

中性 维持

中信银行（601998）

2009 年 2 月 6 日

中信银行分析师电话会议纪要

金融行业分析师：范坤祥

fankx@htsec.com

021-23219382

金融行业核心分析师：邱志承

qiuzc@htsec.com

021-23219396

事件：

2009 年 2 月 5 日下午，我们参加了中信银行举办的分析师电话会议，会上中信银行公司银行部、零售银行部、计划财务部、风险管理部和信贷管理部等部门的高管就公司 2008 年的情况做了回顾，并对公司 2009 年的经营做了展望，随后与投资者进行了广泛交流。投资者普遍对于本次公司 2009 年信贷投放的计划、息差的走势以及资产质量等问题比较关注，公司高管团队也一一予以解答。

简单分析和投资建议。本报告将这些会上投资者比较关注的信息进行了整理和分析，深入的交流加深了我们对公司的了解。我们认为，中信银行 2008 年规模增长依然较快，但以批发业务为主的格局没有大的改变，公司依托综合金融平台支持进行交叉销售对业绩的贡献短期仍然不大。公司 2008 年资产质量保持良好，不良率小幅下降，但不良余额在下半年环比有所增加。中信银行在业绩预增公告中表明，由于拨备覆盖率的大幅提升，对 2008 年的业绩产生了一定影响。谈及 2009 年的信贷投放政策和想法，我们感觉公司对于 2009 年的规划比较审慎，比较强调项目自有资金在银行信贷审核中的重要作用，我们对公司 2009 年的规模增长和资产质量保持谨慎乐观的态度。不过 2009 年公司的息差将面临压力，同时费用支出在 2008 年的明显增加也会在 2009 年后抵消公司的费用控制优势。

我们预计中信银行 2008 至 2010 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.27 元和 0.34 元，BVPS 分别为 2.45 元、2.61 元和 2.88 元，按照最新的收盘价计算，公司 2008 至 2010 年 PE 分别为 12.4x、15.6x 和 12.3x，PB 分别为 1.73x、1.62x 和 1.47x，估值水平基本合理。最近一段时间，A 股银行股出现了较大的涨幅，目前在全球市场中估值水平已经较高，我们认为这主要是信贷高增长后流动性充足带来的估值变化。尽管中信银行因为大小非不多并且目前 PB 估值不高会在短期产生补涨，但资金的推动作用今后将是逐渐弱化的（具体参见今天外发报告《反弹还将继续，不确定上升》）。我们目前依然维持公司“中性”的投资评级。

公司高管层介绍

（1）公司银行部负责人

2008 年公司业务成果：对公存款增速创新高，位居中小商业银行的首位，对公贷款增速位居中小商业银行前列。公司在 2008 年强化了针对战略客户营销以及对中间业务的推动。

2009 年的目标：优化资源配置，强化金融营销。强化对重点客户的全流程管理，强化对公负债的营销，搭建行内联合贷款平台，投向国家重点优质项目。

（2）零售业务部负责人

2009 年的规划：主要做好针对贵宾客户、大宗客户的服务和零售信贷；在考核上面看重管理资产、储蓄存款、按揭贷款、理财产品销售增长和创新产品发行的只数等指标；另外，开展产品交叉营销，加大电子银行开发和高端客户开发。

（3）计划财务部负责人

公司在 2008 年下半年受降息影响息差有所下降，进入 2009 年会做好资产负债的配置，尽量减小息差对公司业绩的影响。

（4）风险管理部负责人

2009 年主要投向国家扩大内需受益行业，交通、基础设施、能源、通信行业、支持保障性住房建设；同时严控房地产和“两高”行业。

（5）信贷管理部负责人

2008 年贷款增长 1000 亿左右，同时 2008 年不良贷款的绝对额增加了几个亿。2008 年新增不良贷款的具体情况是：2008 年毛新增不良贷款 35 亿，当年回收 5 亿。新增 30 亿不良贷款中公司不良贷款有 27 亿，零售不良贷款 3 个亿。公司不良贷款主要分布在长江三角洲，占 60%左右，主要是制造业的不良贷款，也占 60%左右。另外，小企业、外贸和房地产行业贷款占总贷款的比例较低，这几块资产质量变化对全行影响不大。

投资者问答

（1）问：近期公司票据贴现增加较多，请问一下表外的风险敞口的情况？2009 年公司在地方政府贷款的运作和风控举措有什么？

答：中信银行对于票据承兑业务如同发放贷款一样来审批，银行目前在规模、申请人、用途上都是严格审查。关于票据贴现规模，我们认为衡量这个业务，要同贷款余额比一下，叫承兑比，中信银行的这个指标是适中的。中信银行总行全年对各个分行的票据贴现都有指标，如果承兑比过高，会对分行征收资本占用费。

2009 年在地方政府贷款方面，我们严格限制对财务负担过重，缺乏经营性现金流的项目授信，我们比较看重项目自身产生现金流的能力。

（2）问：年底贷款强劲增长投向了什么行业？管理层对于 2009 年可能出现过度投资怎么看？

答：2008 年底贷款较快增长主要是在取消信贷限制后对储备项目进行信贷支持，大多数投向公用事业和制造业。

中信银行对 2009 年的贷款投放是比较审慎的，对地方政府项目也是严格关注的，我们比较注重项目自身的现金流，严防出现类似 1992、1993 年北海泡沫的情况。

（3）问：09 年信贷的风险流程和考核指标上面有没有变化？

答：2009 年信贷投放政策上，我们加强行业分析和企业分析，优选项目；密切关注企业的经营变化情况，加大贷后检查频率和风险管理，及时调整信贷政策；针对国家重大项目，总行牵头组织全行联合贷款。

（4）问：公司对 2009 年净息差下降幅度的测算？使用什么措施来管理净息差？

答：4 季度环比有一定幅度的下降，具体数据不便披露。谈及 2009 年管理净息差的具体措施，主要有以下几个方面：

第一，中信兼顾规模和效益，不带来效益的规模增长，中信会拒之门外。过去几年中信的协议存款大幅下降就是一个例子。

第二，资产业务定价上，中信把风险评级量化到了信贷定价中，这项工作已经进行了一年，效果比较明显。贷款利率上浮在 2008 年保持了很好的水平。定价方面对分行有一个授权，对不同的产品有相应的授权机制。

第三，业务考核上，对分行的净息差有一个考核，同时有内部定价机制，综合考核息差水平。

第四，做好缺口的管理工作，主要是在贷款方面做期限结构的安排。进入 4 季度以来，期限结构和重定价结构明显拉长，正在朝预想的方向发展。

第五，贷款投放要兼顾资金面和风险的情况。

（5）问：中信如何保证公司存款的稳定增长？

答：我们预计 2009 年 M2 增速在 17% 左右，社会的资金量还是很大的，这会对公司的负债业务带来支持。公司所做的，就是加大对机构负债的推动力度，利用对公的多业务平台，在统一的平台上推动公司业务快速发展，同时也加大对公负债业务的考核力度。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邱志承：金融行业核心分析师

范坤祥：金融行业分析师

重点研究上市公司：工商银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、民生银行、浦发银行、兴业银行、宁波银行、南京银行、深发展、华夏银行、北京银行、中信银行。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。