

中信银行(601998) 年报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 4 月 29 日

投资要点:

- 中信银行公布 09 年年报及 10 年一季度季报, 09 年公司实现净利润 143.20 亿元, 同比增长 7.98%; 实现每股收益 0.37 元, 每股净资产 2.63 元; 10 年第一季度公司实现净利润 43.12 亿元, 同比增长 28.72%; 实现每股收益 0.11 元, 每股净资产 2.75 元。
- 净息差 09 年第四季度环比上升趋势明显, 但是 10 年第一季度环比下降; 10 年第一季度净息差环比下降主要是因为中信银行去年的存贷比超标, 今年加大了吸存力度, 导致存款增长快于贷款增长。
- 10 年 1 季度末的存贷比为 76%, 银监会要求银行在 6 月份之间达标。
- 中间业务稳健增长, 成本收入比 09 年全年和 10 年一季度均呈现上升趋势。
- 资产质量维持双降, 09 年全年拨备释放力度明显, 信贷成本从 08 年的 0.81% 下降到 0.25%, 10 年第一季度拨备力度明显加大, 年化的信贷成本上升到 0.44%, 拨备覆盖率一季度末已经上升到 170%。
- 10 年一季度末的资本充足率已经下降到 9.34%, 股权资本补充计划正在讨论中。
- 上调 10 年盈利预测, 全年的净利润增速为 27%, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	4,080,100	(2.11)	1,432,000	7.97	0.37	13.93	16.03	
2008E	5,420,000	32.84	1,834,600	27	0.47	15.16	12.62	
2009E								
2010E								

走势图



市场数据

2010-4-28

收盘价:	5.93 元
52 周最高价:	8.49 元
52 周最低价:	4.74 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	3,903,334
流通 A 股 (万股):	2,663,154
每股收益 (元):	0.11
每股净资产 (元):	2.75
每股经营现金流 (元):	(1.16)
市净率:	2.16

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336700-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

中信银行 4 月 29 日公布 2009 年年报；09 全年净利润同比扭转前三季度下滑趋势恢复正增长：截至 09 年 12 月 31 日，中信银行资产总额达到 17750 亿元，比去年底增长 34.55%，存款余额 13419 亿元，比去年底增长 30.62%，各项贷款余额 10656.5 亿元，比年底增长 45.90%；比年初新增了 3352.63 亿元的贷款；实现营业收入 408.01 亿元，同比下降 2.11%，实现净利润 143.20 亿元，同比增长 7.98%；实现每股收益 0.37 元，每股净资产 2.63 元，实现全面摊薄净资产收益率 13.93%；比去年同期上升 2.79 个百分点。09 年度利润分配预案为每 10 股派 0.88 元现金红利（含税）。

中信银行同时公布了 2010 年一季度季报，10 年一季度净利润恢复增长趋势：截至 10 年 3 月 31 日，中信银行资产总额达到 17528 亿元，比去年年底下降了 1.25%，存款余额 14538.67 亿元，比去年底增长 8.34%，各项贷款余额 11327.77 亿元，比年底增长 6.30%；比年初新增了 671.27 亿元的贷款；实现营业收入 121.82 亿元，同比增长 37.60%，实现净利润 43.12 亿元，同比增长 28.72%；实现每股收益 0.11 元，每股净资产 2.75 元，实现全面摊薄净资产收益率 16.04%（年化）；比去年同期上升 5.06 个百分点。

一、2009 年全年公司业绩恢复正增长的主要动力

1.1 净息差迅速下降使净利息收入同比下降：2009 年 1-12 月，中信银行实现利息净收入 359.84 亿元，同比下降 3.66%，净利息收入同比下降的原因主要是净息差的快速下降：

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

09 年全年，中信银行贷款规模相对于年初的增速达到 45.90%，在上市银行中增长速度是比较快的，09 年上半年中信银行新增 3238 亿元贷款；09 年第三季度，由于受到整个监管层的影响以及票据融资到期冲回释放新的贷款额度有关，中信的单季度贷款增加明显下降，仅净增了 24.36 亿元的贷款，09 年第四季度，中信银行单季增加了 745 亿元的贷款，整体贷款增速又有所恢复；从贷款结构看；09 年年末票据贴现余额为 947.74 亿元，票据贴现占比为 8.89%，与 09 年中期的情况比，09 年年末的票据贴现余额为 1879 亿元，下半年冲回了 931.26 亿元；票据贴现占比为 19%，下降了 11.89 个百分点；如果考虑下半年的票据贴现冲回的话，则全年增加的贷款超过了 4000 亿元，从存款的结构看；09 年年底活期存款的占比为 48.3%，比 08 年年底的 43.1% 上升了 5.2 个百分点，。

1.1b 净息差同比依旧呈现下降趋势，不过从 6 月份开始环比已经开始上升，

与其他银行同业的情况类似，中信银行的净息差在 09 年上半年出现了迅速下降；中信银行 09 年上半年的净息差从去年同期的 3.42% 收窄 101 个基点至 2.41%；和 08 年全年的净息差 3.33% 相比缩窄了 94 个基点，与 09 年第一季度的净息差 2.52% 相比环比收窄幅度为 11 个基点，而第一季度的环比收窄幅度为 81 个基点，09 年前三季度的净息差为 2.30%。

09 年第四季度，中信银行的净息差继续维持环比上升的势头，全年的净息差为 2.51%，从单月份数据看，国内业务的净息差从 6 月份见底之后逐月环比上升，12 月

份已经达到 2.65%，比比 5 月份的最低点 2.41%高出 24 个基点，比 1 月份的年内较高点 2.58%也高出了 7 个基本点，不过与 08 年全年的 3.33%相比同比依旧下降了 82 个基点，这是银行净利息收入同比下降的主要原因。

1.2 非利息业务收入稳健增长：虽然资本市场出现的深层调整可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响，不过中信银行 09 年全年的中间业务依旧实现了稳健增长，银行实现手续费净收入约 42.20 亿元，比去年同期增长 13.44%，占营业收入的比重达到 10.34%；比去年同期的 9.26%上升了 1.08 个百分点；除了手续费收入之外，银行实现其他非息业务收入 5.97 亿元，比去年同期下降了 0.12 亿元，主要是公允价值变动损失有所增加的原因，整体非息业务收入为 48.17 亿元，比去年同期增长 11.27%，非息业务收入占比为 11.81%，比去年同期的 10.39%提高了 1.42 个百分点。

1.3 实际税率同比有所下降：09 年全年；中信用银行的实际税率仅为 24.42%，比去年同期的 24.94%同比轻微下降了 0.52 个百分点。

1.4 成本收入比同比上升：虽然中信银行在前三个季度得益于成本的良好控制成本收入比同比一直呈现下降，但是由于银行的成本支出主要集中在下半年，以及营业收入同比出现下降，09 年全年，中信银行还是与银行同业一样，成本收入比出现了同比上升的趋势，09 年全年，中信银行的成本收入比为 39.95%，同比上升 5.12 个百分点。

整体上看，中信银行 09 年全年实现净利息收入 359.84 亿元，同比下降 3.66%，其中 08 年第四季度和 09 年四个季度分别实现净利息收入 84.58 亿元、72.32 亿元、77.82 亿元、91.88 亿元和 117.82 亿元，第二季度净利息收入已经实现环比增长，第三季度净利息收入继续环比增长，不过同比依旧下降，第四季度净利息收入实现了同比和环比的增长，09 年全年实现净利润 143.2 亿元，同比增长 7.98%；其中 08 年第四季度和 09 年四个季度分别实现净利润 8.69 亿元、32.29 亿元、38.18 亿元、43.48 亿元和 29.25 亿元，第二季度净利润继续实现环比增长。环比增长的幅度为 18.24%。第三季度净利润继续环比增长；而且同比也实现了增长；第四季度净利润实现了同比增长，但是环比下降，这与银行第四季度成本收入比有了明显上升有关，主要原因依旧是银行经营成本在季度之间支出的不均衡。

二、20010 年第一季度公司业绩较快增长的主要动力

1.1 生息资产规模扩大使净利息收入同比增长：2010 年 1-3 月，中信银行实现利息净收入 106.74 亿元，同比增长 41.06%，净利息收入同比增长的原因主要是生息资产规模的扩大：

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

09 年全年，中信银行贷款规模相对于年初的增速达到 45.90%，09 年全年新增贷款 3352.63 亿元；如果考虑下半年的票据贴现冲回的话，则全年增加的贷款超过了 4000 亿元；10 年第一季度，中信银行新增贷款 671.27 亿元，银行在季报中没有公布存贷款结构的具体变化，不过应该与已经公布季报的其他银行同业一样，票据贴现继续冲

回。

1.1b 净息差环比有所下降

09 年第四季度，中信银行的净息差继续维持环比上升的势头，全年的净息差为 2.51%，从单月份数据看，国内业务的净息差从 6 月份见底之后逐月环比上升，12 月份已经达到 2.65%，比比 5 月份的最低点 2.41%高出 24 个基点，比 1 月份的年内较高点 2.58%也高出了 7 个基点，不过与 08 年全年的 3.33%相比同比依旧下降了 82 个基点，这是银行净利息收入同比下降的主要原因。

银行季报中没有公布净息差的情况，据我们初步计算，10 年 1 季度的净息差为 2.44%，环比出现了 7 个基点的下降，与 09 年 1 季度的同比比较，09 年第一季度的净息差为 3.34%，同比下降了 90 个基点，下降幅度依旧较大，尤其是环比没有出现上升，这应该与某些银行同业一样，原因主要是由于存款的增长速度高于贷款的增长速度，展望二季度及 10 年全年，我们相信净息差会稳步上升。而且与招行一样，由于其独特的资产负债结构，活期存款占比高、票据贴现占比高，未来调整资产负债的余地较大，因此其未来净息差上升的空间可能会高于其他银行同业。

1.2 非利息业务收入稳健增长：与其他已经公布季报的银行类似，收到国内外经济环境转暖的良好影响，10 年一季度，中信银行的中间业务收入也实现了稳健增长，10 年 1 季度，中信银行实现手续费净收入 11.77 亿元，同比增长 35.13%，中间业务收入占比为 9.66%，比去年同期的 9.84%有所下降，除了中间业务收入之外，中信银行实现其他非息收入 3.31 亿元，比去年同期的 4.15 亿元同比出现了下降，主要原因是投资收益大幅度减少；整体非息业务收入占比为 12.38%，比去年同期的 14.53%相比下降了 2.15 个百分点。。

1.3 实际税率同比有所下降：10 年第一季度；中信用银行的实际税率仅为 23.93%，比去年同期的 24.49%同比轻微下降了 0.56 个百分点。

1.4 成本收入比同比上升：与银行同业的情况类似，虽然营业收入增速恢复，但是由于营业成本快速增长，中信银行的成本收入比同比依旧是上升趋势，10 年第一季度，中信银行的成本收入比为 39.17%，比去年同期的 32.98%上升了 6.19 个百分点，是影响银行净利润增长的因素

三、中信银行资产质量和拨备情况

09 年年末，中信银行的资产质量实现了双降，09 年年底，中信银行的不良贷款余额为 101.57 亿元，比 08 年年底的 102.86 下降了 1.29 亿元，不良贷款比率为 0.95%，比 08 年年底的 1.41%下降了 46 个基点，10 年一季度末，中信银行继续实现不良贷款的双降，不良贷款的余额为 95.15 亿元，比 09 年年底的水平下降了 6.42 亿元，不良贷款比例为 0.84%，下降了 0.11 个百分点。

从拨备的情况看，09 年全年，中信银行计提了 24.46 亿元的拨备，信贷成本为 0.25%，比 08 年全年的 0.81%有了明显的下降，是中信银行 09 年全年能够实现净利润正增长的主要原因，09 年年末的不良贷款拨备覆盖率为 149.36%，比年初的 150.03%还出现了轻微的下降，银行释放拨备的力度非常大。

但是 10 年第一季度，在整体宏观经济政策多变和银行的净息差企稳回升，以及银行去年贷款规模超常规增加的情况下，中信银行与其他已经公布季报的银行同业一样，在目前资产质量继续优化的基础上加大了拨备的计提力度，10 年第一季度，中信银行计提了 11.75 亿元的拨备，信贷成本(年化)达到了 0.44%，相比 09 年的情况有了明显的提高，拨备覆盖率也提高到了 170.01%，预计银行在 10 年后三个季度会维持较大的拨备计提力度，拨备覆盖率有望在年内达到 200%以上。这也是中信银行的季报的净利润增速低于我们预期的主要原因

四、有关银行的资本充足率

截至 09 年中期，中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.04%和 10.45%，相对于年初的 14.32%和 12.32%有一定下降，到 09 年第三季度末，中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别下降到 11.24%和 9.84%，不过还是满足了银监会的监管水平，到 09 年年末，中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.14%和 9.17%，10 年一季度末，中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 9.34%和 8.31%，中信银行资补充计划已经非常迫切，中信银行在 2010 年 2 月 5 日通过了附属资本补充计划，发行不超过 250 亿元的次级债补充附属资本，有关核心资本的补充计划正在进行中。

五、盈利预测和投资建议

5.1 盈利预测

我们上调中信银行 10 年的盈利预测，我们预测中信银行实现每股收益在 0.47 元左右，净利润增速在 27%左右，实现每股净资产在 3.1 元。按照 4 月 28 日收盘价 5.93 计算，目前 10 年的动态 PE 在 12.62 倍，动态 PB 在 1.91 倍。

5.2 投资建议

我们坚持前期的观点，中信银行的投资亮点依旧在于强大的集团背景和出色的公司金融业务，在本期中报中这两大亮点依旧保持，未来银行还可以通过集团下属的证券、基金和保险等众多金融机构快速的发展目前较为薄弱的零售业务，并且中信银行的资产负债结构使其在 10 年的净息差上升空间和弹性较大，目前中信银行的估值水平处于合理区间的低位，风险除了整体银行板块的系统性风险之外（房地产市场、房地产政策的变化、货币政策的变化）等，尽快明确再融资计划和完成资本补充是中信银行面临的一个不确定性，短期维持谨慎推荐评级。



投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。