

中间业务收入增加，NIM 反弹

增持 维持
目标价 6.50 元

投资要点：

- 第三季度净息差环比反弹 2 个 BP
- 手续费收入增长 59.2%，集团优势明显
- 上调盈利预测，维持增持评级

事件：

公司发布 2010 年三季报，公司前三季度实现营业收入 401.56 亿元，同比增长 47.6%，利润总额 229.98 亿元，同比增长 52.9%，归属于母公司股东的净利润 174.2 亿元，同比增长 52.9%。第三季度实现净利润 65.81 亿元，同比增长 51.36%，环比增长 2.32%。前三季度基本每股收益 0.44 元。

分析师

张继袖
电话：010-88085976
Email：zhangjixiu@hysec.com

市场表现



报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100331		
20091231		
20090930		

数据来源：港澳资讯

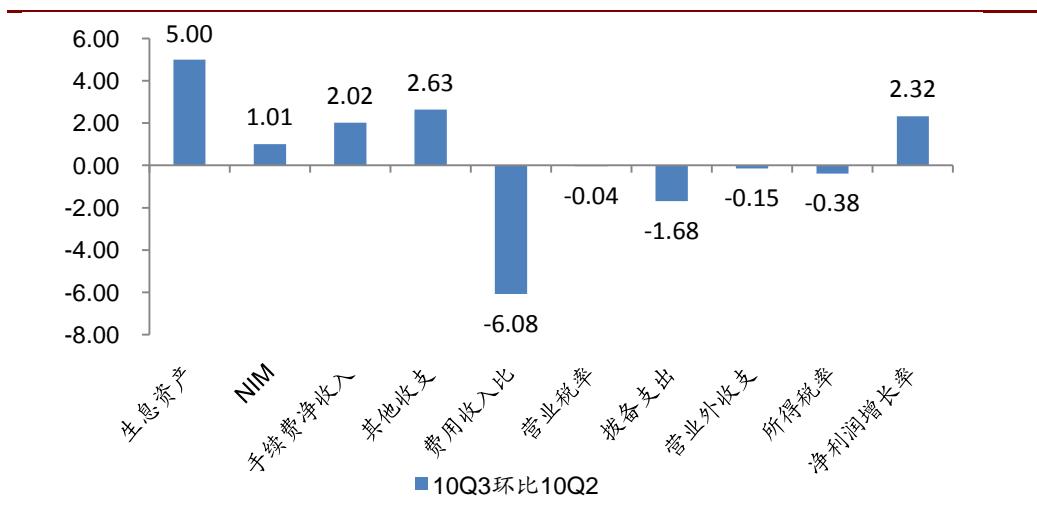
机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股	1	1
占流通 A 股比		
持股家数及进 出情况		

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	40155	40801	56746	71557	85139
净利润(亿元)	13320	14560	20058	25377	30034
摊薄 EPS(元)	0.34	0.37	0.51	0.64	0.76
DIVIDES(元)	2.44	2.63	3.07	3.58	4.18
PE(X)	16.73	15.56	11.30	8.93	7.55
PB(X)	2.34	2.17	1.86	1.60	1.37
P/POP(X)	9.26	10.25	7.48	5.93	4.99
市盈率(次年)	18.76%	12.56%	10.46%	8.79%	7.58%

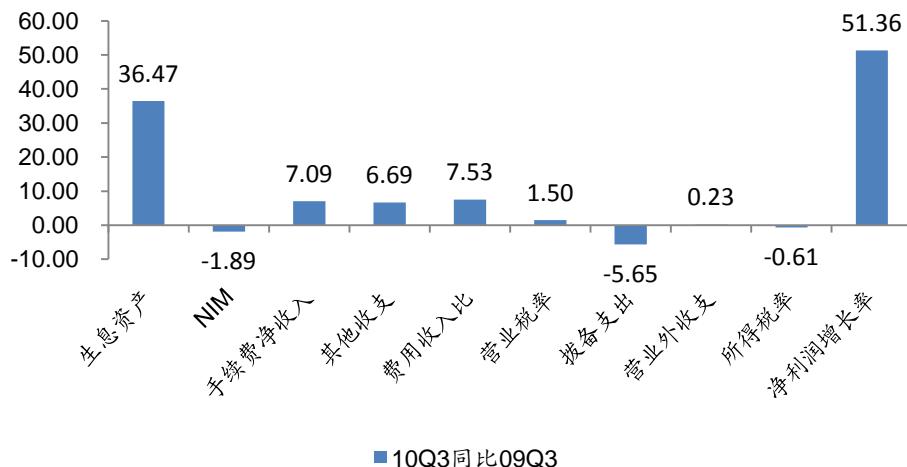
点评：

- 公司前三季度净利润同比增长 52.9% , 主要驱动因素是生息资产规模扩张、手续费净收入增加、费用比下降和净息差反弹。生息资产比年初增长 9.7% (债券投资增速 16.7% , 贷款增速 12.6%) , 拉动净利润增长 41.91 个百分点 ; 手续费净收入增长 59.2% 拉动净利润增长 6.27 个百分点 ; 费用比下降 1.26 个百分点至 29.9% 拉动净利润 3.34 个百分点。前三季度净息差年化 2.54% , 同比反弹 2 个 BP 拉动净利润增长 1.35 个百分点。拨备支出同比增加 51% 导致净利润下滑 5.86 个百分点。
- 第三季度净利润环比提高 2.32% , 主要是生息资产规模增长、其他收益和手续费净收入增长以及净息差环比反弹 , 其中规模贡献 5 个百分点 , 其他收益环比增长 116% , 贡献 2.63 个百分点净利润增长 , 净息差贡献 1.01 个百分点。第三季度单季度净息差年化 2.62% , 环比反弹 2 个 BP 。
- 不良率下降 , 拨备覆盖率提高。截至 9 月末 , 公司不良贷款率 0.81% , 比年初下降 0.14 个百分点 , 不良贷款拨备覆盖率 176.13% , 比上年末上升 26.77 个百分点。
- 投资建议。我们上调对中信银行 10 年和 11 年的业绩预测 2010 年归属于母公司股东的净利润增速 37.8% , 达到 197.3 亿元 , 每股收益 0.51 元 , 2011 年归属于母公司股东的净利润增速 26.5% , 达到 249.6 亿元 , 每股收益 0.64 元 , 维持增持评级。

图 1 : 2010 年三季度净利润环比增长驱动因素分解

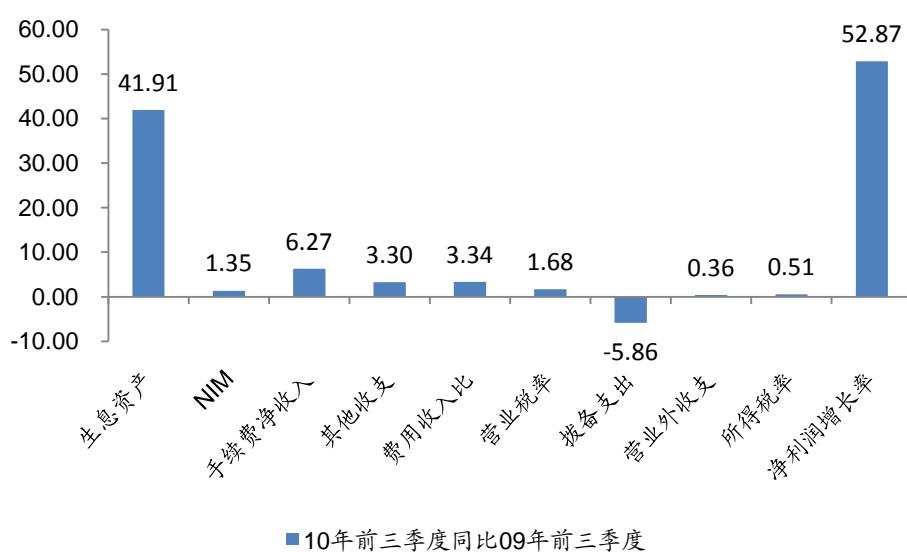
资料来源：宏源证券

图 2 : 2010 年三季度净利润同比增长驱动因素分解



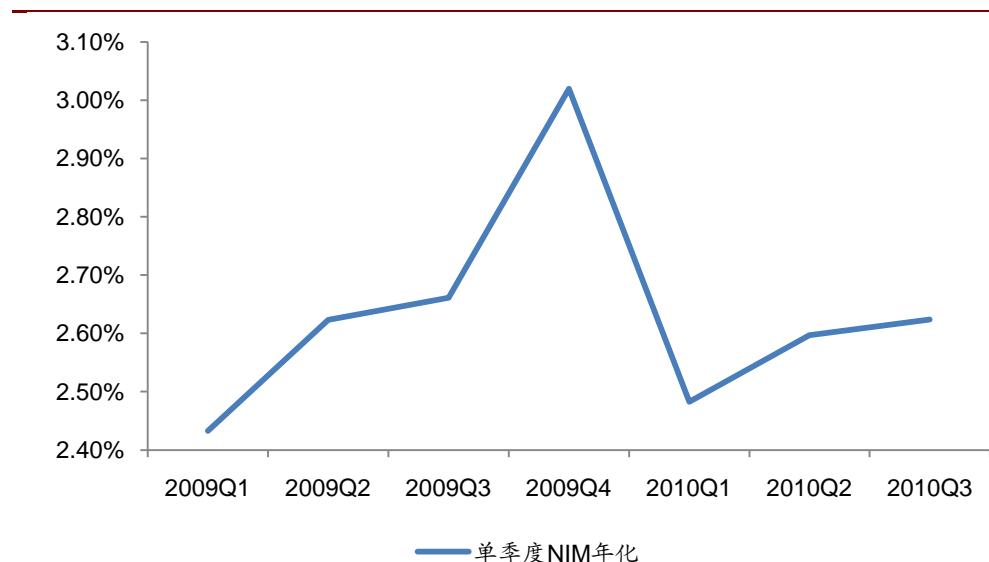
资料来源：宏源证券

图 3：2010 年前三季度净利润同比增长驱动因素分解



资料来源：宏源证券

图 4：单季度净息差年化走势



资料来源：宏源证券

分析师简介：

张继袖：宏源证券研究所银行业高级研究员，南开大学会计学博士，北京交通大学金融学博士后，5年行业研究经验。

主要研究覆盖公司：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队**华北区域****牟晓凤**

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域**曾利洁**

010-88085790

zenglijie@hysec.com

华南区域**雷增明**

010-88085989

leizengming@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@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。