

中信银行(601998.sh)

信用卡业务专项调研暨投资者交流会议纪要

沐华 分析师

电话: 020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210070005

事件:

11月18-19日,中信银行举办投资者交流会,董秘罗焱、信用卡中心总助张薇、风险管理部总经理史原、公司银行部总经理温金祥、分管零售的副行长曹彤及著名经济学家巴曙松等就中信银行信用卡业务、平台情况、经济与金融政策等方面进行主题演讲并回答提问。

会议要点:

- 1、信用卡业务:主动营销,价值创造
- 2、融资平台:拨备充分,风险可控
- 3、对公业务:多元化发展,综合平台优势
- 4、零售银行:体系基本定型,迈向盈利导向的第三阶段
- 5、宏观经济形势:增速放缓,结构调整
- 6、金融监管格局:人民币国际化和资本项目可能有突破

投资建议及风险提示

预计中信银行10年净利润209.80亿,同比增长44.08%,每股收益为0.54元,每股净资产3.14元。中信银行是公司业务主导且具综合金融平台优势的股份制银行,战略客户贡献度逐渐提高,汽车、钢铁等供应链金融发展良好。贷存比达标后,存款压力将减轻;年内资产质量预期将保持稳定;配股融资预期可于2011年1季度完成。上调对其评级为“买入”,目标价6.29元,对应11.70倍10年PE,2倍10年PB。

风险提示,中长期贷款占比较高,项目贷款质量在3-5年内需保持持续关注。

预测及评估

(百万元)	2008A	2010A	2010E	2011E	2012E
收入总额	40,155.00	40,801.00	56,618.61	68,364.84	84,299.60
营业费用	9,912.00	16,299.00	21,515.07	25,294.99	30,347.86
拨备前利润	20,128.00	21,884.00	31,270.46	38,441.55	48,244.66
净利润	13,320.00	14,560.00	20,980.03	25,676.06	32,124.41
净利润增长率	60.68%	9.31%	44.09%	22.38%	25.11%
每股收益(元)	0.34	0.37	0.54	0.54	0.67
市盈率(X)	16.56	15.15	10.51	10.48	8.38
市净率(X)	2.31	2.06	1.80	1.60	1.40
p/ppp(X)	10.96	10.08	7.05	7.00	5.58
每股红利(元)	0.09	0.09	0.13	0.13	0.17
股息率(%)	1.56%	1.65%	2.38%	2.39%	2.98%

数据来源:中信银行股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	5.65
目标价格(元)	6.29
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-7.98%	-2.59%	-18.71%
沪深300	-6.42%	9.68%	-12.45%

股票数据

总股本(万股)	3,903,334.41
流通A股(万股)	2,641,770.62
主要股东:	

中国中信集团公司	
主要股东持股比例	61.78%
流通A股比例	67.68%

财务比率

ROAE	20.89%
ROAA	1.25%
资产负债率	93.79%
资本充足率	11.66%
不良贷款率	0.81%
费用收入比	28.96%
非利息收入占比	13.34%
准备金覆盖率	176.13%

2010年3季报数据。

事件：

11月18-19日，中信银行举办投资者交流会，董秘罗焱、信用卡中心总助张薇、风险管理部总经理史原、公司银行部总经理温金祥、分管零售的副行长曹彤及著名经济学家巴曙松等就中信银行信用卡业务、平台情况、经济与金融政策等方面进行主题演讲并回答提问。

会议纪要：

信用卡业务：主动营销，价值创造

业务发展情况

信用卡业务属于劳动和服务密集型，具有进入门槛、初始投入高，规模效应突出的特点。信用卡业务的传统收入来源于年费、循环贷款利息收入、商户回佣、取现手续费等；其成本来源于发卡成本、资金成本、呆账准备、运营维护成本、市场营销、设备摊销。信用卡业务创新频繁，零售及单一客户贡献相对对公业务偏低，仅凭销售环节无法实现盈利。因此，该业务要实现盈利必须追求规模扩张。中信银行的信用卡业务自03年12月开始发卡，06年12月盈亏平衡，创下国内银行最短盈利周期记录。卡规模于09年达933万，10年超过1千万。中信银行对规模的追求以保证效益为前提，通过精细核算，单位有效卡成本持续下降，更重要的是，通过主动营销创造收益，从而实现04-09年卡收入年均增长170%，大大高于卡成本70%的年均增长。未来3年，中信银行计划发卡量达到2000万张，不断提升市场份额，树立独特的品牌和市场形象。

盈利模式

从中信银行信用卡收入占比看，利息收入不到50%，商户回佣占16%，主动营销收入占（分期，邮购等）16%，取现手续费收入占5%，年费收入占5.6%。滞纳金杂费占7%。相比国际，我国信用卡没有收取年费的习惯，发卡行的回佣率约千分之四，仅为国际水平1/4或1/5。加之客户很少主动使用循环额度，银行难以把握客户的循环习惯。可以说，国际传统的信用卡收入模式在我国较难实现，主动营销就成为银行信用卡收入增长的突破口。中信银行建立了多元化的营销体系，通过服务营销一体化实现价值创造，“营销人员对客户影响力”指标居上市银行首位。03-05年，分行与委外各占50%；之后分中心直销、数据库营销占比直线上升，10年数据库营销占比约30%。通过借记卡和贷记卡业务交叉销售，09年借记卡平均存款余额2万左右。

中信银行目前有效卡（已开卡）数额为740万，有效卡率63%，月均交易额约为1400元，活跃卡（3个月内有交易）的月均交易额超过5000元。银行已加强有效卡考核，2011年计划将有效卡率提高到70%。

产品体系

中信银行的信用卡主要定位于商旅、女性、高端三大条线。其最具特色的卡种为航空卡。中信银行是唯一一家与五大航空公司都有联名卡的银行，拥有卡量最大的航空联名信用卡，其中航联名卡发展最好。在商旅服务，方面，国内首

创航班延误险；女性服务方面，国内首创女性健康保险；高端服务方面，推行白金卡系列，提供航意险、高尔夫服务、医疗服务等高端服务。

运营支持

中信银行通过 IT 系统对人工的替代，节约成本，单位运营成本逐年下降，05 年到 10 年降幅 30% 以上，成为卡中心的核心竞争力之一。银行当前发卡量过 1000 万，而 IT 系统已可支持 2000 万的发卡量，为后续发展提供了广阔空间。在风险审批环节，除了人行征信系统、公安居民身份系统外，引入学历、车辆、各地社保系统等十余个第三方征信体系。流程方面，是唯一一家四个后台运营部门全部独立完成 ISO 认证的卡中心，通过流程创新实现呼入转营销。

成本拨备

信用卡业务的资金源于总行拆借，总行按 FTP 原则依据市场利率和银行资金水平核定资金成本。费用分摊采用谁受益，谁承担的原则，柜台业务尚未严格区分。行里在内部考核计价时有计算资本成本，风险资本成本按 10% 计算，已按银监会要求记入风险资产，但目前报表和外部利润上无法体现。

信用卡贷款 3 个月以上逾期计入不良，不良核销困难。不良自开卡后的暴露时间通常在 12 个月左右。金融风暴以来，好的客户也出现了进一步暴露，银行通过进一步催收和风控控制不良反弹。中信银行的不良率由 07 年 1.4% 升至 08 年 2.6%，09 年达到高峰 4.8%，10 年 6 月份降到 3.9%。国内标准粘滞率，07 年 1.73%，08 年 1.08%，09 年 0.74%，10 年 10 月 0.49%。信贷成本的拨备计提不是按照五级分类，而是按照国际通行标准，根据每笔贷款迟缴时期的滚动损失率，30 天为一个时段，最终考虑对损失类贷款催收回收款的能力，乘以往年情况的系数得出。

融资平台：拨备充分，风险可控

截至 10 年 6 月末，中信银行融资平台余额为 1682 亿元，占一般贷款比例为 15.7%。四方对账核查的平台余额为 2237 亿，增量部分 80% 是公路项目，其他银行也有类似情况。下半年由于总量控制，平台余额比年初净下降 200 亿元。按现金流覆盖划分，30% 有稳定的经营现金流，50% 有土地等资产抵押，20% 主要依赖财政统筹还款，但这部分贷款 90% 分布于地方财政实力较强的华东区域。从贷款期限看，短期贷款、1-3 年期贷款及 3 年以上贷款各占 1/3。从资产质量看，99.62% 为正常贷款，0.38% 为正常贷款，无不良贷款。拨备方面，银行已按正常类 1.03%，关注类 10.7% 计提损失准备，不存在额外增提拨备的需求。

中国城乡差异大，与发达国家相比在经济发展中政府地位不同，政府调控能力较为强大。此外，中国财政机制还不完善，地方发债还没怎么起步，未来这方面的改革对平台是个机会。可以说，中国平台的危机不像希腊、爱尔兰危机。对于平台贷款，银行感觉真正困难的是在 2011 年。从国际看，全球一致性的宏观政策没有了，对冲中国措施近期很多；国内真正宽松时代在 2011 年也结束了，银根开始收紧。巴 3 宏观审慎监管，中国的步伐领先于国际。贷款行业上，平台还是要关注，尤其是层次低的地方平台；二是房地产；三是两高行业。

对公业务：多元化发展，综合平台优势

中信银行属于对公业务主导的银行，其对公存款近三年复合增长率达 27%，

对公贷款近三年复合增长率达 28%，在中型上市银行中保持领先优势。银行在对公领域推进多元化发展，供应链金融、投资银行、现金管理、小企业金融及托管业务均取得较快增长。其中供应链金融建立了物流融资、同业合作、政府支持三大平台，发展了汽车、钢铁、家电、石化、电信五大特色网络，强化供应链金融业务集中化管理，将管理和操作集中到分行专营的产业金融中心进行，以提高服务的专业性。在发展战略上，银行注重对客户的细分与差异化营销，搭建战略客户“总对总”合作平台，致力于为其提供一站式服务。并与中信集团下各子公司开展产品交叉销售、客户与渠道共享和技术平台共享。

零售银行：体系基本定型，迈向盈利导向的第三阶段

中信银行的零售银行战略执行分为三个阶段，分别为 05-07 年的“三维四动”阶段（集中于客户获取和经营）、08-10 年的构建全功能零售银行体系阶段（完善服务体系和品牌建设）和 11 年即将开始的盈利导向阶段（通过专业化、集中化运营管理提升盈利）。与同业相比，中信银行的客户基础居于中小银行第二位，客户总量超过 2000 万人，贵宾理财和私人银行体系处于同业前列。今后零售银行的业务发展重点将致力于降低负债成本率、提高个贷定价水平和大力增加中间业务收入。

宏观经济形势：增速放缓，结构调整

经济增速环比触底，未来由于劳动力成本上升，经济结构调整，经济增速会有下滑。潜在增长率，自改革开放以来平均处于 8-12%，中位数 9.8%。09 年应对经济危机刺激经济，投资增速太快，引起产能过剩问题。2010 年央企投资占比下降、沿海和内地投资增速下降，沿海降幅小，内地降幅大，预期回落至 2011 年 2 季度开始温和增长，但继续加速增长的可能性不大。消费触底向上，世界各国消费拐点往往在人口红利后期，人口结构与劳动力成本上升。

当前通胀的影响因素，中国粮价上涨往往不是在歉收年份，而是丰收年份，非农产业价格上升，带动农产品价格上升。05 年开始人民币对美元升值，越升值贸易顺差越大。未来，外需依赖度会降低；环境与主要货币宽松，对通胀形成压力。经济工作重点由经济增长转向防止过热。

经济结构调整，主要包括以下方面：1、从主要依靠投资和出口带动增长转向消费、投资、出口均衡带动；2、从主要依靠第二产业带动转向一、二、三产业均衡带动，更多投入将放在第一和第三产业，放松服务业管制；3、从主要依靠低要素价格、低劳动成本、低技术转向依靠技术进步、企业产品创新、依靠劳动者素质提高。

金融监管格局：人民币国际化和资本项目可能有突破

宏观审慎监管是个大方向，包含外汇储备管理多元化，人民币国际化等方面。利率市场化分歧很大，人民币国际化和资本项目可能会有突破。重点分析资本充足率、杠杆率、流动性指标和拨备覆盖比例。其中资本充足率需要提高和进一步细分，巴 3 的资本要求我国银行都已达标。需要区分中国银行业补充资本和欧美的根本不同，欧美因为大量投机交易侵蚀资本；中国则是满足业务发展需要。多元化资本补充渠道，宜疏不宜堵。杠杆率在中国还有提高空间，比如通过做票据、表外，放大杠杆。流动性指标包含十七项制度，其中多项指标已毫无意义。欧美银行在经济下行期出问题，中国正好相反。拨备覆盖比例，当前建议采用拨

备覆盖率 150%和拨贷比孰高。但较高的拨贷比存在税收、奖劣罚优，风险消化负面激励的问题。

投资建议及风险提示

预计中信银行10年净利润209.80亿，同比增长44.08%，每股收益为0.54元，每股净资产3.14元。中信银行是公司业务主导且具综合金融平台优势的股份制银行，战略客户贡献度逐渐提高，汽车、钢铁等供应链金融发展良好。贷存比达标后，存款压力将减轻；年内资产质量预期将保持稳定；配股融资预期可于2011年1季度完成。上调对其评级为“买入”，目标价6.29元，对应11.70倍10年PE，2倍10年PB。

风险提示方面，中长期贷款占比较高，项目贷款质量在3-5年内需保持持续关注。

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2010	2010E	2011E	2012E
贷款	6514	10505	12711	14872
存放央行及同业	3151	4910	5330	6236
债券投资	1981	2061	2460	2878
总生息资产	11645	17476	20501	23987
非生息资产	233	274	1307	2387
总资产	11878	17750	21808	26374
存款	9458	13419	17445	20934
发行债券	120	184	264	365
其他付息负债	1105	2837	2576	3043
总付息负债	10684	16441	20285	24342
总负债	10925	16680	20581	24697
股本	390	390	390	476
所有者权益	953	1070	1227	1677
负债权益总计	11878	17750	21808	26374

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2010	2010E	2011E	2012E
净利息收入	361	360	503	601
利息收入	589	561	760	924
利息支出	228	201	257	324
手续费净收入	30	42	56	72
其他经营净收益	10	6	7	8
营业净收入	402	408	566	681
营业税金及附加	22	28	38	46
营业费用	99	163	215	252
拨备前利润	201	219	313	383
资产损失准备	24	26	35	48
税前利润	177	193	278	335
所得税	44	47	68	82
净利润	133	146	210	253
归属于母公司净利润	133	143	206	248
少数股东损益	0	2	3	4

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2010	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.90%	0.79%	0.78%	0.79%
拨备覆盖率	149.36%	176.01%	183.04%	193.86%
拨备余额/贷款	1.44%	1.39%	1.42%	1.54%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2010	2010E	2011E	2012E
P/E	15.15	10.51	10.65	8.67
P/B	2.06	1.80	1.60	1.41
P/PPoP	10.08	7.05	7.03	5.66
股息收益率	1.65%	2.38%	2.35%	2.88%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2010	2010E	2011E	2012E
EPS	0.37	0.54	0.53	0.65
BVPS	2.74	3.14	3.52	4.01
PPoPPS	0.56	0.80	0.80	1.00
DPS	0.09	0.13	0.13	0.16

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2010	2010E	2011E	2012E
ROAE	14.39%	18.26%	17.40%	17.31%
ROAA	0.98%	1.06%	1.05%	1.09%
财务杠杆(倍)	14.64	17.22	16.59	15.87

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

盈利驱动

指标项目	2010	2010E	2011E	2012E
存款增长	41.88%	30.00%	20.00%	16.00%
贷款增长	61.28%	21.00%	17.00%	15.00%
存贷比	78.28%	72.86%	71.04%	70.43%
生息资产增长	50.07%	17.31%	17.00%	15.00%
净息差(NIM)	2.47%	2.65%	2.70%	2.82%
净利差(NIS)	2.37%	2.60%	2.70%	2.85%
非利息收入占比	11.81%	11.10%	11.79%	12.39%
成本收入比	39.95%	38.00%	37.00%	36.00%
信用成本	0.31%	0.30%	0.35%	0.40%
有效所得税率	24.42%	24.50%	24.50%	24.50%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2010	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	-0.30%	39.87%	19.33%	21.07%
非利息收入增长	18.53%	30.51%	27.72%	28.04%
营业净收入增长	1.61%	38.77%	20.26%	21.89%
拨备前利润增长	8.72%	42.89%	22.43%	24.06%
净利润增长	9.31%	44.09%	20.41%	22.85%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

中信银行(601998.sh)_中报点评	沐华	2010-08-12
中信银行(601998.sh)_公司调研简报	沐华	2010-03-01
中信银行(601998.sh)_中报点评	沐华	2009-08-28

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证 券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。