

中信银行(601998) 中报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 8 月 12 日

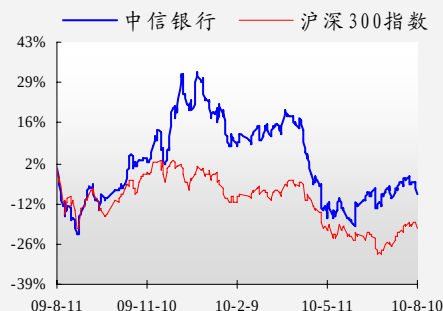
投资要点:

- 2010 年上半年, 公司新增了 1272 亿元的贷款; 其中今年第一季度和第二季度分别增加了 671 亿元和 601 亿元贷款, 实现营业收入 255.05 亿元, 同比增长 39.30%, 实现净利润 106.85 亿元, 同比增长 45.35%。
- 净息差同比和环比恢复上升趋势; 资产质量保持稳定, 信贷成本有所下降和成本收入比下降是银行中期业绩稳健增长的主要推动力。
- 虽然与年初相比, 中信银行的不良贷款继续双降, 但是与第一季度末相比, 不良贷款余额呈现小幅上升。
- 资本充足率和核心资本充足率分别为 10.95%和 8.26%, 银行同时公布了“A+H”配股方案, 每 10 股配 2.2 股, 融资不超过 260 亿元。
- 按照中信银行的股权结构, 需要 A 股市场部分的配股融资在 67 亿元左右, 其余由 H 股股东和 A 股大股东中信集团以及社保基金理事会出资。
- 配股完成后, 能够保证银行未来 3-4 年的发展需要。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

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	15.51	
2010E	5,420,000	32.84	1,834,600	27	0.47	15.16	12.21	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-11

收盘价:	5.74 元
52 周最高价:	8.49 元
52 周最低价:	4.80 元
平均持仓成本:	5.90 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	3,903,334
流通 A 股 (万股):	2,855,589
每股收益 (元):	0.37
每股净资产 (元):	2.82
每股经营现金流 (元):	0.30
市净率:	2.04

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 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

中信银行今日公布 2010 年中报，10 年中期净利润保持稳健增长：截至 10 年 6 月 31 日，中信银行资产总额达到 19401.68 亿元，比去年底增长 9.30%，存款余额 18259.46 亿元，比去年底增长 9.47%，各项贷款余额 11928.38 亿元，比年底增长 11.94%；比年初新增了 1272 亿元的贷款；其中今年第一季度和第二季度分别增加了 671 亿元和 601 亿元贷款，实现营业收入 255.05 亿元，同比增长 39.30%，实现净利润 106.85 亿元，同比增长 45.35%；实现每股收益 0.37 元，每股净资产 2.82 元，实现全面摊薄净资产收益率 19.44%；比去年同期上升 5.94 个百分点。

一、2010 年中期公司业务增长的主要动力

1.1 生息资产规模增长和净息差同比上升使净利息收入同比增长：2010 年 1-6 月，中信银行实现利息净收入 223.63 亿元，同比增长 42.20%，净利息收入同比增长的原因主要是生息资产规模增长和净息差同比上升：

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。10 年上半年，中信银行累计新增 1272 亿元的贷款，从贷款的结构看，票据贴现继续冲回，中期的余额已经从年初的 947.74 亿元下降到 461.31 亿元，冲回了 486.43 亿元，票据贴现的占比从年初的 8.89% 下降到 3.86%，未来还有一定的冲回空间，但是空间已经有限，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；10 年中期，活期存款的占比为 47.2%，整体出现了一定的下降趋势。

1.1b 净息差同比和环比呈现上升趋势。

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 2.49%，环比出现了个 11 个基点的下降，与 09 年 1 季度的同比较，09 年第一季度的净息差为 3.34%，同比下降了 85 个基点，下降幅度依旧较大，10 年 1-6 月，中信银行的净息差为 2.60%，与去年同期的 2.38% 相比同比上升了 22 个基点，从单季度环比情况看，第二季度单季度中信银行的净息差为 2.63%，环比上升了 14 个基点。

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 年中期，中信银行的中间业务收入也实现了稳健增长，10 年上半年，中信银行实现手续费净收入 25.29 亿元，同比增长 30.36%，中间业务收入占比为 9.91%，比去年同期的 10.59% 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 6.13

亿元，比去年同期的 6.44 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 12.31%，比去年同期的 14.11%相比下降了 1.8 个百分点。

1.3 实际税率同比基本持平：10 年第一季度；中信银行的实际税率仅为 24.10%，比去年同期的 24.12%同比较轻微下降了 0.02 个百分点

1.4 成本收入比同比下降：与银行同业的情况类似，由于营业收入增速恢复，中信银行中期的成本收入比恢复下降趋势，10 年上半年，中信银行的成本收入比为 30.48%，比去年同期的 31.67%同比下降了 1.19 个百分点。

二、中信银行资产质量和拨备情况

10 年上半年末，中信银行继续实现不良贷款的双降，不良贷款的余额为 97.05 亿元，比 09 年年底的水平下降了 4.52 亿元，但是比一季度末的 95.15 亿元出现 1.9 亿元的上升。不良贷款比例为 0.81%，下降了 0.14 个百分点。同时，本期中信银行还核销了 3.04 亿元的不良贷款。

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%

10 年中期，中信银行计提了 16.71 亿元的拨备，相比第一季度，第二季度计提拨备的力度明显放缓，仅仅计提了 5 亿元的拨备，信贷成本为 0.29%，与 09 年中期的 0.31%相比出现了 2 个基本点的下降，基本持平，期末的不良贷款拨备覆盖率为 169.92%，与年初的 149.36%相比上升了 20.56 个百分点。

三、有关银行的资本充足率和“A+H”配股方案

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%，中信银行资本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。10 年中期，中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.95%和 8.26%，通过发行次级债资本充足率有了明显的提高，不过核心资本充足率继续下降。

因此中信银行与此次中报同时公布的还有“A+H”配股方案，预计每 10 股配不超过 2.2

股，募集资金不超过 260 亿元。

目前中信银行总股本为 390 亿股，需要配售 86 亿股。按照每 10 股配售 2.2 股和配售金额 260 亿计算，A 股和 H 股配股价经汇率调整后为 3.03 元，分别比目前 A 股和 H 股的收盘价低 47% 和 34%。同时按照银行目前的股权结构；A 股需要配售 58.5 亿股，其中，中国中信集团和社会保障基金持有的 A 股占 62% 左右，将承担此次配股的 110 亿元的资金任务；H 股出资 83 亿元左右，A 股其余股东出资只有 67 亿元。

配股完成后，按照 2010 年中期的情况静态计算，中信银行的资本充足率和核心资本充足率将分别提高到 12.82% 和 10.13% 左右。如果不考虑银监会继续提高资本充足率的要求，按照 20% 左右的加权风险资产增速和 30% 左右的分红看，从 11 年算起，未来三至四年银行的发展都不会再次受到资本金的困扰。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们为中信银行 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。暂时没有考虑尚未完成的配股摊薄；按照 8 月 11 日收盘价 5.68 计算，目前 10 年的动态 PE 在 12.08 倍，动态 PB 在 1.83 倍。

4.2 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，而且资本补充计划已经明确，配股方案对于二级市场的不利影响也非常小，风险主要是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）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。