

银行业

付立春 薛娇

010-88092288-8539

flc@swsc.com.cn

战投合作推进 继续稳定发展

——BBVA 增持中信银行 (601998) H 股点评——

2009 年 12 月 4 日

中性 (维持)

本次评级:	中性
上次评级:	中性
目标价格:	8
当前价格:	7.27
综合财务指标 (%)	

项目	2009H	2008
资本充足率	12.04	14.32
核心资本充足率	10.45	12.32
权益/总资产	7.06	8.02
利润总额	93.58	177.46
税后利润	70.47	133.2
ROE	0.72	1.61
ROA	7.25	14.84
不良贷款率	0.99	1.36
拨备覆盖率	150.05	150.03
贷存比	85.72	73.29

相关研究

2009/8/28 中信银行: 减值指出增加 业绩低于预期

内容摘要:

- BBVA 从中信集团购买 19.24 亿股该行 H 股股份, 西班牙对外银行对中信银行的持股量, 将由 10.07% 升至 15%; 中信集团的持股量则由 67.26% 摊薄至 62.33%。受此刺激, 中信 A 股价于 12 月 4 日上午 11: 01 分涨停。
- 增持举动超出预期。由于中信银行 H 股的短期投资价值有限, 西班牙对外银行增持对其话语权没有决定性的影响, 所以市场之前预期 BBVA 不会增持。
- 西班牙对外银行的此次增持, 旨在与中信银行合资的公司中寻找更大的话语权, 像消费信贷公司这类创新型公司, BBVA 可以有所作为, 投入更大的精力, 这是一种非常务实的举动。
- 西班牙对外银行与中信银行将保持长期合作关系, 将在资本市场、公司业务、养老金业务、风险控制以及员工培训等方面进行合作。
- 在中资银行之外, 西班牙对外银行的此次增持也反映了国际资本对中国银行业的信心。在外围大行对明年仍有担心的氛围中, 国内银行业却被国外战略投资者普遍看好。明年银行业增长预计在 22% 左右, 依然维持对中国银行业 2010 年强于大市的判断。预计中信银行 09、10、11 年的每股收益分别为 0.36、0.44、0.52 元人民币, 参照今年的 PE 投资价值已经相对有限, 维持对其其中性的评级, 目标价位 8 元人民币。

重要声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

BBVA 增持 5% 中信 A 股涨停

中信银行 12 月 14 日公告称,该行主要股东西班牙对外银行将根据其于 2006 年 11 月 22 日与中信集团签署的《股份及期权购买协议(经修订)》行使期权权利,从中信集团购买 19.24 亿股该行 H 股股份。

根据中信银行此前一在港交所披露消息,西班牙对外银行本次增持中信银行耗资约 124.12 亿港元,合 10.6 亿欧元。本次交易完成后,西班牙对外银行对中信银行的持股量,将由 10.07% 升至 15%;中信集团的持股量则由 67.26% 摊薄至 62.33%。

中信发布西班牙对外银行增持的公告,对市场产生积极的刺激,股价于 11:01 分涨停。

推进与中信合作 看重中资行发展

投资 H 股短期收益不高

根据市场预期,由于中信银行 A/H 股溢价位于 7 家香港上市的内地银行之首,且中国中信集团公司是中信最大的股东(62.33%),因此,西班牙对外银行将持股比例从 10% 提升到 15% 对其话语权没有决定性的影响,因此之前市场预期此次西班牙对外银行不会增持。

旨在增进与中信实质合作

西班牙对外银行的此次增持,旨在与中信银行合资的公司中寻找更大的话语权,像消费信贷公司这类创新型公司, BBVA 可以有所作为,投入更大的精力,这是一种非常务实的举动。

西班牙对外银行与中信银行将保持长期合作关系,下一步将在资本市场、公司业务、养老金业务、风险控制以及员工培训等方面进行合作。

BBVA 的这个用意早在今年 5 月与中信签订业务发展合作协议中充分体现。双方建立合资汽车金融公司和合资私人银行公司。BBVA 占合资汽车金融公司 35% 的份额,占合资私人银行公司 20% 的份额。目前合资私人银行公司已经开始运作,合资汽车金融公司仍有待监管层的批准。

更加看重中资银行发展

在中资银行之外,西班牙对外银行的此次增持也反映了国际资本对中国银行业的信心。在外

围大行对明年仍有担心的氛围中，国内银行业却被国外战略投资者普遍看好。明年银行行业增长预计在 22% 左右，依然维持对中国银行业 2010 年强于大市的判断。预计中信银行 09、10、11 年的每股收益分别为 0.36、0.44、0.52 元人民币，参照今年的 PE 投资价值已经相对有限，维持对其中性的评级，目标价位 8 元人民币。

表 1：银行相对估值与评级表

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
股价	(元)		5.18	5.92	4.13	8.53		17.22	6.46	21.99	37.8	7.88	11.11	23.73		18.00	14.09	17.86
每股收益 (EPS,元)	2008A		0.33	0.40	0.25	0.58		1.43	0.34	2.21	2.28	0.42	0.70	0.20		0.87	0.53	0.79
	2009E		0.37	0.45	0.30	0.60		0.95	0.36	1.54	2.43	0.52	0.69	1.48		0.96	0.57	0.89
	2010E		0.44	0.54	0.37	0.74		1.19	0.44	1.88	2.92	0.56	0.84	1.81		1.21	0.71	1.15
	2011E		0.52	0.64	0.45	0.90		1.42	0.52	2.29	3.54	0.68	1.03	2.24		1.45	0.95	1.45
市盈率 (PE,X)	2008A		16.05	15.23	16.76	15.43		13.06	19.03	10.67	17.82	19.36	16.94	128.79		21.13	26.53	22.82
	2009E		13.86	12.86	13.43	13.74		17.84	17.49	13.89	15.30	14.54	16.08	15.75		18.11	25.60	19.21
	2010E		11.96	11.03	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
	2011E		11.96	11.02	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
每股净资产 (BPS,元)	2008A		1.81	2.00	1.84	2.96		5.41	2.44	7.36	9.80	2.86	5.49	5.28		5.43	3.52	6.15
	2009E		2.04	2.30	2.07	3.44		5.36	2.72	7.70	11.99	3.34	6.02	7.94		6.20	6.02	6.73
	2010E		2.30	2.62	2.31	4.02		6.33	3.09	9.19	14.40	3.84	6.89	9.31		7.15	4.46	7.59
市净率 (PB,X)	2008A		2.94	3.02	2.28	3.02		3.45	2.65	3.20	4.14	2.84	2.16	4.83		3.38	3.99	2.93
	2009E		2.68	2.56	2.07	2.59		3.69	2.39	2.91	3.33	2.80	1.89	3.80		2.97	3.60	2.68
	2010E		2.50	2.33	1.94	2.15		2.49	2.22	2.77	3.02	2.30	1.84	3.32		2.75	3.26	2.47

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-11-30。

表 2：银行评级

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
投资	评级		增持	增持	中性	增持		买入	中性	增持	中性	增持	增持	增持		买入	增持	买入
策略	目标价		6	7	5	11		25	8	28	47	10	13	28		22	15	23

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-11-30。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>