

中信银行财务分析

2010.07

目录

- 1 中信银行概述
- 2 财务报表分析
- 3 杜邦分析体系
- 4 可持续增长分析
- 5 结论与展望

1

中信银行概述

1.1 公司简介

中信银行股份有限公司(中信银行), 英文名: **CHINA CITIC BANK CORPORATION LIMITED**。股票代码: **601998**.香港H股代码: **00998**

1987年4月中信集团原银行部组建中信银行, 原名中信实业银行, 总行设在北京。

2005年8月, 更名为中信银行。

2006年12月, 中信银行由中国中信集团公司与中信国际金融控股有限公司作为发起人, 将中信银行整体改制为中信银行股份有限公司。

2007年4月27日在上海证券交易所公开发行上市, 并于同期在香港证券交易所上市。公司控股股东为中国中信集团公司, 持股比例为**61.78%**。

公司主要业务是公司银行业务、零售银行业务及资金资本市场业务。

主要经营范围包括: 吸收公众存款; 发放贷款; 办理承兑、结算; 发行债券, 外汇买卖, 代理业务, 信用卡业务和其他金融服务等, 经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

1.2 分析目的

中信银行作为我国股份制商业银行，同一般国有商业银行具有明显区别，主要表现在其公司治理结构同国有商业银行不同，中信银行作为中信集团的全资子公司，主要承担为企业提供融资服务和吸收公众存款服务及零售银行业务。经过改制成为全国性的股份制商业银行后，公司业务进入了快速发展阶段。通过对中信银行的财务报表的分析，来考察我国股份制商业银行的经营绩效和企业竞争力状况，判断其可持续发展能力。同时通过对企业价值分析，对企业进行估值，分析企业是否具有投资价值。

1.3 资料来源

本分析资料来源主要来自于中信银行公布的各期年度财务报表和中期报表及季度报表以及证券交易所的公开资料。对于其资料的真实性和可信性程度未予考虑。

2

财务报表分析

表1 中信银行资产负债表简表

2009-12-31 金额：人民币百万

2.1
资产负债表和
利润表
简述

资产	2009年	2008年	负债和股东权益	2009年	2008年
流动资产			负债		
现金及存放中央银行款项	224,003	207,357	同业和其他金融机构存放款项	275,049	108,720
存放同业存款	26,319	40,227	拆入资金	4,553	1,607
拆出资金	55,489	28,380	交易性金融负债	2,755	3,078
交易性金融资产	4,449	8,769	衍生金融负债	3,628	6,801
衍生金融资产	3,182	6,625	卖出回购金融资产	4,100	957
购入贩售金融资产	185,203	57,698	吸收存款	1,341,927	1,027,325
应收利息	4,135	4,432	应付职工薪酬	6,987	5,313
发放贷款和垫款	1,050,479	716,386	应交税费	1,004	3,809
可供出售金融资产	94,231	103,441	应付利息	6,538	6,811
持有至到期投资	107,466	104,810	预计负债	50	50
长期股权投资	2,254	2,297	应付债券	18,422	20,375
流动资产合计	1,757,210	1,280,422	其他负债	3,010	5,350
非流动资产			负债合计	1,668,023	1,190,196
固定资产	10,321	9,419	股东权益		
无形资产	795	762	股本	39,033	39,033
投资性房地产	161	131	资本公积	31,319	58,506
商誉	887	889	盈余公积	3,535	2,161
递延所得税资产	2,095	2,175	一般风险准备	12,562	7,746
其他资产	3,562	25,457	未分配利润	17,721	12,916
非流动资产合计	17,821	38,833	外汇报表折算差额	-1,372	-1,311
			归属于本行股东权益	102,798	119,051
			少数股东权益	4,210	10,008
			股东权益合计	107,008	129,059
资产总计	1,775,031	1,319,255	负债和股东权益合计	1,775,031	1,319,255

资料来源：2009年中信银行年报整理

利润表简表

表2 利润表--2009年度

项目	2009年	2008年
一、营业收入	40,801	41,680
利息净收入	35,984	37,351
利息收入	56,131	62,526
利息支出	-20,147	-25,175
手续费及佣金净收入	4,220	3,720
手续费及佣金收入	4,718	4,144
手续费及佣金支出	-498	-424
投资收益/(损失)	157	182
其中：对联营企业的投资损失	—	-22
公允价值变动损失	-537	-146
汇兑净收益	792	389
其他业务收入	185	184
二、营业支出	-21,679	-24,176
营业税金及附加	-2,761	-2,864
业务及管理费	-16,299	-14,519
资产减值损失	-2,619	-6,793
三、营业利润	19,122	17,504
加：营业外收入	214	261
减：营业外支出	-71	-86
四、利润总额	19,265	17,679
减：所得税费用	-4,705	-4,459
五、净利润	14,560	13,220
归属于本行股东的净利润	14,320	13,262
少数股东损益	240	-42
六、每股收益（人民币元）		
（一）基本每股收益	0.37	0.40
（二）稀释每股收益	0.37	0.40

资料来源：2009年中信银行年报整理

2.2 经营绩效分析

表3 经营绩效分析

单位：百万人民币

项目	2009年	2008年
营业收入	40,801	41,680
营业利润	19,122	17,504
利润总额	19,265	17,679
归属于本行股东的净利润	14,320	13,262
归属于本行股东扣除非经常性损益的净利润	13,911	13,187
经营活动产生的现金流量净额	-7,697	140,459
基本每股收益（元）	0.37	0.40
稀释每股收益（元）	0.37	0.40
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	-0.20	4.23

资料来源：2009年中信银行年报整理

影响经营绩效的因素分析

中信银行的营业收入2009年度相比2008年下降8.79亿，下降2.11%，但同期的营业利润增加16.19亿，净利润增加了13.4亿元，净利润增长7.98%。其中导致营业收入下降的主要原因是净利息收入的下降。因为2009年国家通过下调利率以刺激经济的增长，大幅下调了存款和贷款利率，使得银行的净利差缩小，直接导致银行的利息收入下降。其中利息收入下降了63.95亿，利息支出减少50.28亿，使得银行总体营业收入下降13.67亿元。中信银行的中间业务收入的增长落后于同业的增长，中间业务增长为13.44%，低于同期股份制商业银行的20%以上的增长。

营业利润的增加主要是营业支出的下降，下降幅度为10.3%。其中资产损失减值计提的减少和转会贡献了61.4个百分点。这是因为2009年宏观经济的好转，资产减值准备计提减少和转回，使得利润总额大幅增加。2009年资产减值损失计提和转回总额达到了41.74亿元，这直接导致了中信银行的净利润增长了7.98%。

表3 2009年中信银行利息收入及营业状况

项目	2009年	2008年	增减额	增长率
利息净收入	35,984	37,351	-1,367	-3.66%
非利息净收入	4,817	4,329	488	11.27%
营业收入	40,801	41,680	-879	-2.11%
营业税金及附加	-2,761	-2,864	-103	3.60%
业务及管理费	-16,299	-14,519	1,780	-12.26%
资产减值损失	-2,619	-6,793	-4,174	61.45%
营业外收支净额	143	175	-32	-18.29%
税前利润	19,265	17,679	1,586	8.97%
所得税	-4,705	-4,459	246	-5.52%
净利润	14,560	13,220	1,340	10.14%
其中：归属本行的股东净利润	14,320	13,262	1,058	7.98%
归属少数股东权益	240	-42	282	—

资料来源：2009年中信银行年报整理

影响经营绩效的因素分析(续)

2009年经营活动产生的现金流量为-76.97亿元。这表明中信银行创造利润的能力降低了。经营活动流入2009年比2008年净增加额2577.14亿元，经营活动流出净增加额4056.42亿元，下降了105.48%。经营现金净流入增长较快部分是客户存在和同业存款的增加达到了182.06%；经营现金净流出增长主要是贷款的增长速度加快达到了270.64%，同时拨备率的提高也达到了创纪录的263.42%。这样就抵消了存款等经营流入的增长。

同期经营现金的流入小于经营现金的流出，这直接导致了每股经营活动产生的现金流量急剧下降，由2008年的4.23下降到-0.2。因此中信银行需要较强内部管理，努力增加经营活动的现金流入，特别是存款业务的流入。

利息收入占总收入为88.19%，非利息收入占比为11.81%。由于非利息收入主要来自于中间业务的收入，这部分是银行应对净利/息差缩小的情况下，需要主攻的方向。中间业务收入的竞争是银行竞争的重要领域。中信银行的中间业务收入占比明显落后于其他股份制商业银行，甚至低于国有商业银行。因此中间业务收入的提升是中信银行主要方向。

影响经营绩效的因素分析(续)

随着利率的下调，2009年，中信银行净利息收入变动为113.70亿元。其中利息收入变动为169.48亿元，净利差为2.39%，比去年下降0.55%；利息支出变动为55.78亿元，净息差为2.51%，比上年下降0.65%；全球金融危机以来，我国采取的积极的财政政策和适度宽松的货币政策，一方面为国内经济初步摆脱危机影响，企稳回升，另一方面使得商业银行的利差空间进一步减少。

中信银行的存贷款率保持在37.59%的水平，低于50-60%的上限。这说明一方面中信银行利用吸收存款发放的贷款的比例维持在一个较低的水平，为银行的稳定发展有利，另一方面持有过多的货币资金，存放中央银行款项的资本利率非常低，过多的资金闲置，影响了资金的效益和效率。

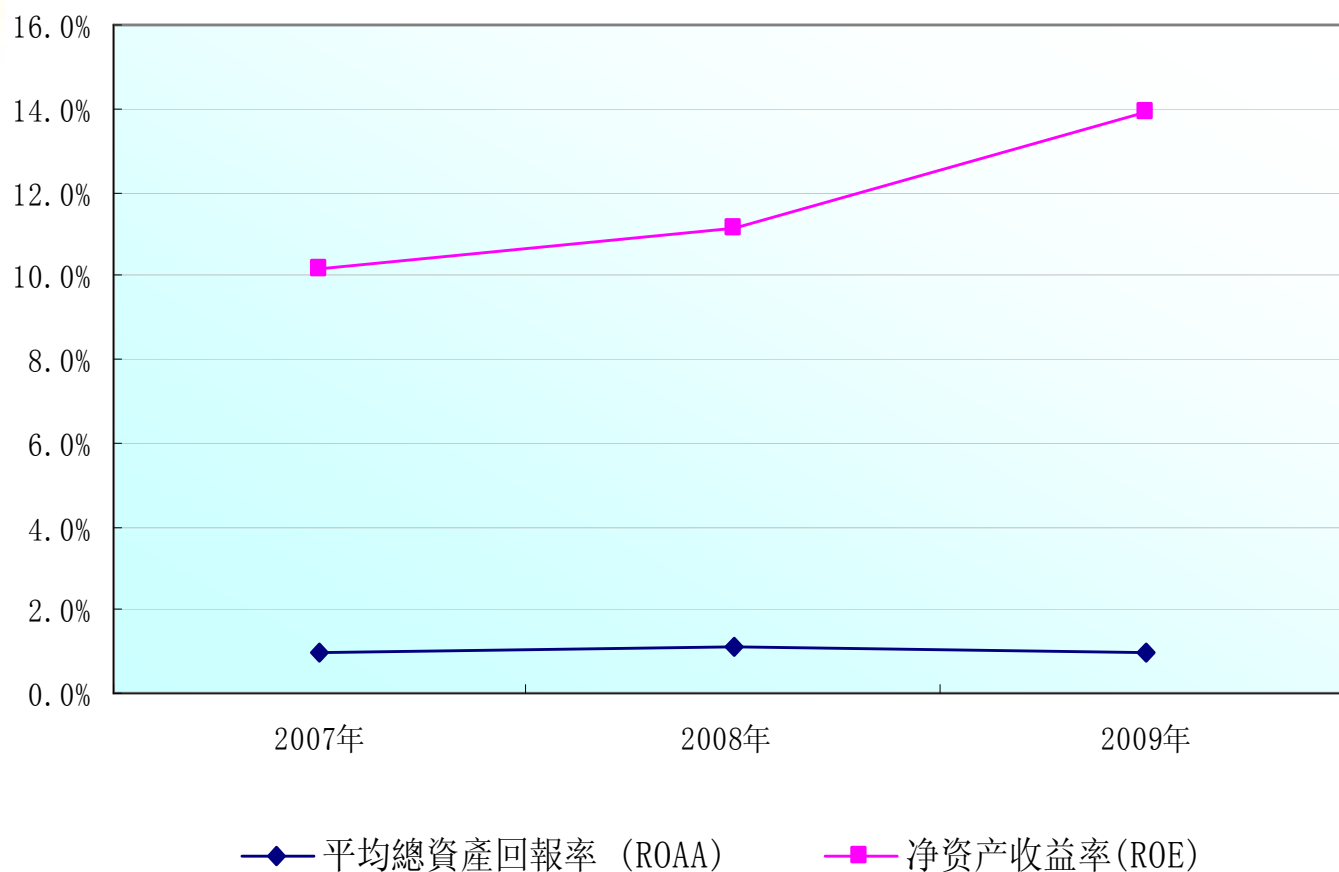
2.3 盈利能力指标分析

表4 盈利能力指标

項目	2009年	2008年	2007年
平均總資產回報率 (ROAA)	0.94%	1.08%	0.97%
淨資產收益率(ROE)	13.93%	11.14%	10.19%
成本收入比	39.95%	34.83%	34.89%
淨利潤增長率	7.97%	59.97%	122.49%
淨利差	2.39%	2.94%	2.95%
淨息差	2.51%	3.16%	3.12%

資料來源：09年報

图1 中信银行近3年ROA和ROE增长趋势



从上表中可以看出，中信银行的平均总资产报酬率基本维持在0.8%左右的水平，行业平均水平为 1.04%，中信银行的总资产报酬率低于行业平均水平。

近3年来，权益净利率(ROE)则有一个连续的增长，从公开上市的2007年的10%左右，上升到14%左右水平，这说明中信银行的股东回报率上升了，股东价值提高了。但行业同期的ROE平均值是19.72%，所以中信银行的ROE显著低于行业平均水平。¹³

成本收入和净利润增长分析

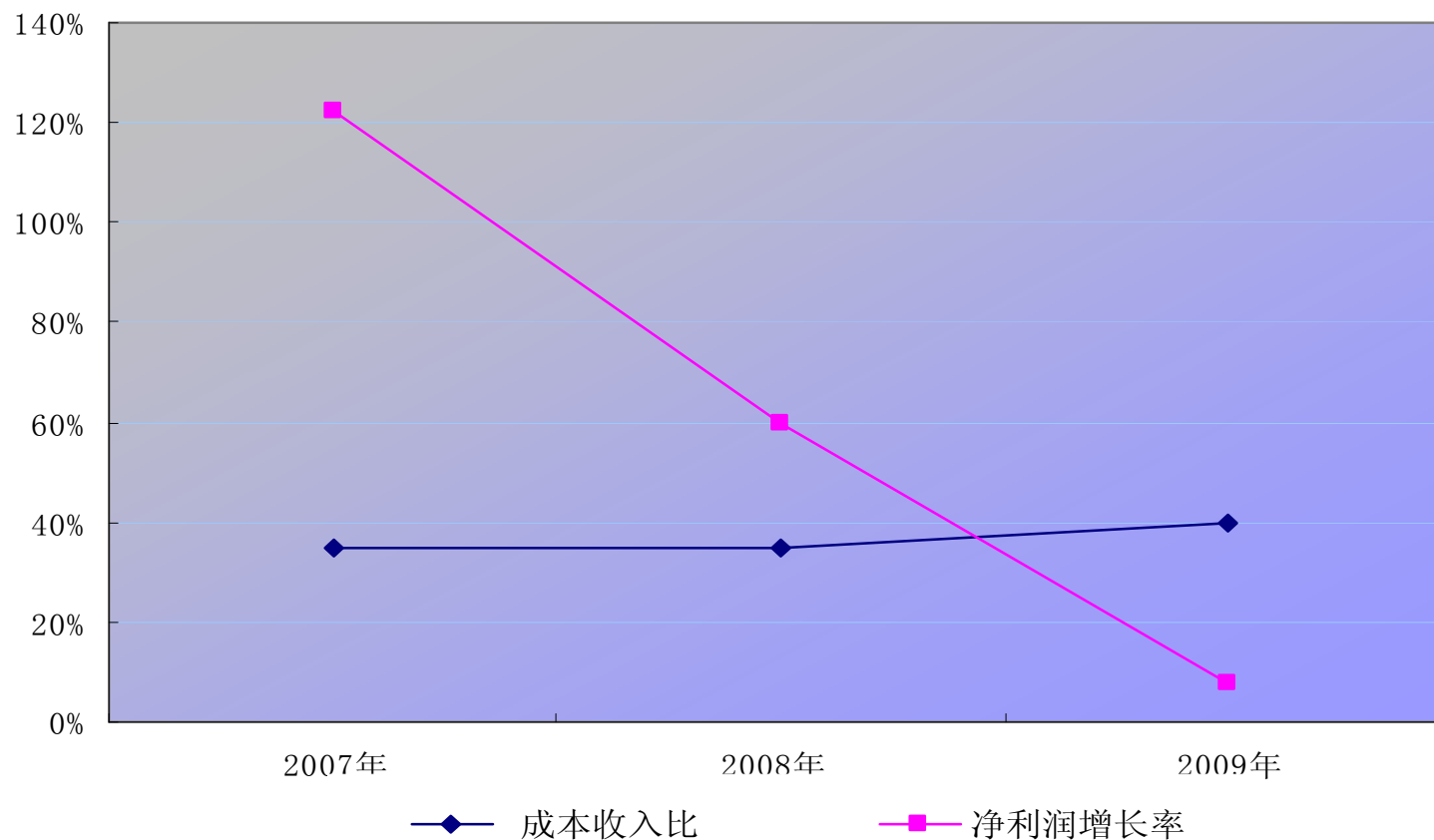


图2 中信银行近3年的成本收入比和净利润增长趋势

从上图中可以看出，成本收入比维持在一定水平，说明中信银行的经营管理水平维持在一个较稳定的水平。

而净利润的增长水平则出现显著的下降，有上市的2007年的120%以上下降到2008年的60%，到2009年的10%以下。可见在经历了金融危机之后，银行的盈利水平在显著下降，同时也说明银行承担了较大的经营压力，盈利能力出现下降。

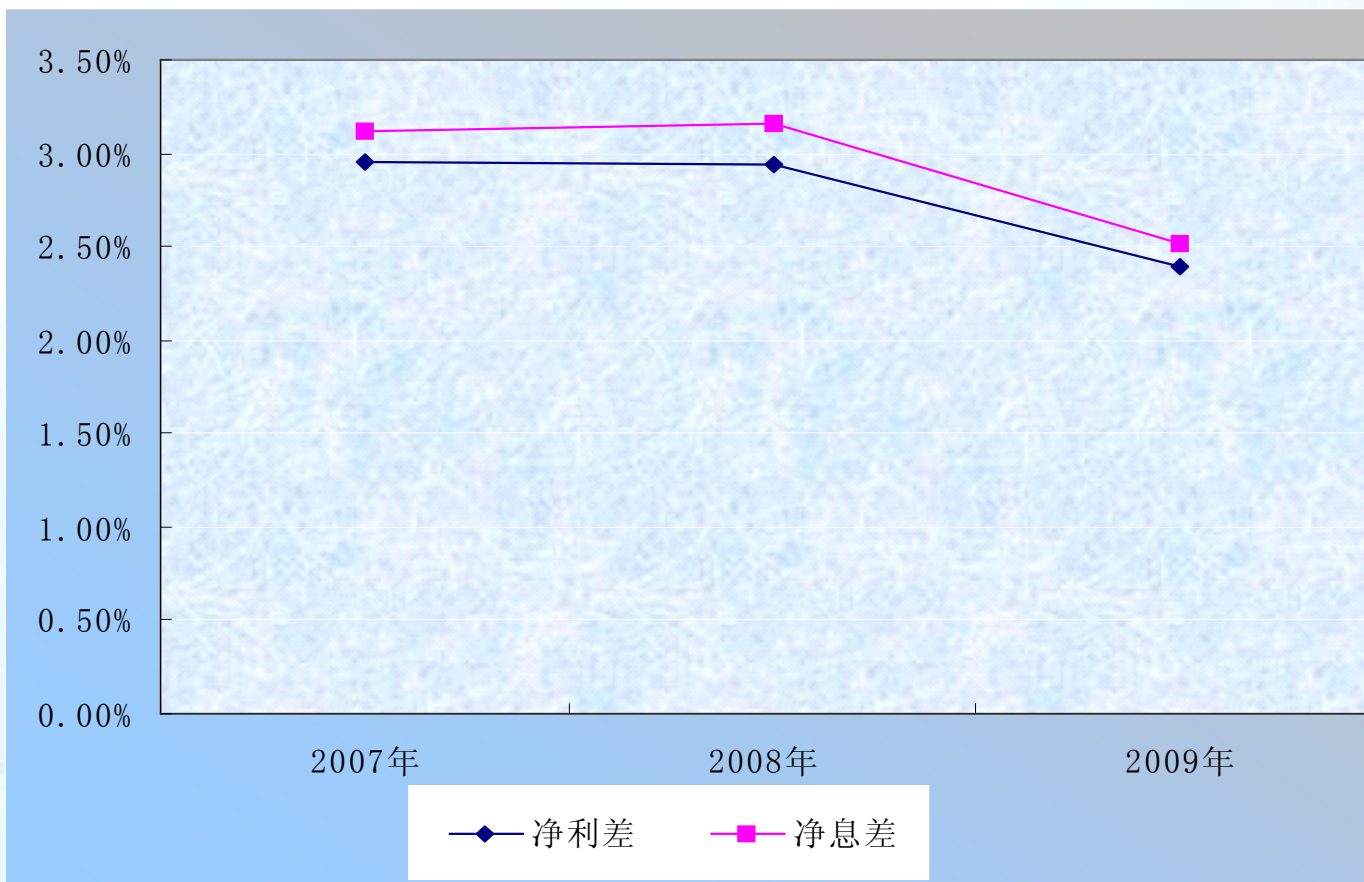


图3 中信银行近3年净利/息差变动趋势

由于净利差和净息差的缩小，银行的盈利空间缩小。2008-2009年宽松的财政政策和货币政策，一方面使得银行的贷款利息降低，贷款规模急剧扩张，同时也使得银行的利息收益减少，盈利水平下降。同时，净息差的降低，使得银行的存款利息支出也相应减少，吸收公众存款的能力也下降。因此为了维护银行的稳健，加大中间业务收入的能力对银行显得更加重要。

2.3 财务报表项分析

表5 资产负债表分析 单位：百万人民币

	规模因素	利率因素	合计
资产			
客户贷款及垫款	18,410	(20,028)	(1,618)
债券投资	(1,091)	(1,466)	(2,557)
存放中央银行款项	377	(444)	(67)
同业存放及拆出资金	178	(665)	(487)
买入返售款项	(994)	(630)	(1,624)
其他	68	(110)	(42)
利息收入变动	16,948	(23,343)	(6,395)
负债			
客户存款	6,921	(9,666)	(2,745)
同业存放及拆入资金	(1,229)	(633)	(1,862)
卖出回购款项	(31)	(100)	(131)
其他	(83)	(207)	(290)
利息支出变动	5,578	(10,606)	(5,028)
利息收入净变动	11,370	(12,737)	(1,367)
存贷款率	37.59%		

资料来源：中信银行2009年报整理

资产规模指标分析

表6 资产规模指标

单位：百萬元人民幣

项目	2009年末	2008年末	2007年
资产总额	1,775,031	1,319,255	1,011,236
客户贷款及垫款总额	1,065,649	730,386	575,208
总负债	1,668,023	1,190,196	927,095
客户存款总额	1,341,927	1,027,325	779,999
同业拆入	4,553	1,607	639
归属于股东权益总额	102,798	119,051	84,136
每股净资产	2.63	3.05	2.16

资料来源：中信银行2009年报整理



中信银行2009年总资产增长为**34.55%**，其中客户贷款及垫款增加了**45.90%**。导致资产快速增长的主要因数是2009年的宽松货币政策，为了抢夺市场份额，使得银行贷款的冲动极大增加。

中信银行2009年的总负债增长了**40.15%**，其中客户存款总额增长为**30.62%**。吸收存款额的增长速度低于总负债的增长速度，说明中信银行在吸收存款能力方面还有待加强。

中信银行的资产负债率为**93.97%**，因为银行的特殊性，高负债经营是正常的。并且中信银行的资产负债率低于同业的平均水平。

表7 上市公司资产状况指标

银行	总资产	资产负债率	每股净资产	每股收入
工商银行	11,785,100	94.23%	2.02	0.39
建设银行	9,623,360	94.19%	2.38	0.46
中国银行	8,751,940	93.76%	2.03	0.32
交通银行	3,309,140	95.03%	3.34	0.61
招商银行	2,067,940	95.51%	4.85	0.95
中信银行	1,775,031	93.97%	2.63	0.37
浦发银行	1,662,720	95.80%	7.70	1.62
民生银行	1,426,390	93.76%	3.95	0.63
兴业银行	1,332,360	95.52%	11.92	2.66
华夏银行	845,456	96.42%	6.06	0.75
深发展A	587,811	96.51%	7.12	1.62
北京银行	533,469	92.95%	6.03	0.90
宁波银行	163,352	94.03%	3.90	0.58
南京银行	149,566	91.86%	6.55	0.84

资料来源: WWW.Money.163.com 资料整理



在上市的14家银行中(为计入新上市的农业银行), 工商银行的总资产以**11.78**万亿排名第一。中信银行以**1.77**万亿排名第六, 在股份制商业银行中排名第三。

在每股收入方面, 兴业银行以**2.66**元位列榜首, 兴业银行的每股可以为投资带来**2.66**元的回报, 远超其他银行。而中信银行**0.37**的每股收益, 位列倒首第二, 仅比中国银行略高。说明中信银行给投资者带来的回报在银行中较低, 不具有竞争优势。

在每股净资产方面, 中信银行排名也是较低的, 是股份制商业银行中最低的, 只比国有商业银行的中、工、建略高。中信银行同兴业银行的资产总额相差不多, 但其每股净资产达到了**11.92**的最高水平, 并且其回报率也是最高的。中信银行创造利润的能力低于一般银行的平均水平。

资产负债率高企是银行的特色。相对来说, 中信银行的资产负债率是处于中上水平。资产负债率比较合理。即使资产负债率最高的深发展, 其每股收入也达到了**1.62**元。因此通过提高资产负债率来增加净资产收益率的空间不大。

2.4 资产质量指标分析

表8 资产质量指标 单位：百万元人民币

	2009年末	2008年末		2007年
项目		调整后（注）	调整前	
正常贷款	1,055,492	720,100	655,878	566,716
不良贷款	10,157	10,286	9,046	8,492
贷款减值准备	15,170	14,000	13,572	9,342
不良贷款比率	0.95%	1.41%	1.36%	1.48%
拨备覆盖率	149.36%	136.11%	150.03%	110.01%
贷款减值准备对贷款总额比率	1.42%	1.92%	2.04%	1.62%

注：由于2009年10月中信收购了中信国金70.32%的权益，2008年有关会计数据和财务指针需追溯调整。

按照银行贷款五级分类，2009年中信银行的不良贷款比例为0.95%，而同期的资产拨备覆盖率已经达到了149.36%水平，即银行不良资产通过提高拨备率的提高可以保证银行的稳健经营。

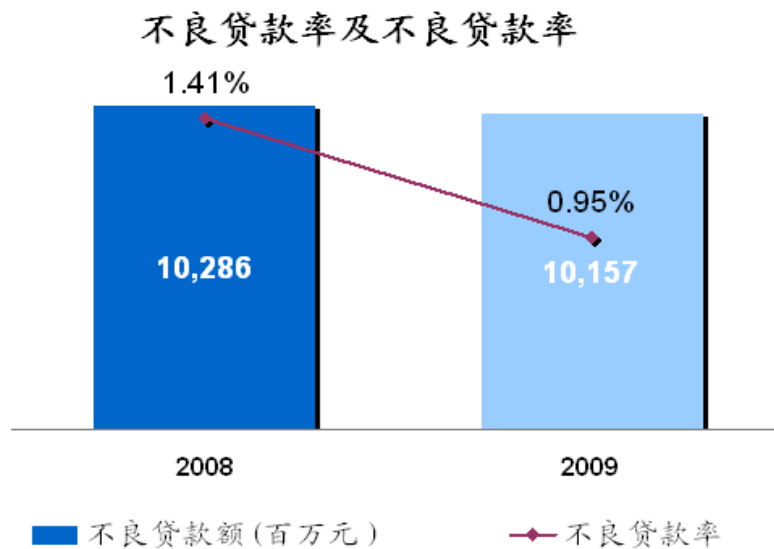


图4 2009年中信银行不良贷款率

维持在低水平的不良贷款水平，为银行的发展提供了重要条件，不良贷款率的减低体现了中信银行的经营质量有了提高。

中信银行2009年的贷款减值准备余额为15.17亿元，而同期的业务收入为40.8亿元，净利润为19.26亿元。这样因为计提的资产减值准备吞噬了37%的营业利润和约78%的净利润。从2008年国际金融危机爆发以来，中信银行投资于海外资产大幅缩水，因而计提了超额的资产减值准备，导致中信银行的每股收入连续两年处于低水平。这也是中信银行近两年的各项财务指标比较不乐观的主要原因。

表9 资本充足率指标

	2009年末	2008年末	2007年	
项目		调整后（注）	调整前	
资本充足率	10.14%	14.32%	14.32%	15.27%
核心资本充足率	9.17%	12.32%	12.32%	13.14%
总权益对总资产比率	6.03%	9.78%	8.03%	8.32%

注：由于2009年10月中信收购了中信国金70.32%的权益，2008年有关会计数据和财务指针需追溯调整。

按照巴塞尔协议，银行的资本充足率标准为8%，其中核心资本充足率应该大于6%。金融危机爆发后，中国银行业监管委员会大幅调高了我国的商业银行的资本充足率指标，特别是在2009年6.4万亿巨量贷款发生后，更是提高了资本充足率和拨备率的标准。招商银行的资本充足率曾一度超过17%，其他银行也维持在13%的水平。

中信银行的资本充足率偏低，核心资本充足率也只维持在9.17%左右。按照通用的准则，这样的指标是合适的，是可以接受的。

3

杜邦分析体系

3.1 杜邦分析体系概述

杜邦分析体系又称为杜邦财务分析体系，简称杜邦体系。它主要是利用各种财务比率之间的内在联系，对企业财务状况和经营成果进行综合系统评价的方法。

该体系以权益净利率(简称**ROE**)为龙头，以资产净利率和权益乘数为核心，重点揭示企业获利能力及权益乘数对**ROE**的影响，以及各相关指标间的相互作用关系。

传统杜邦分析体系的核心比率(ROE)

权益净利率(ROE)是该分析体系的核心比率，其指标计算公式如下

$$\begin{aligned}\text{权益净利率(ROE)} &= \text{净利润/销售收入} \times \text{销售收入/总资产} \times \text{总资产/股东权益} \\ &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数}\end{aligned}$$

企业无论提高那一个指标，权益净利率都会提高。销售净利率和资产周转次数可以反应企业的经营战略，而权益乘数反映了企业的资产结构。因此对**ROE**的分析可以比较清晰的看出企业的经营战略和企业财务政策的的相互关系，对企业整体获利能力有比较清晰的了解。

3.2 中信银行杜邦分析体系指标分解

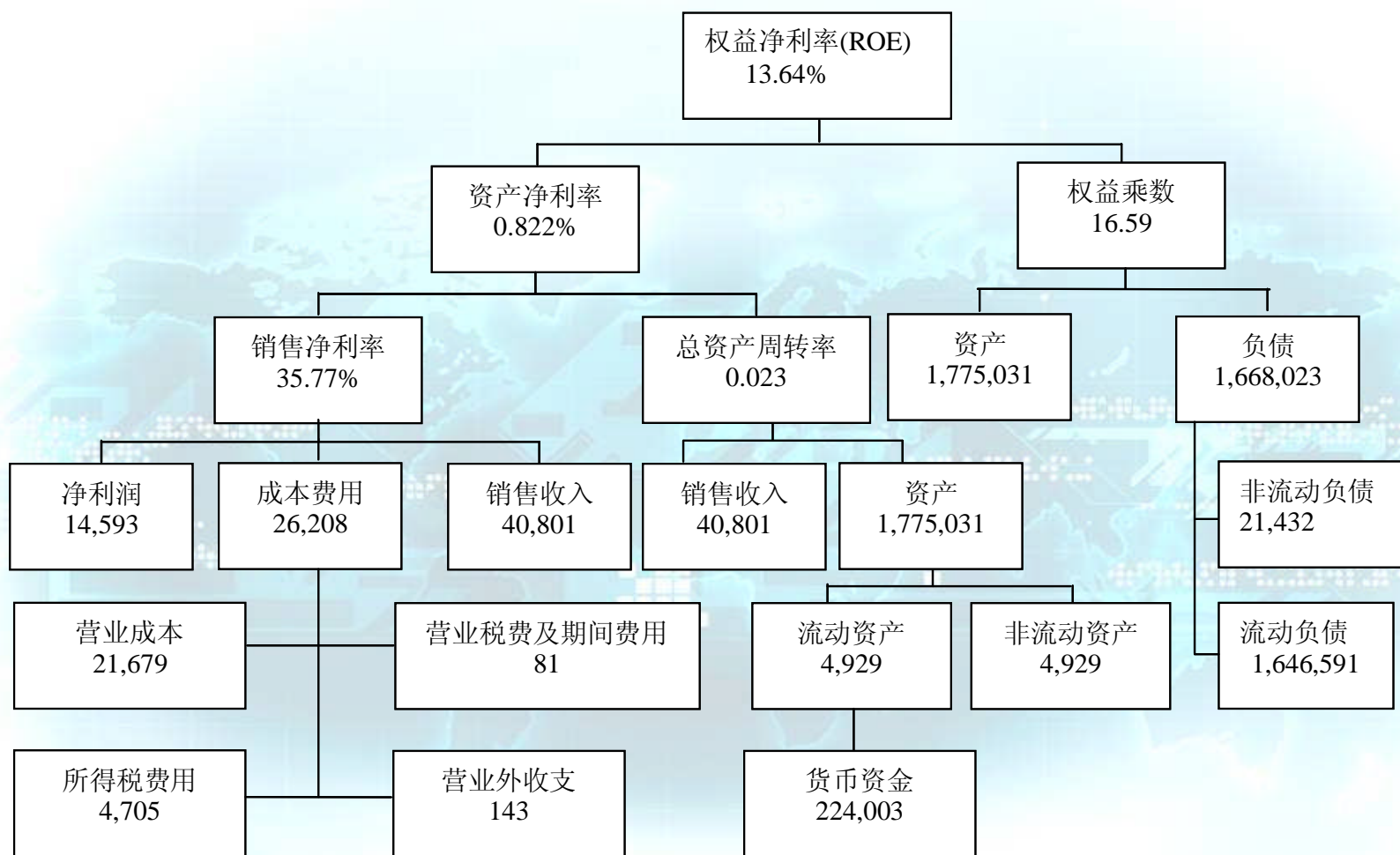


图5 杜邦分析体系

特别说明：因为银行的流动资产只包含了货币资金，货币资金中已经包含了存放中央银行款项，因此该部分货币资金实际有很大部分是带息资产，或者是以央行票据等形式存在，因为期限较短，一般将其归为货币资金项目。

表10 上市商业银行2009年权益净利率汇总表

银行	权益净利率(ROE)	销售净利率	总资产周转次数	权益乘数
工商银行	20.14%	41.80%	0.028	17.331
建设银行	20.87%	39.99%	0.030	17.212
中国银行	15.69%	36.76%	0.027	16.026
交通银行	19.26%	37.33%	0.026	20.121
招商银行	31.18%	35.44%	0.039	22.272
中信银行	13.64%	35.69%	0.023	16.584
浦发银行	25.86%	35.89%	0.030	23.810
民生银行	20.19%	28.79%	0.044	16.026
兴业银行	24.54%	41.93%	0.026	22.321
华夏银行	13.04%	21.95%	0.021	27.933
深发展A	26.59%	33.29%	0.028	28.653
北京银行	16.00%	47.35%	0.024	14.184
宁波银行	15.79%	34.90%	0.027	16.750
南京银行	13.23%	42.57%	0.025	12.285
行业平均	19.72%	36.69%	0.028	19.393

资料来源：上市公司资料整理

3.3 行业驱动因素影响分析

从上表中可知，中信银行的权益净利率**13.64%**，低于行业平均水平的**19.72%**。说明中信银行的经营绩效低于行业平均水平。

销售净利率低于行业**36.69%**的平均水平，总资产周转次数低于行业平均的**0.028**。两者对中信银行权益净利率的影响合计下降了**0.005%**。

权益乘数中信银行为**16.58**，而行业平均为**19.39**，中信银行的权益乘数也是低于总体行业平均水平。

中信银行可以采取的策略是：

- 1) 提高销售净利率，销售净利率的提高会使得权益净利率提高；
- 2) 提高总资产周转次数，2009年中信银行的总资产周转次数低于2008年，因此需要在增加销售收入的同时，扩大资产规模。
- 3) 提高权益乘数。中信银行的权益乘数低于行业平均，说明中信银行还可以运用财务杠杆的手段来改善资本结构，而不会对企业产生负面的影响。通过提高权益乘数，即适当增加资产负债率可以促使权益净利率的提高。

3.4 企业内部驱动因数分析

通过对每一个层次的财务比率进行分解和比较，对上年和本年的**ROE**指标变动的趋势分析，可以与同业比较来比较企业的经营状况和竞争力。分解的目的是识别引起变动(或产生差距)的原因，并衡量其重要性，以此来分析企业的整体经营能力的大小。

$$\begin{aligned}\text{权益净利率(ROE)} &= \text{净利润/销售收入} \times \text{销售收入/总资产} \times \text{总资产/股东权益} \\ &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数}\end{aligned}$$

利用权益净利率的计算公司，采用连环替代法，我们可以对中信银行上年同本年年权益净利率的变化，分析其驱动因数，从而更清晰的了解中信银行的经营状况。

表11 中信银行2009年权益净利率变动趋势表

项目	2009年	2008年	
权益净利率	13.64%	8.20%	
销售净利率	35.77%	25.38%	
总资产周转率	0.023	0.03	
权益乘数	16.59	10.22	
连环替代法			
销售净利率	11.55%	8.20%	3.36%
总资产周转率	8.40%	11.55%	-3.15%
权益乘数	13.64%	8.40%	5.23%
总影响数			5.44%

资料来源：根据中信银行2009年报计算整理

3.3 行业驱动因素影响分析(续)

运用连环替代法进行计算：

(1)销售净利率对ROE的影响

按09年销售净利率计算的08年ROE= $35.77\% \times 0.032 \times 10.22 = 11.55\%$

销售净利率变动的的影响= $11.55\% - 8.2\% = 3.36\%$

这说明09年的销售净利率相对08年ROE多贡献了3.36个百分点，说明销售净利率指标上升了，经营业绩比08年有提升。

(2)总资产周转次数变动的的影响

按09年销售净利率，总资产周转次数计算的08年ROE= $35.77\% \times 0.023 \times 10.22 = 8.4\%$

总资产周转次数变动的的影响= $8.4\% - 11.55\% = -3.15\%$

这说明，因为总资产周转次数的下降，导致总资产周转次数对09年ROE的贡献为-3.15%。总资产的过快增长，导致了ROE的下降。

(3)财务杠杠变动的的影响

财务杠杠变动的的影响= $13.64\% - 8.4\% = 5.23\%$

因为财务杠杠的变动，权益乘数的上升，使得财务杠杠变动对09年的ROE贡献了5.23个百分点。

通过以上分析可知，中信银行最重要的不利因素是总资产周转次数的减低，使得权益净利率下降了-3.15%，有利因数是销售净利率上升，使得权益净利率增加了3.36%，权益乘数的提升使得权益净利率增加了5.23%。因此要重点关注中信银行资产的增长和资产质量的变化情况，关注其总资产周转次数的变化情况。

3.4 传统杜邦分析体系的局限性

1、计算资产净利率的“总资产”与“净利润”不匹配；

总资产为全部资产提供者享有，而净利润专属于股东，两者不匹配。

2、没有区分经营活动损益和金融活动损益；

对大多数企业来说，金融活动是净筹资，主要是筹资而非投资；从财务角度来看，企业的金融资产是投资活动的剩余，是尚未投入实际经营活动的资产，应将其与经营资产区别开来。

3、没有区分经营负债和金融负债；

把金融活动单独考察，就需要计量筹资活动成本。负债的成本(利息支出)仅仅是金融负债的成本，因此区分经营负债和进入负债，才能确定比较合理的平均利息率，确定更好的财务杠杆。

可以通过对通用的财务报表进行适当的重分类，采用**管理用资产负债表**和**管理用利润表**和**管理用现金流量表**，运用改进的杜邦分析方法，能更好的考察企业的经营能力和经营效率及财务结构。由于时间关系，在此未作具体展开分析。

4

可持续增长分析

1、概念：

可持续增长率是指保持目前经营绩效和财务政策不变的条件下营业收入所能达到的最大比率。

2、分析的作用：

通过计算企业的可持续增长率，可以预测企业在本年度效率保持不变的条件下，下一年度能够获得的最大增长速度，以此来衡量企业的发展潜力，或者对获得超额增长率而改变指标变动的影响因素。

可持续增长的5个假设：

- 1) 资本结构保持不变；
- 2) 股利支付率保持不变；
- 3) 销售净利率保持不变，并且涵盖了增加债务的利息；
- 4) 不打算增发新股或回购股份；
- 5) 总资产周转率保持不变；

3、可持续增长率计算公式

1) 根据期初股东权益计算可持续增长率

$$\begin{aligned}\text{可持续增长率} &= \text{股东权益增长率} \\ &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{期初权益期末股东权益} \\ &\quad \times \text{利润留存率}\end{aligned}$$

2) 根据期末股东权益计算可持续增长率

$$\text{可持续增长率} = \frac{\text{利润留存率} \times \text{权益净利率}}{1 - \text{利润留存率} \times \text{权益净利率}}$$

下表是根据期末股东权益计算的上市商业银行的可持续增长率汇总表。

表12 上市商业银行2010年预测可持续增长率汇总表

银行	权益净利率 (ROE)	总股本	09股利政策	股利分配率	利润留存率	可持续增长率
工商银行	20.14%	334,019	10派1.7	43.90%	56.10%	12.74%
建设银行	20.87%	233,689	10派2.02	44.18%	55.82%	13.18%
中国银行	15.69%	253,839	10派1.4	41.64%	58.36%	10.08%
交通银行	19.26%	48,994	10派1	16.22%	83.78%	19.24%
招商银行	31.18%	19,119	10派2.1	22.02%	77.98%	32.13%
中信银行	13.64%	39,033	10派0.88	23.59%	76.41%	11.63%
浦发银行	25.86%	8,830	10送3派1.5	10.02%	89.98%	30.32%
民生银行	20.19%	22,262	10送2派0.5	9.19%	90.81%	22.45%
兴业银行	24.54%	5,000	10派5	18.82%	81.18%	24.88%
华夏银行	13.04%	4,991	10派1.3	17.25%	82.75%	12.10%
深发展A	26.59%	3,105	0.000	0.00%	100.00%	36.22%
北京银行	16.00%	6.23	10派1.8	19.92%	80.08%	14.70%
宁波银行	15.79%	2.50	10派2	34.32%	65.68%	11.57%
南京银行	13.23%	1.83	10送3派1	11.85%	88.15%	13.20%
行业平均	19.72%			22.35%	77.65%	18.89%

资料来源: WWW.Money.163.com 整理

通过上表可知，上市商业银行的平均股利分配率为**22.35%**，平均利润留存率为**77.65%**，表明企业的利润留存还是相对较高。其中深发展**2009**年不分配利润，主要是为了对中国平安的定向增发及兼并收购而没有股利分配。

其中预计可持续增长率最高的深发展，因为其股利分配率为**0**，作为特例，不具可比性。其次是招商银行，为**32.13%**，再次是浦发银行。一般利润留存率较高的银行都具有较高的可持续增长率。

中信银行计算的**2010**年可持续增长率为**11.63%**，低于其**2009**年的权益净利率，同时也低于同业的平均增长速度。说明中信银行的发展潜力低于同业平均水平。如果中信银行要获得超额增长率，那么必须作出相应的改变。

前述分析已经表明，中信银行的权益乘数有提高的空间，通过提高权益乘数，并增加总资产周转次数，都可以获得超额增长。但同时要避免无效增长的陷阱。

5

结论与展望

通过对中信银行2009年度财务报表的具体分析以及其他同业的横向比较，可以看出，中信银行的总资产和总负债在2008年和2009年都有超过30%以上的增长，并且资产质量有所提高，不良资产比率低于1%一下，拨备覆盖率在150%左右，资本充足率维持在10%左右，并且权益净利率相比2008年有所上升，企业发展的潜力尚可挖掘。

在同同业的比较中，中信银行的资产总量位居第6，而各项指标并不理想，每股净资产，每股收入，权益净利率及预计的可持续增长率都处于行业的中下水平。在行业竞争力分析中并无明显优势。其发展潜力明显低于股份制商业银行中的浦发银行、兴业银行和招商银行。其投资回报率不如前3家银行有吸引力。

中信银行作为我国首家股份制商业银行，已经实现了规模经营，营业网点比较完备，是一家有一定发展潜力的股份制商业银行。中信银行依托中信集团的优势，深耕中国商业银行市场，积极开拓资本市场，虽受金融危机冲击，但根基尚好，通过稳健经营，积极开拓资产业务，增强负债规模，中信银行可以实现维持一定程度的可持续性发展。