

中信银行调研纪要 (2009.6)

评级： 增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： 6.50 元

期限： 3 个月 上次预测： 5.67 元

现价： 6.03 元

报告日期： 2009-06-28

报告关键点：

- 存贷款增长较快，贷款质量稳定；
- 公司下半年考虑加大对房地产开发贷和土地储备贷款的支持；
- 息差4、5月开始稳定，重定价基本完成；
- 提高目标价格至6.5元/股，维持“增持-A”评级。

报告摘要：

存贷款相关

- 公司上半年贷款增长超过预期。下半年贷款增速将趋于平稳，重点将放在贷款结构的调整上。

- 公司下半年考虑加大对房地产开发贷和土地储备贷款的支持。

- 贷款质量方面，年中不良余额与去年底基本持平。对公贷款实现双降；但信用卡贷款质量水平出现剧烈下降。公司表示年末拨备率维持在去年160%的水平以上。

盈利能力

- 息差在4—5月已企稳。

- 存贷款利率今年以来出现下降，但是贴现利率最近有反弹，利率倒挂已经不存在。

- IPO重启后估计会对公司同业业务有帮助，可以降低同业负债成本。

- 非息收入中，今年前5个月手续费收入同比增长40—50%今年下半年增速可能会有所回落，但整体的增速是高于银行年初的预期。

网点扩张

- 总行计划上市后每年开设4-8家分行，每家新增网点50-60个，设网点速度在同业中将是最快的之一。去年公司开设3家分行，今年计划开设8家分行。公司业务重点将向中西部延伸。

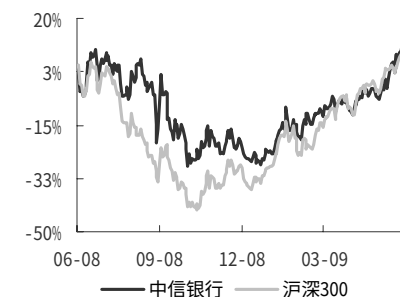
投资建议

- 中信银行的ROE在同类上市银行中偏低，09年ROE约14%，公司目前股价对应09xPB为2.15倍，09xPE为18倍。由于整个市场估值水平的抬升，我们提高公司目标估值水平，并相应提高目标价格至6.5元/股，维持“增持-A”评级。

市场数据

总市值(百万元)	235,371.06
流通市值(百万元)	13,880.65
总股本(百万股)	39,033.34
流通股本(百万股)	2,301.93
12 个月最高/最低	3.70/6.39 元
十大流通股东(%)	60.45%
股东户数	492,745

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.72	(0.40)	4.19
绝对收益	20.59	26.88	13.62

研究员

高源 高级行业分析师
021-68765372 gaoyuan@essence.com.cn

前期研究成果

中信银行：收购中信国金点评
2009-05-11

中信银行：重定价较快导致息差将较早见底
2009-04-30

中信银行：扩张速度激进，三季度不良双降
2008-10-31

1. 存贷款相关

1.1. 贷款：上半年增长较好，下半年着重结构调整

- 1、公司上半年信贷增长形势较好。由于年初制定信贷计划时并没有预期到今年的信贷水平这么高，实际货币信贷增速明显快于年初测算，因此实际信贷投放执行水平要高于计划。
- 2、下半年信贷政策重点转移到结构调整上：将减少贴现占比，增加一般贷款的投放，因此后期贷款增速估计较上半年平稳。
- 3、从贷款项目的竞争力上看，公司认为与国有银行存在差距，但是在股份制银行中具有相对优势：中信银行历史以来吸收较多财政存款，与地方政府的关系也较好。
- 4、银行认为最近房地产市场出现回暖迹象，资产质量也较好，因此下半年考虑加大对房地产开发贷款和土地储备贷款的支持力度。
- 5、公司 09 上半年（四五月份下发的文件）对分支行授信权利进行调整，适度扩大分支行的授权，尤其是评级较高的贷款、管理较好的分行、中期流动资金贷款、低风险业务贷款等。

1.2. 贷款质量：不良情况基本稳定

- 1、截止目前，不良贷款情况基本稳定，6 月末不良余额与年初持平。其中，对公贷款不良实现双降；但是，零售贷款中的信用卡贷款质量水平出现剧烈下降。
- 2、银行上半年没有核销不良贷款，其中，对公司类不良贷款的清收大于新增额。
- 3、银行表示，09 年末的拨备覆盖率将至少保持在去年年末 160%的水平以上。

1.3. 存款：上半年存款增长较快

- 1、上半年，对公和零售存款增长较快。到 5 月末，总存款增量已经超过去年全年水平。
- 2、存款结构中，协议存款余额已经从 05 年的 500 多亿压缩到目前不到几十亿，大大降低存款成本。

2. 盈利能力相关

2.1. 息差在 4—5 月已经企稳，重定价基本完成

- 1、公司表示息差在 4—5 月已企稳，单月息差比 3 月份下降不到 1bp。公司 1 季度息差为 2.52%，尽管 2 季度不会马上反弹，但估计已经基本见底。
- 2、公司大部分贷款在今年 1 季度完成重定价，上半年绝大部分重定价将完成。
- 3、存贷款利率方面，贷款（含贴现）收益率今年以来降低到 5%左右；存款成本约 1.7%。近期贴现利率有所上升（直帖利率 1.8—1.9%，转贴利率 1.5%），而今年同业存款的本从年初的 1.7%下降到 5 月的 1.2%左右，因此年初的利率倒挂问题已经不存在。

- 4、IPO 重启后对同业业务将有利：公司之前在深交所和上交所都是验资行，IPO 重启后会对银行的同业资金业务有一定支撑。预计 IPO 重启后，一部分储蓄存款和对公存款会转移到同业验资资金，而这部分存款成本较低，因此对公司负债成本控制相对有利。

2.2. 手续费增长超预期

- 1、今年前 5 个月手续费收入同比增长 40—50%；由于去年下半年基数较高，今年下半年增速可能会有所回落，但整体的增速是高于银行年初的预期。
- 2、年初以来，银行卡业务、结算担保类（承兑汇票等）以及理财、融资顾问等业务增长较好。

2.3. 其它

- 1、公司目前公允价值变动占比不高，债券价格的波动对公司影响有限。
- 2、外汇交易收益这部分业务今年的压力较大，去年由于人民币升值预期造成大量结售汇，造成 08 年基数过高，今年相对来说增速的压力就比较大。
- 3、今年公司对成本收入比要求有保有压，安信证券预计成本收入比将上升 3-5 个百分点。

3. 网点扩张加速

- 1、公司在上市之前，由于资本充足率的限制，已经连续 5 年没有开过一级分行。总行计划上市后每年开设 4-8 家分行，每家新增网点 50-60 个，设网点速度在同业中将是最快的之一。去年公司开设 3 家分行，今年计划开设 8 家分行。
- 2、目前公司业务增长点还是主要来自沿海地区，接下来会向中西部延伸。

4. 投资建议

中信银行的 ROE 在同类上市银行中偏低，09 年 ROE 约 14%，公司目前股价对应 09xPB 为 2.15 倍，09xPE 为 18 倍。由于整个市场估值水平的抬升，我们提高公司目标估值水平，并相应提高目标价格至 6.5 元/股，维持“增持-A”评级。

作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，CFA。2005 年 10 月至 2007 年 4 月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行行业研究；2007 年 5 月加入安信证券研究中心。2006 年度“新财富最佳分析师石化行业”第三名，2008 年度“新财富最佳分析师银行行业”第六名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

马正南

010-66581668

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034