

2010年8月12日

银行业

中信银行（601998）

评级：增持

银行业研究员

谢爱红

电话：010-88086830-709

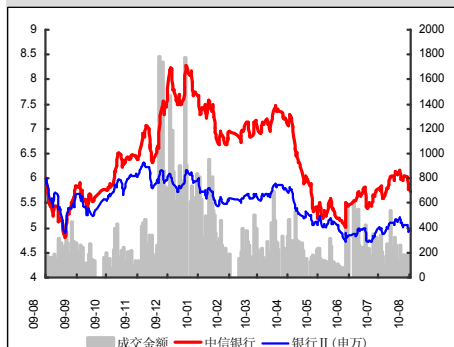
邮箱：xieah@rxzq.com.cn

证书编号：S0070209080037

基本资料

总股本（亿股）	390
流通股 A 股（亿股）	264
流通 A 股市值（亿元）	1495
每股净资产（元）	2.75
市净率（MRQ）:	2.06
市盈率（10E）:	11.82

中信银行股价与银行指数对比:



相关研究:

《华夏银行：业绩大幅上升，息差回升领先同业》——2010年中报点评

《业绩平稳增长 通胀缓解资产质量之忧——银行业深度报告》——2010年7月30日

《构筑长期底部 迎来战略性建仓机遇——银行业2010年下半年策略报告》——2010年6月24日

存贷款增速领先行业，中期业绩骄人

——2010中报点评

事件:

8月12日，中信银行公布了2010年中期报告，上半年实现净利润增速达45%。

点评:

（1）业绩骄人，净利润增速同比达到45%

截至上半年，中信银行（集团）实现净利润106.85亿元人民币，同比增加33.34亿元人民币，增长45.35%；利息净收入223.63亿元人民币，同比增加66.37亿元人民币，增长42.20%；净息差2.60%（其中本行净息差2.66%），同比提高22个BP。

中信银行上半年业绩呈现出同比大幅回升的主要驱动因素为：生息资产规模的大幅度回升，以及净息差的回升。上半年中信银行（集团）生息资产的平均余额从2009上半年的13,328.99亿元人民币增至2010上半年的17,354.40亿元人民币，增加4,025.41亿元人民币，增长30.20%。利息收入中，贷款利息收入占比为82.96%，同比增幅为45.23%。其中，中信银行贷款平均余额从2009年上半年的8,203.31亿元人民币增加到2010上半年的10,728.36亿元人民币，利息收入为268.07亿元人民币，同比增加64.34亿元人民币，增长31.58%。总体看，上半年收入占比较高的贷款净利息收入大幅度增长，是业绩出现快速回升的主要推动力。

此外，上半年净息差回升较快。主要是生息资产规模增长较快，并通过有效的结构调整，提升收益率较高的贷款占比，推动息差回升。

图表1: 各项生息资产的利息收入对总利息收入的贡献

单位: 百万元

项目	2010 年 1-6 月				2009 年 1-6 月			
	平均余额	利息	占比%	平均收益率/成本率 (%)	平均余额	利息	占比%	平均收益率/成本率 (%)
生息资产								
客户贷款及垫款	1,141,362	27,780	82.96%	4.91	883,567	21,315	81.51%	4.86
债券投资	209,415	2,770	8.27%	2.67	206,909	3,359	12.85%	3.27
存放中央银行款项	212,346	1,464	4.37%	1.39	148,134	1,000	3.82%	1.36
存放同业及拆出资金款项	76,679	411	1.23%	1.08	46,224	129	0.49%	0.56
买入返售款项	94,312	1,055	3.15%	2.26	35,395	330	1.26%	1.88
其它	1,326	8	0.02%	1.22	12,670	17	0.07%	0.27
小计	1,735,440	33,488	100.00%	3.89	1,332,899	26,150	100.00%	3.96

数据来源: 公司公告 日信研究

图表2: 利润表分项指标

单位: 百万元

	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月	同比增减额	同比增幅 (%)
利息净收入	22,363	15,726	6,637	42.20
非利息净收入	3,142	2,584	558	21.59
营业收入	25,505	18,310	7,195	39.30
营业税金及附加	(1,696)	(1,255)	441	35.14
业务及管理费	(7,774)	(5,799)	1,975	34.06
资产减值损失	(1,824)	(1,459)	365	25.02
营业外收支净额	70	63	7	11.11
税前利润	14,281	9,860	4,421	44.84
所得税	(3,442)	(2,379)	1,063	44.68
净利润	10,839	7,481	3,358	44.89
其中: 归属本行股东净利润	10,685	7,351	3,334	45.35
归属少数股东损益	154	130	24	18.46

数据来源: 公司公告 日信研究

(2) 存贷款增速领先同业, 为未来业绩增长打下基础

上半年, 中信银行存款贷款增速双双领先于同业平均水准 (平均增速15%-20%)。上半年中信银行贷款余额平均值为11413.62亿元, 较2009年同期增加2577.95亿元, 增幅为29.18%, 6月末贷款余额为11928.38亿元, 较年初增长幅度为11.94%。上半年存款余额平均值为14229.46亿元, 较2009年同期增加3132.34亿元, 增幅为28.22%, 6月末存款余额为16293.02亿元, 较年初增长幅度为21.41%。截止6月末, 中信银行存款市场份额由年初2.27%提升到2.42%。

上半年随着贷款余额的大幅度回升, 中信银行核心资本充足率较2009年初下降了0.91个百分点至

8.26%，如果顺利通过260亿元的配股融资，该行的核心资本充足率将提至10%以上，可以完全满足未来三年的业务增长需求。

图表3：资本充足情况

项 目	10 年 6月末	09 年 12 月末	08 年 12 月31 日	增减
资本充足率	10.95%	10.72%	14.32%	0.23
核心资本充足率	8.26%	9.17%	12.32%	(0.91)
总权益对总资产比率	5.89%	6.03%	9.78%	(0.14)

数据来源：公司公告 日信研究

(3) 不良双降，拨备覆盖率有待于进一步提升

截至2010年6月末，中信银行不良贷款余额97.05亿元人民币，较上年末减少4.52亿元人民币，下降4.45%；不良贷款率0.81%，较上年末下降0.14个百分点；实现了不良余额与不良率的双降。截至6月末拨备覆盖率增加至169.92%，较上年末上升20.56个百分点，较一季度末略有回落，目前该项指标低于业内平均水准。

图表4：2010年一季度上市银行不良和拨备覆盖情况

银行名称	不良贷款比例-5级分类(%)	不良贷款拨备覆盖率-5级分类(%)	成本收入比(%)	非利息收入占比(%)	净息差(%)
招商银行	0.74	272.26	35.09	19.88	2.49
中国建设银行	1.35	192.16	27.09	24.04	2.39
兴业银行	0.53	261.39	30.74	12.40	2.72
中信银行	0.84	170.08	36.18	12.38	2.88
中国民生银行	0.80	219.05	38.20	18.47	3.28
上海浦东发展银行	0.71	273.63	35.05	9.46	2.52
深圳发展银行	0.63	187.53	41.25	11.60	2.42
华夏银行			46.96	9.47	2.49
宁波银行	0.71	187.47	40.99	13.45	3.55
北京银行	0.82	246.70	22.51	9.22	2.62
中国工商银行	1.35	179.76	27.82	21.68	2.62
南京银行	1.15	187.77	25.10	16.61	3.16
中国银行	1.30	172.09	29.89	34.12	2.04
交通银行	1.27	155.25	24.72	20.50	2.41

数据来源：wind 日信研究

二季度，已发布半年报的上市银行拨备覆盖率均超过了200%，从这个角度看，中信银行的拨备覆盖率仍有待于进一步提升。

(4) 成本收入比小幅下降，盈利能力提升

上半年中信银行成本收入比同比略降了1.19个百分点，至30.48%，较2009年全年的39.95%降幅达到9.47%。上半年成本收入比的下降，主要受益于公司在成本控制方面，采取了费用配置效率以及费用控制授权管理等举措。事实上，我们预计2010年下半年成本费用比将会有所反弹，由于下半年将会计提一些管理费用。我们初步估计下半年成本收入比将反弹至35%以上。

图表5：业务及管理费

单位：百万元人民币

	2010年1-6月	2009年1-6月	同比增减额	同比增幅(%)
员工成本	3,960	2,900	1,060	36.55
物业及设备支出及摊销费	1,489	1,258	231	18.36
其他	2,325	1,641	684	41.68
业务及管理费用小计	7,774	5,799	1,975	34.06
成本收入比率	30.48%	31.67%	下降1.19个百分点	

数据来源：wind 日信研究

(5) 盈利预测及投资建议

从中信银行半年报中可见，公司业务拓展能力较强，上半年采取了较为积极的信贷投放举措，生息资产规模呈现出大幅度回升。此外，由于采取了较为激励和考核举措，加上理财业务的带动，公司负债业务也呈现出大幅度回升。在股份制银行中，中信银行上半年的业务增速处于行业中的上游水平，盈利增速为45%，体现出较强的盈利能力。此外，在成本控制方面，中信银行采取了一系列成本控制举措，上半年成本收入比小幅回落。然而，考虑到下半年银行业普遍面临费用计提，成本收入比将会出现反弹。从拨备覆盖率方面看，中信银行目前的拨备覆盖率处于股份制银行中较低的水准，下半年可能会继续计提拨备。综合来看，跟同业相比该行在成本控制能力，以及经营方面具有一定优势。我们初步判断，2010年和2011年净利润增速分别为28%和23%，对应每股收益分别为0.43元、0.51元，对应的动态PE分别为12倍、10倍。考虑到公司的成长能力以及在行业中的地位，我们给予中信银行（601998）“增持”评级。

图表6：中信银行盈利预测

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2008	39,136	38.5	13,320	60.7	0.34	16.8	2.3
2009	40,204	-2.1	14,320	8	0.37	15.6	2.2
2010E	52,265	30	18,330	28	0.43	12	2.0
2011E	67,844	25	21,443	23	0.51	10	1.8

数据来源：公司公告 日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，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。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、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。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，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，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。