



商业银行/金融

中信银行 (601998)

## 中信银行投资者日交流纪要

|                                                                                   |                 |                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------------|
|  | <b>伍永刚</b>      | <b>王丽雯</b>          |
|  | 021-38676525    | 021-38676047        |
|  | wuyg1@gtjas.com | wangliwen@gtjas.com |
|  | S0880200010267  | S0880210100008      |

本报告导读:

### 事件:

中信银行 11 月 18-19 日在深圳召开了投资者论坛,会上对其地方融资平台贷款风险,对公业务发展优势及战略,零售业务的现状和目标以及信用卡中心的发展情况等进行了较为深入的介绍。

我们认为:

- 1) 公司的对公业务的传统优势明显。**公司在传统对公存、贷款,以及国际结算业务等方面,在中小银行中居于领先地位。优势主要体现在良好的客户基础、完善的业务条线、较强的产品创新能力等。近年又在贸易融资、财政招标存款等新业务方面都体现了良好的竞争优势和上升势头。公司目前提出的注重负债业务;优化客户结构优化(提高中小企业及其他高价值客户占比),将是对公业务进一步提升的重要看点。
- 2) 零售银行的发展基础已经具备,盈利贡献有望逐步增强。**零售业务基础薄弱、起点低。但目前其产品和服务体系已基本完善,管理水平和运营效率逐步提高,如信用卡中心和私人银行业务只用三年即实现盈亏平衡;汽车金融、理财业务等快速发展。随着盈利增长点的形成,未来贷款收益率、中间业务收入等将进一步提高,但存款成本率的下降压力较大。
- 3) 地方融资平台贷款占比低于同业,下半年余额压缩。**公司平台贷款投放较为审慎,层级相对较高。今年以来加大了压缩和检查力度,无不良。总体而言,公司经营战略清晰,发展势头向好,但由于拨贷比处于行业低位,以及考虑融资摊薄后的估值吸引力在行业中相对不大,我们暂维持谨慎增持评级。

### 调研纪要:

#### 1. 地方平台贷款审慎经营,占比低于同业,下半年余额减少

##### 1.1 地方融资平台贷款的信贷原则

坚持审慎原则,从严控制融资平台贷款的投放,原则上不支持综合性政府平台项目。授信政策:控制总量、优选项目、适度授信、合规经营。

##### 1.2 地方融资平台贷款占比低于同业

6月末,自身口径统计的融资平台贷款余额 1682 亿元,占比 15%,低于股份制银行平均水平(约 20%)。

\*\*\*\*\*

声明:本会议纪要未经相关发言人校正,其中不排除整理人的笔误,亦不排除加入了整理人的潜在想法等。本纪要仅供内部客户参阅,任何人不得对外公开传阅,违者责任自负。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **7.50**

上次预测: 7.50

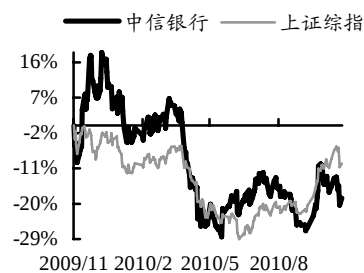
当前价格: **5.61**

2010.11.21

### 交易数据

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 52 周内股价区间(元)    | 4.97-8.49   |
| 总市值(百万元)        | 218,977     |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 39,033/26,4 |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0/10,477    |
| 流通股比例           | 95%         |
| 日均成交量(百万股)      | 38          |
| 日均成交额(百万元)      | 221         |

### 52 周内股价走势图



### 相关报告

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 《中信银行 2010 年三季度业绩交流会纪要》    | 2010.11.02 |
| 《中信银行: 净息差环比续升, 中间业务快速增长》  | 2010.10.31 |
| 《中信银行 2010 年中期业绩交流会纪要》     | 2010.08.16 |
| 《中信银行: 净息差环比回升, 配股将夯实资本基础》 | 2010.08.12 |

### 1.3 融资平台贷款分布

将平台贷款分为三类，1）供水、供气等公用事业，以及交通厅等交通运输类等有充足稳定经营现金流的，给予适度支持，占比 30%；2）对于土地储备中心、开发区、发达城市的投资建设公司等能落实房地产、土地等资产抵押的，给予审慎支持，占比 50%；3）对于综合性政府平台贷款，即本身无现金流，主要以政府财政资金统筹还款的从严控制，占比约 20%。

从贷款余额的平台层级来看，42%集中在省级，38%为市级，20%为县级，并且市、县级平台主要集中在东部经济发达地区。

从行业投向来看，38%投向交通类，16%投向土地储备中心，11%投向开发园区，20%投向城市建设投资。

### 1.4 地方融资平台贷款目前无不良，拨备计提较为充分

按照四方对账的结果，地方融资平台贷款余额合计 2237 亿元。与其自身口径差额的 80%是公路等现金流较好的项目（如广东省交通厅，约 200 多亿），风险不大。

正常类占比 99.62%，关注类占比 0.38%，无不良。今年上半年到期的已全部按期收回。公司认为目前已充分计提这部分贷款的拨备（按照正常类 1.03%，关注类 10.07%计提），不需要额外计提。

按照现金流覆盖程度分类，覆盖不太充足的后两类（即半覆盖和无覆盖）的占比约 15%左右，主要集中在华东地区，但这个计算是没有考虑进财政间接的支持能力的。公司认为解决政府平台的核心不在于现金流，而是财政收付体系的改革，包括允许地方政府发债、中央和地方的转移支付改革等。

### 1.5 下半年融资平台贷款余额净减少 200 亿元

今年 1 季度新增加了 300 亿元，下半年余额净下降 200 亿元。由于总量控制，今年共压缩约 500 亿元。

公司按照总量控制、清理存量、上收权限的原则清理化解融资平台贷款风险。到期续做项目按照“支持、维持、调整、退出”四类由总行名单核准，上半年新客户和新增授信审批权全部上收总行，制定了调整退出计划、确保总量不增加，并严格控制新项目。

## 2. 对公业务快速发展，优势明显

### 2.1 对公存贷款增势良好，业务多元化发展初现成效

- 对公存贷款业务持续快增，存、贷款近三年分别复合增长 27%、28%，传统业务在中型上市银行中保持了领先优势。
- 国际业务市场领先。截至 2010 年上半年，其国际结算量的市场份额为 5.56%，在国内中小股份制商业银行中居于首位。
- 对公多元化发展有良好成效，大力发展了供应链金融、投资银行、现金管理、小企业金融及托管业务等。

### 2.2 对公业务在中小银行中具有明显优势

- **全方位的营销服务网络：**物理与电子渠道互相补充。网银客户数占对公客户总数 26%；09 年首家推出对公的电话银行，正在开发支付功能。
- **专业的对公业务组织架构：**强化总行和分行营销管理的职能，支行是营销终端，以关系营销为主。
- **不断丰富完善的产品体系：**在现金管理、供应链金融、同业金融、投资银行、小企业金融等领域建立了完善的产品体系。中信银行的供应链融资余额在 6 月末已达到 2000 亿，9 月份超过 3100 亿，未来是重要的发展方向，对负债和中间业务收入也有较大带动。
- **持续的创新能力：**例如创新推出了“银证通”、“银税通”产品，并拉动了存款业务增长，财政、税务等的无贷户存款占比 30%，在中小银行中排名第一。
- **日益提升的对公品牌影响力**
- **坚实的对公客户基础：**2009 年末，对公结算客户达到 23.26 万户；存款在 100 万以上的对公存款有效客户增至 3.68 万户；对公贷款达亿元以上的客户数为 1757 户，“双优双主”客户在中国五百强中占比超过 75%。

- **领先的对公业务市场表现:** 2010 年上半年末, 对公存款 (不含协议性存款) 的余额、增量位居中小银行第一; 对公贷款 (不含贴现) 的余额、增量位居中小银行第一。
- **中信金融综合平台优势:** 利用中心集团的综合平台, 实行产品交叉销售、客户与渠道共享、信息技术平台共享。例如通过与中信旗下四家证券公司交叉销售, 对公客户共享 6000 多户。

### 2.3 目标为建立一个专业化、具有差异化竞争优势的公司银行经营模式

#### 1) 实现公司银行业务差异化竞争主要体现在:

细分客户, 注重业务间的交叉销售, 满足客户个性化金融需求;  
客户结构优化, 提高中小企业及其他高价值客户占比;  
产品营销与网络营销双重推动;  
关注风险调整后的收益;  
因地制宜, 针对分行实际情况采用灵活政策。

#### 2) 主要的推动措施:

- **优化战略客户组织推动模式, 搭建战略客户“总对总”合作平台:** 强化对集团客户的统一授信, 推进战略客户全流程管理。战略客户目前对银行的综合贡献非常大, 存款业务贡献 45%, 贷款占 50%, 此外还带动国际结算、发债等业务, 仍是传统的对公业务重点所在, 要进一步强化。
- **推进专业化经营:** 首先, 构建细分客户的营销服务体系, 将客户分为大型\超大型客户、中型客户和小型客户三类, 对其使用不同的产品和团队服务。其次, 打造专业化的营销服务团队。第三, 打造投资银行专业化服务平台。第四, 强化供应链金融业务集中化管理。第五, 推进小企业金融专营机构建设, 已在 14 家分行成立小企业金融专营机构, 目前小企业贷款占对公一般性贷款 6.3%, 存量 600 亿, 希望明年余额达到 1000 亿。
- **调整和优化对公业务结构:** 1) 优化负债业务发展模式, 即建立多元化的业务增长模式, 实现专业化营销和系统性开发, 形成负债业务内生式增长机制。中信银行近年大力拓展机构客户存款, 6 月末机构客户存款占比 28.7%, 其中财政类的占比 40%, 北京、杭州等地多采取招标方式, 这些年已经拿了 100 多个项目, 很多地方还没有招标, 潜力很大。2) 提高对公风险资产回报率, 包括调整表内资产结构, 提高中小企业和高价值客户占比; 优化表外资产结构; 加强贷款定价管理 (目前大中型客户贷款上浮的比例 60%, 比年初提高 6 个百分点)。3) 大力发展对公中间业务, 目前对公业务的中间收入占比约 10%。

## 3. 零售银行业务已完成基础搭建, 未来将努力提高盈利性

### 3.1. 希望未来三年回答零售银行的盈利性问题

公司将其零售业务发展分为三个阶段, 即:

- 1) 第一阶段, 2005-2007 年, 通过三维四动的发展策略, 推进零售业务规模上新台阶, 突出财富管理、个人信贷和信用卡三个盈利点。今年理财产品销售额已突破 2000 亿, 去年 1000 亿; 个贷 1800 亿, 存贷比较高, 进入盈利周期; 信用卡也进入到了盈利加速期。
- 2) 第二阶段, 2008-2010 年, 建设全功能零售银行体系, 目前零售银行业务的完整性已具备。
- 3) 第三阶段, 2011 年开始, 将以提高盈利为主要经营目标, 改变目前零售业务收入、零售业务中间收入占比都比较高, 但是净利润不高, 仅处于微利的状态。

**盈利性问题的解决将主要依靠:** a) 技术支持方面, 今年上线管理会计系统; b) 控制管理成本, 2011 年的考核计划将作出调整; c) 目前零售存款成本率偏高, 零售贷款收益率在业内居于中下水平, 未来要先控制存款成本, 零售存款成本的下降存在难度, 将在提高产品交叉销售、增加主结算账户占比等方面努力, 再次提高贷款收益率 (如在按揭贷款收益率偏低、房地产市场处于调控之中的背景下, 将提高汽车按揭、个人经营贷款等的占比); c) 提升中间业务收入。

### 3.2. 中信银行零售业务发展现状

- 获取客户的能力基本定型
- 贵宾客户营销服务体系基本定型

- 专业化运营体系基本定型：1）信用卡中心发卡量超过 1000 万张，三年时间实现盈利，已进入盈利加速期；2）私人银行中心，07 年底开始发展私人银行业务，目前管理资产 200 亿。今年将基本实现盈亏平衡（用时 3 年）；3）汽车金融中心，与 2500 家 4S 店有常年业务合作关系，在股份制银行居于领先，并建立了独立的信审体系。
- 电子银行体系基本定型：包括网上银行、电话银行、自助设备的建立等。网上银行的整体功能居于业内领先，网络测评功能排名行业第三（工行、招行分列第一、二位）。
- 盈利基本定型：存贷比 71%；中间业务仍有较大增长空间。目前理财产品是主要收入来源，虽然政策变化频繁，但是产品的研发和销售很强，收入依然较好；此外代销基金、保险和结算类亦有较大发展潜力。

## 4. 信用卡中心仅用时三年即进入持续盈利周期，为业内最快

### 4.1. 信用卡中心简介

中信银行信用卡中心自 2003 年 12 月开始发卡，2006 年底当月盈亏平衡，用时三年，是国内最快进入持续盈利周期的信用卡中心。2010 年 6 月底，发卡量已超过 1100 万张，其中 200-300 万张是商旅卡（例如国航知音卡）。目前中信银行信用卡规模的增长速度、发卡规模和未清偿贷款余额在中小银行均居于领先地位，但不盲目追求规模，卡户比仅为 1.1。明年希望有效卡从现在的 63% 提高到 70%。

管理层认为其竞争优势是完整的系统建设和对该项业务的理解，早已经过了讨论产品、渠道、定价的阶段。2010 年上半年税前利润 3.38 亿元。

### 4.2. 信用卡中心未来 3 年战略规划

发卡量达到 2000 万张；市场份额不断提升；树立独特的品牌和市场形象。

### 4.3. 信用卡收入结构

利息收入占比接近 50%，商户回佣 16%，取现手续费 5%，年费 5%，其他主动经营的商场分期、邮购等 16%，滞纳金、杂费等 7%。

### 4.4. 信用卡不良情况

3 个月以上不还款计为不良，正常不良的暴露时间基本 12 个月。08-09 年以来，原来比较好的客户还有进一步的暴露，通过各种措施保证。由于国内核销比较困难，按照国内口径，07 年不良 1.4%，08 年 2.6%，09 年 4.8% 左右，今年 6 月份降到 3.9%。但在国际上，180 天以上都应该核销的，如果按照这个要求，07 年 0.73%，08 年 1.08%，09 年 0.74%，今年 10 月 0.49%。

### 4.5. 深入开展主动经营，服务+营销成效显著

公司自 05 年底开始开展主动经营，06-10 年主动经营收入年均增幅超过 100%，占总收入比从 2% 以高至 16%。公司强调服务与营销一体化，客服中心与一般的 Call Center 有不同，在线服务的同时，适时展开在线营销。公司深入推进营销转型，信用卡营销团队影响力在腾讯和数字 100 的《2010 信用卡测评报告》中排名第一。

## 作者简介：

### 伍永刚：

1997 年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009 年连续 5 年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

### 王丽雯：

2008 年 7 月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |