

中信银行 (601998.SH) 银行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

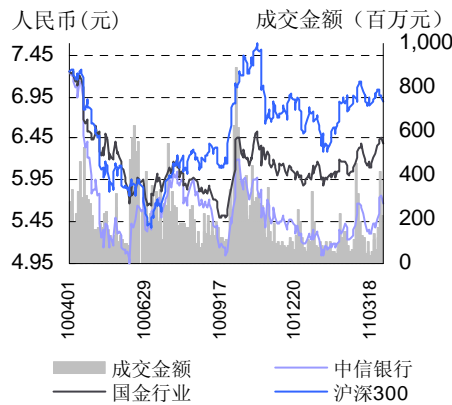
市价(人民币): 5.67元

符合预期;

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)	10,477.46
总市值(百万元)	221,319.06
年内股价最高最低(元)	7.21/4.95
沪深300指数	3264.93
上证指数	2948.48



相关报告

1. 《3季报点评》, 2010.11.1
2. 《中报点评》, 2010.8.12
3. 《09年报&2010年一季报点评》, 2010.4.29

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
 (8621)61038264
 chenjc@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号: S1130511030018
 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

业绩简评

- 中信银行 2010 年实现归属母公司净利润 286.9 亿元, EPS0.55 元, 净利润同比增长 50.2%, 业绩符合预期; 其中, 4 季度单季实现净利润 43.6 亿元, 环比下降 33.8%。
- 同比业绩大幅增长主要源于规模增长和净息差的反弹, 二者分别贡献 17.3%和 16.5%的同比增幅; 4 季度单季业绩环比下降主要源于拨备计提和营业费用的增加, 两者分别贡献-22.2%和-22.8%的环比增幅。

经营分析

- **为满足存贷比考核公司加大存款吸收力度。**10 年生息资产/计息负债同比增长 17.3%/16.7, 其中贷款/存款同比增长 18.6%/29.0%。存款增速远高于贷款增速, 存贷比相应由年初的 78.3%下降至 72.0%, 离监管红线还有一定距离。10 年公司还吸收了部分高成本的协议存款, 从年初的 78.1 亿上升到 10 年末的 301 亿, 协议存款占比也从年初的 0.74%提高到了年末的 2.2%, 这部分高成本的协议存款可能会制约未来公司息差的反弹力度。
- **息差弹性在上市银行中处于中游水平。**公司公告 10 年净息差 2.63%, 较 09 年提高了 12BP; 我们测算 4 季度单季度净息差 2.72%, 较 3 季度环比上升 10BP。公司息差的绝对水平和弹性均处于上市银行的中等水平。
- **4 季度成本收入比季节性上升。**4 季度单季公司成本收入比 42.4%, 较 1-3 季度平均 29.8%的水平上升约 12 个百分点, 这与我们之前认为公司费用确认进度存在季节性的判断一致, 即成本收入比 1、4 季度较高, 2、3 季度则出现下降。
- **不良贷款余额与不良率实现双降, 关注类上升过快需要关注。**公司 4 季度不良贷款余额下降较快, 较 3 季度末环比下降 11.9 亿, 不良率环比下降了 14BP 至 0.67%。但下半年关注类贷款余额大幅攀升 31.9 亿至 112.3 亿, 较中期增长 39.6%, 需要进一步关注。覆盖率继续提升, 10 年 4 季度公司加大贷款拨备计提, 年末拨备覆盖率 213.5%, 环比 3 季度末提高了接近 40 个百分点。年信贷成本为 0.35%。10 年底拨贷比 1.44%, 拨贷比偏低。

盈利调整

- 我们预计公司 2011/2012 年净利润为 280/339.6 亿, 同比增长 30.2%/21.3%, 11/12EPS=0.60/0.72 元, 11/12BVPS=3.57/4.05 元。

投资建议

- 目前股价对应 1.59x11PB/9.5x11PE 和 1.40x12PB/7.8x12PE, 相比较其他股份制银行, 估值不具备优势, 维持“持有”评级。

图表 1: 中信银行业绩增长分拆

业绩季度环比增长	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10
利息收入	-13.78%	2.03%	10.60%	24.65%	-7.55%	9.00%	7.59%	7.40%
利息支出	-12.74%	-5.89%	-1.52%	17.66%	-3.62%	7.98%	10.01%	7.74%
净利息收入	-14.50%	7.61%	18.07%	28.23%	-9.40%	9.51%	6.40%	7.22%
非利息净收入	42.58%	-4.79%	-7.84%	98.53%	-19.58%	11.32%	33.51%	27.71%
营业收入	-9.78%	5.99%	15.03%	34.83%	-10.81%	9.73%	9.83%	10.37%
营业支出	-13.38%	-13.04%	29.99%	118.85%	-39.33%	-18.79%	22.22%	52.11%
拨备前利润	-7.00%	19.69%	7.21%	-18.47%	37.76%	31.13%	4.07%	-12.40%
拨备	-86.84%	26.12%	-33.62%	89.53%	32.47%	-44.77%	22.03%	232.45%
税前利润	349.63%	18.85%	12.87%	-27.28%	38.89%	46.52%	2.70%	-34.64%
所得税	290.67%	20.73%	9.81%	-27.52%	37.77%	48.34%	3.89%	-37.36%
税后利润	372.77%	18.24%	13.88%	-27.21%	39.24%	45.95%	2.32%	-33.76%
单季环比增长业绩分拆								
业绩增长分拆	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10
规模增长	6.14%	11.69%	2.13%	24.04%	-2.27%	11.95%	0.29%	6.88%
净息差	-20.64%	-4.08%	15.94%	4.20%	-7.13%	-2.44%	6.11%	0.34%
非息收入	4.71%	-1.62%	-3.04%	6.60%	-1.41%	0.23%	3.43%	3.15%
成本	2.78%	13.70%	-7.83%	-53.30%	48.57%	21.39%	-5.76%	-22.77%
拨备	356.63%	-0.84%	5.66%	-8.81%	1.13%	15.39%	-1.37%	-22.25%
税收	23.14%	-0.61%	1.01%	0.08%	0.35%	-0.57%	-0.38%	0.88%
累积同比增长								
业绩同比	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
利息收入	-11.69%	-14.45%	-12.96%	-4.65%	30.04%	34.52%	34.74%	29.09%
利息支出	-0.74%	-9.12%	-13.85%	-11.54%	5.09%	12.60%	19.74%	20.74%
净利息收入	-18.05%	-17.63%	-12.42%	-0.30%	47.59%	48.95%	43.79%	33.77%
非利息净收入	55.89%	1.19%	-10.60%	18.24%	40.09%	51.65%	78.21%	68.47%
营业收入	-12.65%	-15.69%	-12.22%	1.63%	46.62%	49.28%	47.66%	37.97%
营业支出	-5.35%	-15.54%	-13.50%	18.41%	50.09%	45.47%	40.31%	18.29%
拨备前利润	-17.24%	-15.79%	-11.40%	-9.53%	44.12%	51.62%	52.23%	55.11%
拨备	86.33%	-11.11%	-27.29%	-60.50%	110.20%	44.30%	51.04%	100.42%
税前利润	-22.84%	-16.38%	-9.12%	9.71%	35.48%	52.61%	52.37%	48.95%
所得税	-22.56%	-16.69%	-11.04%	6.30%	32.38%	48.94%	50.80%	46.99%
税后利润	-22.94%	-16.28%	-8.48%	9.03%	33.54%	51.62%	50.88%	50.20%
业绩增长分拆								
业绩增长分拆	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
规模增长	16.51%	25.82%	31.89%	50.17%	38.27%	38.59%	36.10%	17.27%
净息差	-34.56%	-43.46%	-44.31%	-50.46%	9.33%	10.36%	7.69%	16.50%
非息收入	5.41%	1.94%	0.20%	1.93%	-0.98%	0.33%	3.87%	4.20%
成本	-4.59%	-0.09%	0.82%	-11.17%	-2.50%	2.34%	4.56%	17.14%
拨备	-5.61%	-0.59%	2.28%	19.24%	-8.64%	0.99%	0.14%	-6.16%
税收	-0.09%	0.10%	0.64%	-0.68%	-1.94%	-0.98%	-1.48%	1.25%

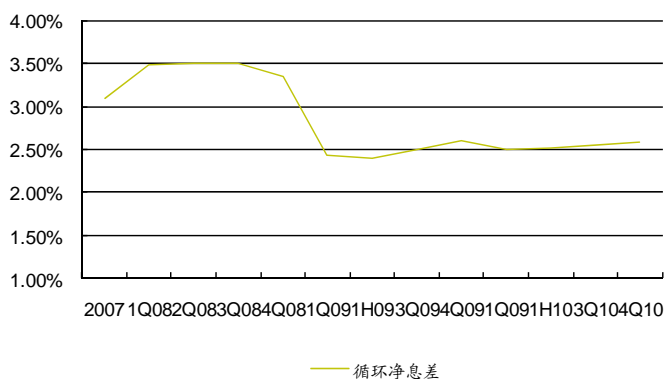
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 2: 中信银行规模增长

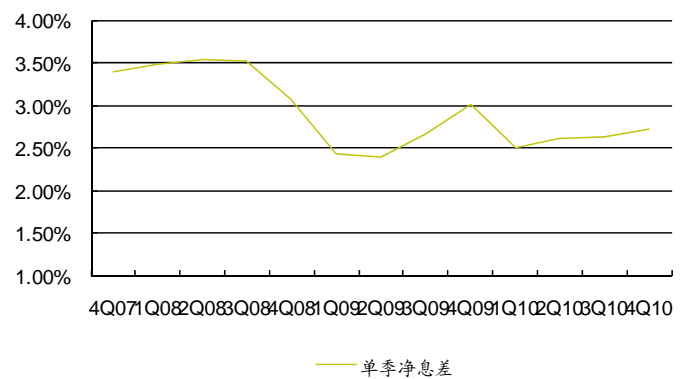
同比增长	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
生息资产	16.51%	25.82%	31.89%	50.17%	38.27%	38.59%	36.10%	17.27%
贷款	37.84%	56.23%	52.20%	61.38%	33.87%	20.82%	21.24%	18.62%
其中企业贷款	n.a.	61.07%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	19.50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	-14.86%	-22.52%	-10.37%	4.22%	8.06%	25.01%	28.34%	30.43%
同业	-7.31%	-4.95%	12.68%	55.84%	79.82%	132.24%	101.04%	8.87%
季度环比增长	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产	6.14%	11.69%	2.13%	24.04%	-2.27%	11.95%	0.29%	6.88%
贷款	26.30%	18.43%	0.24%	7.63%	4.77%	6.89%	0.59%	5.30%
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	-4.49%	2.31%	-3.06%	10.01%	-0.96%	18.35%	-0.47%	11.80%
同业	-28.83%	-5.14%	15.46%	99.91%	-17.87%	22.51%	-0.05%	8.25%
同比增长	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
计息负债	17.02%	26.68%	34.17%	53.89%	42.12%	40.40%	36.97%	16.71%
存款	30.51%	38.13%	38.31%	41.88%	37.14%	38.86%	37.26%	28.98%
活期存款	n.a.	21.52%	n.a.	21.52%	n.a.	21.52%	n.a.	21.52%
定期存款	n.a.	30.93%	n.a.	30.93%	n.a.	30.93%	n.a.	30.93%
债券	0.00%	0.00%	0.00%	53.52%	3.24%	81.68%	-0.78%	1.84%
同业	-41.75%	45.35%	8.23%	180.14%	-49.84%	-7.47%	-10.87%	30.45%
季度环比增长	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
计息负债	6.38%	12.53%	2.17%	25.82%	-1.75%	11.17%	-0.32%	7.21%
存款	12.08%	10.68%	1.71%	12.45%	8.34%	12.07%	0.54%	5.66%
活期存款								
定期存款								
债券	0.00%	0.00%	0.00%	53.52%	3.24%	81.68%	-0.78%	1.84%
同业	-41.75%	45.35%	8.23%	180.14%	-49.84%	-7.47%	-10.87%	30.45%

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 3: 中信银行循环净息差



图表 4: 中信银行单季净息差



来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表 5: 中信银行资产质量

中信银行 (601998.sh): 资产质量 (RMB 百万)							
	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010
五级分类							
正常类	554,892	612,543	641,463	968,461	1,047,265	1,175,087	1,244,478
关注类	11,824	12,067	14,415	10,495	8,227	8,046	11,234
次级类	915	1,683	1,001	1,526	3,235	2,941	2,339
可疑类	7,085	6,906	6,948	6,377	5,201	5,189	4,870
损失类	492	613	1,097	1,889	1,721	1,575	1,324
不良贷款总额	8,492	9,202	9,046	9,792	10,157	9,705	8,533
增加额						326.36	
贷款总额	575,208	633,812	664,924	988,748	1,065,649	1,192,838	1,264,245
关注类占贷款比重	2.06%	1.90%	2.17%	1.06%	0.77%	0.67%	0.89%
次级占不良贷款比重	10.77%	18.29%	11.07%	15.58%	31.85%	30.30%	27.41%
可疑占不良贷款比重	83.43%	75.05%	76.81%	65.12%	51.21%	53.47%	57.07%
损失占不良贷款比重	5.79%	6.66%	12.13%	19.29%	16.94%	16.23%	15.52%
不良贷款率 (reported)							
不良贷款率	1.48%	1.45%	1.36%	0.99%	0.95%	0.81%	0.67%
不良贷款准备	(9,342)	(10,620)	(14,000)	(15,121)	(15,170)	(16,491)	(18,219)
一般准备	(3,921)	(4,810)	(7,510)	(8,311)	(9,781)	(11,407)	(13,492)
专项准备	(5,421)	(5,810)	(6,490)	(6,810)	(5,389)	(5,084)	(4,727)
不良贷款覆盖率	110.01%	115.41%	154.76%	154.42%	149.36%	169.92%	213.51%
不良贷款覆盖率 (剔除损失)	110.63%	116.51%	162.32%	167.43%	159.42%	183.47%	234.36%
不良贷款拨备	(2,988)	(1,422)	(5,565)	(1,176)	(2,320)	(1,597)	(4,105)
当期拨备/不良贷款	35.19%	30.91%	61.52%	24.02%	22.84%	32.91%	48.11%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.58%	0.49%	0.90%	0.28%	0.27%	0.28%	0.35%
一般准备/非不良贷款	0.69%	0.82%	1.23%	1.05%	1.02%	1.00%	1.12%
专项准备/不良贷款	63.84%	63.14%	71.74%	69.55%	53.06%	52.39%	55.40%

来源: 公司数据、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)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
利息收入	22,511	29,490	41,494	58,867	56,131	72,460	98,557	118,607
利息支出	(9,851)	(13,017)	(15,324)	(22,776)	(20,147)	(24,325)	(32,094)	(38,048)
净利息收入	12,660	16,473	26,170	36,091	35,984	48,135	66,463	80,559
手续费及佣金净收入	418	759	2,080	3,045	4,220	5,696	7,244	9,245
其他非息收入	538	648	(375)	1,150	740	2,660	2,660	2,660
非利息净收入	956	1,407	1,705	4,195	4,960	8,356	9,904	11,905
营业收入	13,616	17,880	27,875	40,286	40,944	56,491	76,367	92,464
营业税金及附加	(991)	(1,398)	(2,034)	(2,854)	(2,761)	(3,685)	(4,824)	(5,830)
营业费用	(6,005)	(7,881)	(9,713)	(13,242)	(16,299)	(18,862)	(25,201)	(30,513)
营业支出	(6,996)	(9,279)	(11,747)	(16,096)	(19,060)	(22,547)	(30,025)	(36,343)
拨备前利润	6,620	8,601	16,128	24,190	21,884	33,944	46,342	56,121
拨备	(1,102)	(1,762)	(2,988)	(6,630)	(2,619)	(5,249)	(9,004)	(10,841)
税前利润	5,518	6,839	13,140	17,560	19,265	28,695	37,338	45,280
所得税	(2,369)	(3,113)	(4,850)	(4,426)	(4,705)	(6,916)	(9,334)	(11,320)
税率	42.93%	45.52%	36.91%	25.21%	24.42%	24.10%	25.00%	25.00%
少数股东权益					240	270		
税后利润	3,149	3,726	8,290	13,134	14,320	21,509	28,003	33,960
净利润增长率				58.43%	9.03%	50.20%	30.19%	21.27%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
股本, 期末 (mn)	26,661	31,113	39,033	39,033	39,033	39,033	46,840	46,840
每股拨备前利润	0.25	0.28	0.41	0.62	0.56	0.9	0.99	1.20
EPS(basic)	0.118	0.120	0.212	0.336	0.367	0.551	0.598	0.725
EPS(Diluted)								
BVPS	0.890	1.023	2.155	2.443	2.741	3.191	3.568	4.051
BVPS(Diluted)								

来源: 公司数据、国金证券研究所

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	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

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	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室