

中信银行(601998)调研简报

——等待政策落地

金融/银行

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010 年 12 月 16 日

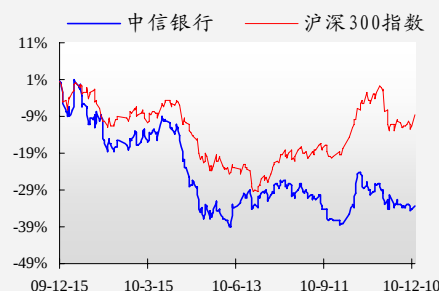
投资要点:

- 中信银行 2010 年前三季度新增贷款 1200 亿元左右, 全年大致在 1300 亿元左右, 11 年的贷款计划已上报, 预计与 10 年持平或略少, 不会有过多的减少, 中信银行预计 11 年全年的人民币信贷增量应该在 7.5 万亿左右。
- 截至今年三季度末, 中信银行银信理财的余额为 900 亿元, 分三年到期, 在两年的消化期内将有大部分理财产品到期, 剩余不能到期需要转入表内的规模在 200-300 亿元, 基本不会对 11 年及未来的资产规模构成影响。
- 贷款依旧以对公业务为主, 将适当增加在零售贷款特别是住房按揭贷款方面的营销力度。
- 是较早在地方法政府融资平台方面实施退出的银行, 截至三季度末, 按照银监会全口径的地方政府融资平台贷款余额为 2237 亿元, 目前没有不良贷款, 全覆盖或者基本覆盖的占比达到 95% 以上。
- 银行目前没有接到银监会要求其作为系统性重要银行的通知, 如果政策不变维持平稳的话, 银行将逐步增加信贷成本和拨贷比, 也在考虑适当在技术上增加不良贷款率, 平滑对利润的影响。
- 即使按照 2012 年银行将在拨贷比达标的要求预测 2011 年利润, 银行目前的 PE 也只有 11 倍, 处于低估值区间。
- 暂时维持谨慎推荐评级。

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	14.78	
2010E	5,420,000	32.84	1,950,000	36	0.50	16.13	10.94	
2011E	6,775,000	25	1,910,000	-2.05	0.49	15	11	
2012E								

走势图



市场数据

2010-12-15

收盘价:	5.47 元
52 周最高价:	8.49 元
52 周最低价:	4.97 元
平均持仓成本:	5.80 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	3,903,334
流通 A 股 (万股):	2,663,154
每股收益 (元):	0.44
每股净资产 (元):	2.99
每股经营现金流 (元):	0.34
市净率:	1.83

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

12月15日，我们实地调研了中信银行，调研内容如下：

1、有关明年的贷款计划

中信银行2010年前三季度新增贷款1200多亿，从结构上看，贴现压缩了500多亿，实际满足客户需求的贷款增量有1800亿，增幅20%，高于一般贷款加贴现的增幅，贷款的绝对量增幅不大，还是受银监会贷存比75%的要求所限，从明年的贷款增量看，与其他银行一样，中信银行也已经向央行汇报了明年贷款增量的计划，正在等待审批，基本与去年持平，实际执行情况可能会比去年略少。

2、有关银信理财的情况

截至今年三季度末，中信银行银信理财的余额为900亿元，分三年到期，在两年的消化期内将有大部分理财产品到期，剩余不能到期需要转入表内的规模在200-300亿元，基本不会对11年及未来的资产规模构成影响。

3、2011年的贷款投向

中信银行属于对公业务主导的银行，其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，因此2011年在地方政府融资平台和房地产贷款增量可能受限的情况下，银行的贷款投向依旧将以公司贷款为主，继续集中在交通、能源、运输和基础设施行业，此外，银行也将在新兴产业、小企业贷款和零售贷款方面继续积极推进。

4、有关小企业贷款

在小企业贷款方面，中信银行的优势主要是其本来的优势就集中在对公业务上，因此自然会派生出许多优质的小企业，目前中信银行在全国有7家小企业中心，预计未来两年每年将以为10家的速度递增，截至今年6月末，小企业贷款的不良率为0.7%，定价水平比基准贷款利率高出20%-30%，公司的小企业定位于年收入在3000万以下，资产规模在4000万以下的客户，其发展策略与公司的对公贷款发展策略一向，提出了双优双主的发展策略，即主流市场、主流客户，优质行业和优质客户。

5、有关零售贷款和住房按揭贷款

由于中信银行在未来将继续保持对公业务主导的特色，因此在零售业务方面，未来将继续以住房按揭贷款和信用卡业务为主，从住房按揭贷款的角度看，由于前期中信银行在房地产开发贷款方面非常谨慎（其中期房地产开发贷款占比在所有上市银行中最低），因此也影响了按揭贷款业务的发展，未来中信银行将逐渐在此方面适当加大营销力度。

从住房按揭贷款的政策上看，中信银行目前的首套房贷利率政策为不低于基准利率8.5折，总量结构上首套房占60%-70%左右，二手房的房贷属于首套房的较少，管理层表示会坚定执行新政，认为新政对公司的影响主要还是看市场影响，如果房产交易量下滑，对各家银行都会产生影响，未来要调整结构，丰富零售信贷产品，从客户需求出发来考虑。

6、有关净息差

从前三季度情况看，本行口径的净息差从去年同期的2.52%上升17bp达到2.69%，在今年内呈逐季提高之势，当季（三季度）净息差达到2.76%，趋势向好。主要原因来自两个方面：1）前三季度加大信贷结构调整力度，加强贷款定价管理，对客户的贷款议价能力有所提高，生息资产收益率逐季提升；2）加强了负债营销力度。展望未来的净息差走势，管理层认为后续净息差还有上升空间，因为：1）外部环境影响：本次加息整体上有利于银行业息差提升；2）内部管理上继续优化信贷结构，用各种措施进一步加强贷款管理、负债营销，努力提高活期存款占比，合理控制存款成本等

7、有关地方政府融资平台

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。

8、有关整体资产质量的问题

管理层认为，目前总体经济形势看来比较严峻——国际上经济仍处在不稳定恢复之中，稳定基础很不牢靠；国内面临通胀压力和潜在的地方政府融资平台、房地产调控措施方面的风险。在这种形势下，中信银行的总体资产质量还是很稳定的，并保持较好的变化趋势，（本行口径）仍然保持不良双降。

关注类贷款虽然三季度末略有增加，但从全年看仍然比年初下降 21 亿，即今年截止 9 月末是净下降的。其他几个级次贷款也是在减少，次级类贷款减少 5 亿，可疑类贷款减少 4 亿，损失类贷款略增加 3 亿，这主要是为了年终核销部分贷款做准备。因此总体资产质量良好；关注类贷款的单季额，三季度比二季度是净下降 0.53 亿元，三季度有新发生的，也有新解决的（归为正常类）。至于三季度末关注类贷款有所增加的原因：管理层表示今年以来和毕马威一同对全行贷款作了三次现场检查，在检查过程中对一些银行认为会有问题的贷款及时采取措施，把问题贷款的问题化解在其降为不良贷款之前。

9、有关信贷成本和拨贷比的问题

中信银行管理层目前还没有收到有关银监会要将银行列为系统性重要银行的通知，截至 2010 年前三季度末，中信银行的拨贷比仅为 1.43%，如果列入系统性重要银行要求拨贷款在 2012 年底之前达标的，对于银行 11 年和 12 年的利润增长将产生较大的不利影响，但是中信银行的拨备计提始终在上升，是股份制银行中上升最快的，他们的拨备覆盖率相对其他行较低源于历史原因：中信是股份制银行中上市最晚的之一，历史上各家股份制银行都有过较多的不良资产包袱，上市早的银行包袱卸得早，卸得早的话正常贷款拨备相对更多，上市晚的则略吃亏因而拨备覆盖率较低。但是按目前趋势看预计今年底、明年初左右可达到 200%水平。信贷成本方面，管理层认为，按前三季度水平来看，信贷拨备成本为 0.29%，如果没有大的监管政策变化的话，预计全年可维持在 0.3%左右。

10、有关中间业务问题

中信银行前三季度实现非利息净收入 53.56 亿，同比增加 49.6%，快速增长主要源于手续费净收入的大幅增长，其中结算、理财、托管、咨询顾问等业务手续费收入增速均超 60%。中信银行在年初就制定了“调结构、强管理、促发展”的指导思想，而调结构其中的重要一项就是调整收入结构，即努力增加中间业务收入。通过制定计划目标、加大考核力度、配置专项资源等一系列措施，有效推动非息收入的增长。非息业务的强劲增长主要体现在 4 大方面：结算、托管、理财、投行咨询顾问业务——（1）结算业务：加大跨境人民币贸易结算量，中信银行的国际业务的结算量在同业中的市场地位显赫，市场份额占 11%左右，国际结算业务量排在全行业第四位，居中行、交行、工行之后；（2）理财：也是一项特色业务；（3）托管业务：今年托管规模比年初增长 100%，同比增长 174%；（4）投行业务：结构融资方面同比增长 77%、债务融资工具方面同比增长 60%。中信银行三季度汇兑收益表现明显比同业好的原因也是主要来自于国际业务，由于贸易结算量较大，带来较大的结售汇业务量。

11、有关费用增长问题

成本收入比较上年出现明显回落，主要原因是营业净收入的增幅较大，使成本收入比快速下降；实际投入上，业务及管理费用支出同比增幅 30.6%，费用总额保持合理增长并有力地支持了各项业务发展。管理层认为本行的成本收入比在同业中一直处于中等偏低水平，具有一定的竞争力。由于既要控制成本水平，又要能够支持各项业务发展、提供投入产出效益，管理层预计四季度成本会有一定上升，基于以下几方面原因：1）根据对往年和整体银行业数据成本分析，成本存在一年中“前低后高”的年度列支规律；2）到年底前，本行的薪酬政策才能真正明确，现在还有一点模糊性。但是预计会比去年第四季度的力度较少，成本管理方面，加大节制力度，管理层希望能将成本收入比控制在合理水平，回到 08 年的 33% 左右。

12、有关配股和后续融资问题

配股将在明年第一季度完成，按照目前的政策，配股 260 亿元能够在未来三年支持银行 20% 左右的规模扩张，但是前提条件是政策不发生变化，目前银行没有进一步的资本补充计划，2011 年会有部分的次级债融资计划。

结论：

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。盈利预测当面，我们维持前期的盈利预测，10 年我们预测中信银行实现每股收益在 0.50 元左右，净利润增速在 34% 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；11 年不考虑其作为系统性重要银行在 2012 年底之前达标，中信银行实现盈利在 234 亿元左右，净利润增速在 20% 左右，不考虑配股摊薄，实现每股收益在 0.6 元左右，如果考虑其作为系统性重要银行在 2012 年年底之前达标，中信银行 2011 年实现盈利在 191.88 亿元，净利润同比出现下降，实现每股收益在 0.492 元，不考虑配股摊薄。

即使按照在 2011 年底之前拨贷比达标的悲观预期，中信银行目前的动态市盈率和市净率分别为 11.10 倍和 1.65 倍，也处于低估值的区间，短期继续维持谨慎推荐评级。

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。