

招商银行（600036）

投资主题：经济复苏+业绩回升+永隆盈利

投资要点：

- ✧ **公司息差下半年有望止跌回稳。**一季度公司实现归属于母公司股东净利润42.08亿元，同比下降 33.4%，基本每股收益为 0.29 元，一季度，公司的净息收入同比下降 22.5%，净息差为 2.3%，同比下降约 130 个基点。公司息差降幅在同业中是最大的，这主要与公司活期存款占比高的资产负债结构有关，在降息周期中受损较为严重，但是随着降息周期的结束，公司息差回升的弹性将最大。
- ✧ **资产质量保持稳定。**由于公司一直秉承着“审慎放贷”的传统，公司资产质量在经济下行的环境中依然保持稳定，08 年，公司的不良贷款余额与不良贷款率实现双降。今年一季度，公司不良贷款余额较年初增加 3.5 亿元，不良贷款率 1.03%，比年初下降 0.11 个百分点。公司资产质量保持稳定，公司不良贷款拨备覆盖率达 222.6%，处在上市银行前列，具有较强的风险抵御能力。
- ✧ **受益经济复苏。**随着经济的回暖，个人和中小企业需求将回升，公司在零售和中小企业业务上优势明显，将最为受益。
- ✧ **中间业务享有高溢价。**作为股份制银行，公司在规模和网点不占优势的情况下，后来居上，中间业务发展迅速，公司去年中间业务的占比为17%，假如今年贷款增长20%，中间业务占比有望继续提升1%至2%，中间业务是未来银行发展的趋势，虽然目前对银行的业绩起不了决定性作用，但是我们仍然给中间业务占比较高的银行一定的溢价。
- ✧ **对永隆的整合效应已开始显现。**永隆银行今年一季度已经开始盈利，收购永隆的短期负面效应已得到释放，而对于招行这种优质银行股来说，这种突发事件反而带来良好的介入机会。
- ✧ **给予公司“谨慎推荐”评级。**预计公司2009、2010年的每股收益为 1.26 元和 1.43 元，目前股价对应2009、2010 年的 PE 分别为 17.64倍和 15.55 倍。公司在零售业务上的竞争力优势仍然非常突出，再加上永隆开始逐步盈利，我们继续看好公司未来的成长性，给予公司“谨慎推荐”评级。

2009 年中期潜力股

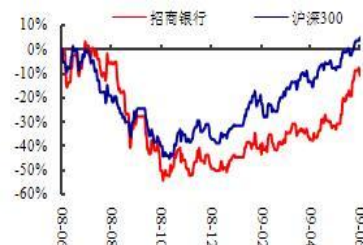
目标价：28 元

2009 年 6 月 19 日

主要指标	2009Q1
总股本(万股)	1470719
流通 A 股股本(万股)	1204519
2008 年每股收益(元)	1.43
每股净资产(元)	5.59
每股资本公积(元)	1.3672
每股未分利润(元)	2.0337

市场数据	2009 年 6 月 19 日
收盘价(元)	22.23
市盈率(倍)	15.51
市净率(倍)	3.98
12 月最高价(元)	25.80
12 月最低价(元)	10.68

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯