险资产系数	61.64%	56.59%	62.35%	50.00%	50.00%	50.00%
同业负债	113,002	111,284	283,702	425,553	638,330	957,494	<b>资产负率结构</b>						
付息负债	912,213	1,158,984	1,644,051	2,027,449	2,525,251	3,180,745	股东权益/资产合计	8.32%	9.78%	6.03%	7.21%	6.49%	5.77%
负债合计	927,095	1,190,196	1,668,023	1,973,911	2,431,195	3,030,190	生息资产/资产合计	98.26%	75.13%	98.46%	98.58%	98.73%	98.87%
<b>主要驱动因素</b>							<b>贷款(不含贴现)/资产合计</b>						
<b>按年初年末法计算</b>							<b>债券/资产合计</b>						
贷款收益率	6.39%	7.52%	5.28%	5.60%	5.60%	5.60%	贷款净额/存款	15.80%	16.45%	11.61%	11.43%	11.04%	10.53%
同业收益率	2.34%	3.14%	0.66%	1.70%	1.70%	1.70%	同业资产/资产合计	14.31%	4.37%	15.04%	18.83%	23.11%	28.02%
债券收益率	3.94%	4.67%	2.95%	3.00%	3.00%	3.00%	<b>存款结构</b>						
存款付息率	1.80%	2.26%	1.50%	1.71%	1.71%	1.71%	对公活期存款	41.93%	38.22%	43.33%			
同业负债付息率	2.76%	3.13%	0.77%	1.70%	1.70%	1.70%	对公定期存款	38.35%	41.88%	38.48%			
金融债付息率	4.90%	6.68%	4.37%	3.00%	3.00%	3.00%	居民储蓄活期存款	8.50%	4.91%	4.99%			
生息资产收益率	4.92%	6.30%	4.10%	4.10%	3.98%	3.83%	居民储蓄定期存款	10.20%	14.99%	13.20%			
付息负债付息率	1.94%	2.43%	1.44%	1.72%	1.72%	1.72%	其它存款	1.02%	0.00%	0.00%			
NIS(净利差)	2.98%	3.87%	2.66%	2.38%	2.26%	2.12%	<b>其它数据</b>						
NIM(净息差)	3.11%	3.76%	2.63%	2.46%	2.30%	2.13%	分支机构数量	485	543	615			
存贷利差	4.59%	5.26%	3.78%	3.89%	3.89%	3.89%	员工数	15,070	21,385	24,180			
贷款净额(YOY)	24.81%	26.60%	46.64%	15.00%	15.00%	15.00%							
生息资产(YOY)	43.66%	-0.26%	76.33%	20.01%	22.38%	23.87%							
资产合计(YOY)	43.06%	30.46%	34.55%	19.85%	22.21%	23.69%							
存款(YOY)	27.30%	30.50%	30.62%	18.00%	18.00%	18.00%							
付息负债(YOY)	36.81%	27.05%	41.85%	23.32%	24.55%	25.96%							
负债合计(YOY)	37.34%	28.38%	40.15%	18.34%	23.17%	24.64%							
手续费净收入/营业收入	7.47%	8.93%	10.34%	9.49%	9.88%	10.26%							
非利息收入/营业收入	5.99%	10.39%	11.81%	10.61%	10.87%	11.13%							
成本收入比	34.89%	34.83%	39.95%	33.00%	33.00%	33.00%							
信贷成本	0.56%	0.89%	0.28%	0.50%	0.70%	0.70%							
有效税率	36.91%	25.22%	24.42%	22.50%	22.50%	22.50%							

资料来源：公司公告 万联证券

**作者简介：**

李双武：男，中国人民大学经济学院经济学专业，经济学硕士，5年金融从业经历，曾在某股份制银行工作近3年，2008年2月加盟万联证券研发中心，从事银行、保险行业研究。

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

**免责声明：**

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。