

中信银行(601998)一季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 4 月 29 日

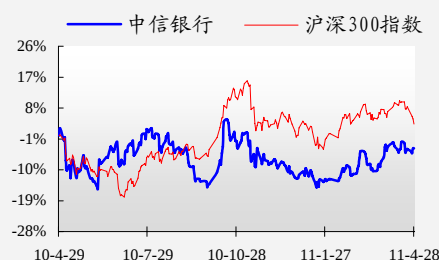
投资要点:

- 中信银行公布 2011 年一季报, 2011 年第一季度实现营业收入 168.59 亿元, 同比增长 38.43%, 实现净利润 65.05 亿元, 同比增长 50.86%; 实现每股收益 0.17 元, 每股净资产 3.25 元, 实现加权平均净资产收益率 21.06% (年化); 比去年同期上升 4.66 个百分点。
- 净息差同比和环比维持上升, 中信银行的资产负债结构导致其在生息周期中净息差恢复的速度较快。
- 资产质量没有维持双降, 不良贷款余额轻微上升, 但是不良贷款率保持下降, 从信贷成本的角度看, 11 年第一季度的信贷成本为 0.13%, 年化的信贷成本为 0.52%, 比去年全年有所上升, 整体出现了拨备力度加大的迹象。
- 2011 年一季度末, 中信银行的拨贷比为 1.53%。未来如果真的实施 2.5% 的标准的话, 即使在 2016 年底达标, 中信银行未来的信贷成本和拨备政策的变动还面临一定的不确定性。
- 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	15.08	
2010E	5,576,500	36.67	2,150,900	50	0.55	19.24	10.15	
2011E	6,970,625	25	2,903,700	35	0.61	16.75	9.15	
2012E								

走势图



市场数据

2011-4-29

收盘价:	5.56 元
52 周最高价:	6.47 元
52 周最低价:	4.97 元
平均持仓成本:	5.66 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	3,903,334
流通 A 股 (万股):	2,663,154
每股收益 (元):	0.17
每股净资产 (元):	3.25
每股经营现金流 (元):	(0.39)
市净率:	1.72

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

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

事件:

中信银行 4 月 30 日公布 2011 年一季度季报, 2011 年第一季度净利润保持稳健增长:

截至 11 年 3 月 31 日, 中信银行资产总额达到 21443.98 亿元, 比去年底增长 3.03%, 存款余额 18002.65 亿元, 比去年底增长 4.01%, 各项贷款余额 12978.63 亿元, 比年底增长 2.66%; 比年初新增了 336.18 亿元的贷款, 2010 年全年新增了 1985.96 亿元的贷款; 其中第一季度和第二季度分别增加了 671 亿元和 601 亿元贷款, 第三季度仅仅增加了 76.41 亿元的贷款, 贷款增速迅速下降; 但是第四季度的贷款增速又有所恢复, 第四季度增加了 637.55 亿元的贷款, 11 年第一季度新增贷款比去年同期和第四季度都明显下降, 2011 年第一季度实现营业收入 168.59 亿元, 同比增长 38.43%, 实现净利润 65.05 亿元, 同比增长 50.86%; 实现每股收益 0.17 元, 每股净资产 3.25 元, 实现加权平均净资产收益率 21.06% (年化); 比去年同期上升 4.66 个百分点。

一、2011 年第一季度公司业绩增长的主要动力

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: 2011 年 1-3 月, 中信银行实现利息净收入 143.44 亿元, 同比增长 34.38%, 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

10 年全年, 中信银行贷款规模相对于年初的增速达到 18.63%, 10 年全年新增贷款 1985.96 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 年全年中信银行累计新增了 1985.96 亿元的贷款, 虽然贷款增量较去年有明显减少, 但是由于存量信贷持续产生利息收入, 因此对于银行净利息收入的增长依然有推动作用, 从贷款结构看, 2010 年年末, 中信银行票据贴现的余额为 556.99 亿元, 比年初的 947.74 亿元下降了 417.75 亿元, 年末票据贴现的占比为 0.44%, 比年初的 8.89% 下降到 8.45 个百分点, 不过由于票据贴现的余额和占比都已经非常低了, 因此未来进一步压缩的空间可能会非常小, 甚至出现部分时点上升的情况, 从零售贷款的情况看, 2010 年年末的零售贷款的占比为 17.10%, 比年初的 13.91% 上升了 3.19 个百分点, 从存款的结构看, 2010 年年末, 中信银行活期存款的占比为 48.6%, 比年初的 48.3% 上升了 0.3 个百分点, 基本持平, 属于存款活期化不是太明显的银行。银行季报中没有公布存贷款结构的具体变化。

1.1b 净息差同比呈现上升趋势。

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 基本点的下降, 与 09 年 1 季度的同比比较, 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。

2010 年全年, 中信银行的净息差为 2.63%, 比去年同期的 2.51% 提高了 12 个基点, 从净息差上升的来源看, 生息资产的收益率为 3.96%, 同比上升了 2 个基点, 付息资产的付息率为 1.42%, 同比下降了 11 个基点, 从存贷利差的角度看, 10 年全年的存贷利差为 3.67%, 比去年同期的 3.28% 上升了 39 个基点。

2011 年第一季度, 银行没有公布净息差的情况, 但是据我们初步计算, 净息差同比

和环比应该维持上升趋势

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，受到国内外经济环境转暖的良好影响，11 年第一季度，中信银行的中间业务收入也实现了稳健增长，11 年第一季度，中信银行实现手续费净收入 18.50 亿元，同比增长 57.18%，中间业务收入占比为 10.97%，比去年同期的 9.66% 上升了 1.31 个百分点，除了中间业务收入之外，中信银行实现其他非息收入 6.65 亿元，比去年同期的 3.28 亿元同比出现了 102.7% 的增长，主要原因是公允价值变动收益和汇兑净收益的增加；整体非息业务收入占比为 14.92%，比去年同期的 12.36% 相比上升了 2.56 个百分点。

1.3 实际税率同比轻微上升：11 年一季度末；中信银行的实际税率仅为 24.43%，比去年同期的 23.93% 同比轻微上升了 0.5 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。10 年前三季度末，中信银行的成本收入比为 29.86%，与去年同期的 32.89% 相比同比下降了 3.03 个百分点。10 年全年，中信银行的成本收入比为 33.82%，比去年同期的水平下降了 6.13 个百分点。11 年第一季度，中信银行的成本收入比为 38.16%，比去年同期的水平 42.97% 下降了 4.81 个百分点。

二、中信银行资产质量和拨备情况

11 年一季度末，中信银行与年初相比没有实现不良贷款的双降，出现了不良贷款余额的轻微上升，不良贷款的余额为 85.66 亿元，比 10 年年底的水平轻微上升了 0.33 亿元，不良贷款比例为 0.66%，下降了 0.01 个百分点。期末的不良贷款拨备覆盖率为 231.22%，比年初的 213.51% 同比上升了 17.71 个百分点。

10 年全年，中信银行计提了 42.38 亿元的拨备，全年的信贷成本为 0.36%，比 09 年全年的 0.25% 相比增长了 11 个百分点

11 年第一季度，中信银行计提了 16.92 亿元的拨备，第一季度的信贷成本为 0.13%，年化的信贷成本为 0.52%，比去年全年有所上升，整体出现了拨备力度加大的迹象。

从拨贷比的情况看，第三季度末，中信银行的拨贷比为 1.43%，2010 年全年由于信贷成本的增加，拨贷比为 1.44%，2011 年一季度末，中信银行的拨贷比为 1.53%。未来如果真的实施 2.5% 的标准的话，即使在 2016 年底达标，中信银行未来的信贷成本和拨备政策的变动还面临一定的不确定性。

三、有关银行的资本充足率和“A+H”配股方案

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。10 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为

11.66%和 8.80%，与中期水平有了明显的上升，10 年年末中信银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.31%和 8.45%，与第三季度末的水平有所下降。11 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 11.05%和 8.21%，进一步出现了下降，下降的原因除了贷款增加以外，也由于平台贷款计入风险资产导致加权风险资产增加。

中信银行已经在中报的时候公布了配股方案，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 年年底的情况静态计算，中信银行的资本充足率和核心资本充足率将分别提高到 13.18%和 10.32%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

在不考虑信贷成本增加的不确定性的基础上，我们维持中信银行 11 年的盈利预测，我们预测中信银行实现净利润 290.37 亿元，经利润增幅为 35%，考虑配股的全面摊薄后 11 年实现每股收益在 0.61 元左右，实现每股净资产在 4.2 元。按照 4 月 29 日收盘价 5.58 计算，目前 11 年的动态 PE 在 9.15 倍，动态 PB 在 1.33 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。