

李珊珊
010-88087417
liss@cmschina.com.cn

2009年8月31日

招商银行(600036.SH)/14.54元

基本面将逐步向好 融资修订增加短期股价压力

金融·银行

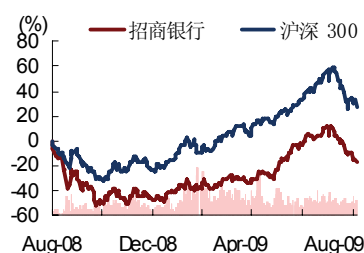
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2861
总股本(万股)	1911936
已上市流通股(万股)	1565876
总市值(亿元)	2780
流通市值(亿元)	2277
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	23.1
资产负债率	95.4%
主要股东	香港中央结算(代理)
主要股东持股比例	13.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-25	33	-17
相对表现	-10	-14	-53



相关报告

1、《零售银行和低风险增长特质日益突出》

2009/4/27

上半年盈利下滑幅度较大,但低风险特征更加突出,基本面最差时期已过,中长期增长前景确定,投资价值突出,但再融资规模的提升可能增加股价短期压力。

- **利差大幅收缩和费用率上升致盈利大幅下降。**截至09年6月末,招行集团总资产1.97万亿元,比年初增长25.5%;贷款增长31.77%;存款增长23.19%。集团实现净利润82.6亿元,同比下降37.6%;每股收益0.43元。盈利降幅较大主要是由于利差收缩幅度较大,及成本收入比大幅上升。
- **低风险经营模式更加突出。**公司坚持审慎稳健的风格,侧重发展低风险贷款,使得风险加权资产增速低于生息资产增速。新增票据贴现占全部新增贷款的41%;继续坚持零售贷款业务发展战略,母公司住房按揭贷款比年初增长31.0%,在同业中较快。境内新增中长期贷款约60%投向三类基建相关行业。
- **资产质量稳定,拨备覆盖率同业最高。**不良贷款余额99.24亿元,比年初增加2.47亿元;不良贷款率0.86%,比年初下降0.25个百分点。关注类贷款余额及占比较年初实现双降。上半年不良贷款净形成率0.12%,仍较低。拨备覆盖率241.49%,达到同业最高,较1季度末继续提高27个百分点。
- **永隆银行的整合顺利推进。**永隆上半年实现盈利4.58亿元港币,同比增长30.7%。与招行在公司、个人业务,中间业务,信用卡等方面合作顺利。公司将努力实现“一年奠定基础、三年明显见效、五年取得成功”的整合目标。
- **再融资方案修订对估值影响。**我们重新测算了再融资对估值的影响。假设按照当前A股市价的7折配股,则融资180-220元后,09年动态PB将在2.74-2.79之间,PE将在17.3-17.6之间,09年底的核心资本充足率将上升1.6-1.9个百分点到7.95%-8.30%。
- **中长期投资价值突出,再融资规模提升增加短期股价压力,维持审慎推荐评级。**目前基本面最差时期已过去,下半年业绩环比将有明显好转,明年招行的基本面在同业中将有更好表现。招行坚守谨慎稳健的经营风格,增强了公司中长期发展的确定性。目前09年动态PE和PB为17.4和2.8倍,A股相对H股已折价6%,中长期投资价值突出。但再融资规模的提升增加股价短期压力,维持审慎推荐评级。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	40958	55308	52059	66005	77446
同比增长	63.3%	35.0%	-5.9%	26.8%	17.3%
营业利润(百万元)	20,915	26,412	21,376	28,905	33,698
同比增长	103.0%	26.3%	-19.1%	35.2%	16.6%
净利润(百万元)	15243	20946	17652	23517	27422
同比增长	114.5%	37.4%	-15.7%	33.2%	16.6%
每股收益(元)	1.04	1.43	0.84	1.12	1.30
PE	14.0	10.1	17.4	13.0	11.2
PB	3.15	2.68	2.76	2.34	2.01

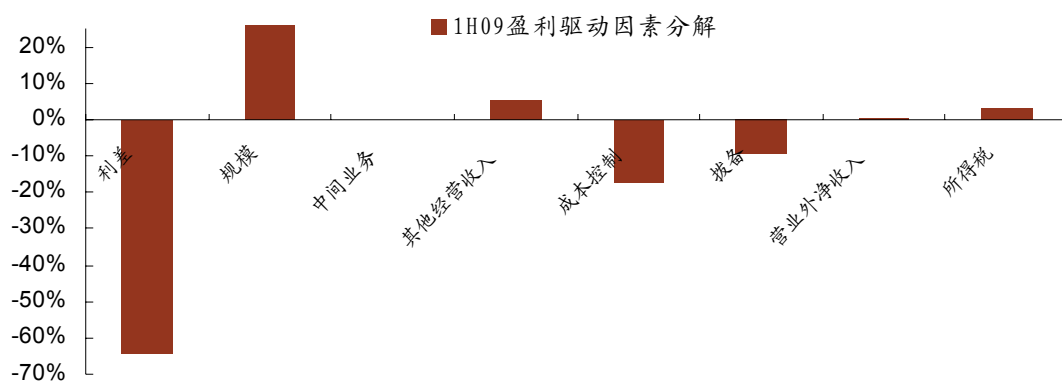
资料来源:招商证券

一、利差大幅收缩和费用率上升致盈利大幅下降

截至 2009 年 6 月末, 招行集团总资产 1.97 万亿元, 比年初增长 25.51%; 贷款总额 1.15 万亿元, 比年初增长 31.77%; 存款总额 1.54 万亿元, 比年初增长 23.19%。集团实现净利润 82.62 亿元, 同比下降 37.62%; 实现每股收益 0.43 元。

盈利降幅较大主要是由于利差收缩幅度较大, 以及成本收入比同比大幅上升。上半年净利差和净息差分别为 2.14% 和 2.24%, 同比下降 137 和 142 个基点。利差收缩幅度较大主要是由于低利率的票据贴现比例大幅上升, 存款定期化, 发行的 300 亿次级债的利息费用及公司重点发展的住房按揭贷款当前利率较低。

图1: 招行1H2009盈利驱动因素分解



数据来源: 公司报表, 招商证券研发中心

表 1: 2006-1H2009 招商银行净利差构成

	1H2009	2008	2007	2006
贷款和垫款	4.61	6.76	5.80	5.11
债券投资	3.54	3.91	3.34	3.15
存放中央银行款项	1.45	1.67	1.59	1.57
存拆放同业和其它金融机构款项	1.58	3.32	3.85	2.88
生息资产总额	3.78	5.29	4.73	4.3
客户存款	1.52	2.03	1.68	1.5
同业和其它金融机构存拆放款项	1.76	1.93	2.03	2.38
已发行债务	5.15	4.09	3.13	3.1
计息负债总额	1.64	2.05	1.77	1.61
净利差	2.14	3.24	2.96	2.69
净利息收益率	2.24	3.42	3.11	2.72

资料来源: 公司报表 招商证券研发中心

二、低风险经营模式更加突出

由于对低风险资产的侧重，风险加权资产增速低于生息资产增速，上半年风险加权资产较年初仅增长 20%，较生息资产增速低了 2.8 个百分点。主要是上半年公司坚持审慎稳健的风格，侧重发展三类低风险贷款，票据贴现，住房按揭和基建相关贷款。

票据贴现为人民币 2078.81 亿元，比上年末增长 117.07%；新增票据贴现占全部新增贷款的 41%。

继续坚持零售贷款业务发展战略，加大住房按揭贷款业务的拓展力度。截至 2009 年 6 月 30 日，母公司住房按揭贷款比上年末增长 31.0%，在上半年的同业中增速是最快的；住房按揭贷款占比 17.6%，较年初基本持平。

不过信用卡扩张速度有所收缩，上半年信用卡应收账款仅较年初增长 4.9%。

境内企业贷款中，中长期贷款占比为 34.94%，比年初上升 3.03 个百分点，其中新增的中长期贷款约 60%投向风险低的三类基建相关行业，包括交通运输与仓储和邮政业、租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业。增速最快的行业是水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业，贷款余额较年初分别增长 151.6%和 71.2%。

中小企业贷款发展稳健。期末境内中小企业贷款余额为 2740.2 亿元，比年初增加 534.8 亿元，占境内企业贷款 44.7%，比年初增加 1.6 个百分点；中小企业企业贷款客户数达到 10402 户，较年初增长约 10.53%。境内中小企业贷款不良率为 2.06%，比年初下降 0.62 个百分点。

下半年公司票据贴现转一般性贷款空间大，将采用采取腾空间、调结构、保重点、抓定价等手段，保证资产业务平稳健康发展。

上半年定期存款占比逐渐上升，主要是银行承兑保证金和通知存款增长较快。期末集团定期存款占比为 50.74%，较 2008 年末上升 2.03 个百分点。

零售存款占比为 39.1%，比年初下降 2.9 个百分点，主要是受国内股市回暖、IPO 重启等影响，零售存款向股市回流。

表 2：2006-1H2009 招行母公司贷款行业分布和不良率

	1H2009	2008	2007	2006	1H2009	2008	2007	2006
	占比				不良率			
企业贷款	56.2%	62.2%	66.2%	63.6%	1.29%	1.57%	2.15%	3.18%
制造业	16.5%	19.0%	19.7%	18.4%	1.55%	1.66%	2.43%	2.96%
交通运输、仓储和邮政业	9.7%	10.8%	11.3%	13.6%	0.47%	0.56%	0.84%	0.50%
批发和零售业	5.7%	6.8%	8.7%	5.5%	2.64%	3.26%	3.13%	8.06%
电力、燃气及水的生产和供应业	6.0%	7.4%	6.1%	6.8%	0.73%	0.99%	0.86%	1.56%
房地产业	5.1%	5.7%	6.4%	4.7%	2.06%	2.53%	3.78%	8.89%
租赁和商务服务业	4.3%	3.4%	4.4%	4.9%	0.92%	1.59%	2.43%	4.22%
建筑业	2.6%	2.7%	2.5%	2.2%	0.26%	0.19%	0.52%	0.84%
采矿业	1.5%	1.7%	1.5%	1.7%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
水利、环境和公共设施管理业	2.1%	1.1%	0.9%		0.01%	0.11%		
教育				1.1%	0.00%			0.15%
信息传输、计算机服务和软件业				1.3%	2.03%		3.99%	4.64%
金融业	0.0%	1.0%	1.0%	0.7%		0.85%	1.94%	3.38%
其它	2.0%	2.5%	3.6%	3.4%	3.05%	3.65%	2.84%	4.66%
票据贴现	18.8%	11.5%	7.8%	18.4%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
零售贷款	25.0%	26.3%	26.0%	18.0%	0.59%	0.62%	0.46%	0.54%
个人住房按揭贷款	17.6%	17.8%	19.5%	14.4%	0.22%	0.27%	0.26%	0.40%
信用卡应收账款	3.0%	3.8%	3.2%	1.8%	3.31%	2.77%	1.92%	1.53%
汽车贷款	0.3%	0.3%			0.55%	1.18%		
其它零售贷款	4.1%	4.7%	3.4%	1.8%	0.20%	0.22%	0.29%	0.73%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.87%	1.14%	1.54%	2.12%

资料来源：公司报表 招商证券研发中心

三、资产质量稳定

不良贷款余额 99.24 亿元，比年初增加 2.47 亿元，比 1 季度末下降 1.73 亿元；不良贷款率 0.86%，比年初下降 0.25 个百分点。关注类贷款余额及占比较年初实现双降。上半年不良贷款净形成率 0.12%，仍较低。

由于 2 季度一般性贷款投放有所加快，2 季度拨备计提力度环比加大，上半年信贷成本 0.53%，期末拨备覆盖率 241.39%，比年初提高 18.1 个百分点，较 1 季度末提高 27 个百分点。

住房按揭贷款不良率继续下降，只有 0.22%，较年初下降 5 个基点。不过信用卡应收账款不良率上升较明显，期末 3.31%，较年初上升 0.54 个百分点。房地产贷款不良率为 2.06%，比年初下降 0.47 个百分点。

表 3: 2006-2011E 招商银行资产质量分析

	2011E	2010E	2009E	1H2009	2008	1H2008	2007 年	2006 年
五级分类不良贷款(亿元)	176.7	134.6	109.2	96.3	96.8	92.9	103.9	120.1
五级分类不良贷款率	1.16%	1.01%	0.95%	0.87%	1.11%	1.25%	1.54%	2.12%
贷款损失准备(亿元)	382.5	309.7	253.8	237.3	214.4	200.8	187.5	162.8
信贷成本	0.53%	0.49%	0.44%	0.53%	0.71%	0.76%	0.68%	0.80%
贷款准备金率	2.51%	2.33%	2.22%	2.14%	2.57%	2.70%	2.79%	2.88%
拨备覆盖率	216.5%	230.1%	232.5%	246.3%	221.6%	216.1%	180.4%	135.6%
拨备充足率	322.0%	326.4%	319.5%	364.4%	335.6%	309.6%	268.2%	226.7%
逾期贷款(亿元)				90.7	81.8	85.7	91.0	102.6
逾期贷款比例				0.91%	0.94%	1.15%	1.35%	1.81%
正常类贷款迁徙率				1.01%	2.52%		4.06%	1.98%
关注类贷款迁徙率				6.30%	11.89%		15.99%	24.34%
次级类贷款迁徙率				22.65%	29.09%		30.85%	62.67%
可疑类贷款迁徙率				13.40%	14.49%		12.82%	25.35%

资料来源: 公司报表 招商证券研发中心

四、中间业务 2 季度环比增长明显，信用卡发卡放缓

上半年集团实现非利息净收入 60.50 亿元，同比增长 30.8%。其中手续费佣金净收入同比略降 1.3%，主要是由于托管及其他受托业务佣金收入比 2008 年同期下降 33.12%，主要是受托理财、资产托管、第三方存管业务收入下降。不过第 2 季度环比已增长 32.7%。

银行卡（包括信用卡）手续费收入人民币 13.51 亿元，同比增长 5.79%。信用卡累计发卡 2885 万张，当年新增发卡 159 万张，发卡速度明显放缓。公司已将信用卡业务重点放在提升服务，维护好现有客户，刺激消费上。

表 4: 2007-2008 招商银行手续费佣金收入构成

	1H2009	2H2008	1H2008	2H2007	1H2007
银行卡手续费	1385	1,396	1,277	1120	776
结算与清算手续费	508	495	487	399	375
代理服务手续费	1109	712	916	1613	1,365
信贷承诺及贷款业务佣金	364	315	295	231	193
托管及其他受托业务佣金	735	796	1,099	602	94
其他	487	528	460	281	209
合计	4,588	4,242	4,534	4246	3,012

资料来源: 公司报表 招商证券研发中心

表 5: 2006-2008 招商银行信用卡主要参考数据

	1H2009	2008	1H2008	2007	2006
万张					
信用卡新增发卡	159	658	314	1034	517
信用卡累计发卡	2885	2726	2382	2068	1034
累计流通卡数	1705	1694	1543	1441	712
活卡率	59.1%	62.1%	64.8%	69.7%	68.9%
信用卡发卡量增速	6.7%	31.8%	15.2%	100.0%	103.4%
百万元					
当期信用卡交易额	134400	210800	94100	131300	66400
当期信用卡交易额同比增长	42.8%	60.5%	74.6%	97.7%	114.2%
循环信用余额	12600	11800	9800	7800	3600
信用卡应收帐款	33,146	31,604	25,087	21,324	10,146

资料来源：公司报表 招商证券研发中心

五、成本收入比大幅上升

上半年成本收入比 42.24%，同比大幅上升 12 个百分点。主要是由于固定资产折旧增长 78.65%，主要是从 2008 年下半年开始缩短了固定资产折旧年限。租赁费增长 44.41%，主要是上半年新增营业机构网点。其它一般及行政费用增长了 37.46%。上半年员工费用得到一定控制，同比增长 5.49%，增幅大大放缓。

六、永隆银行的整合顺利推进

永隆集团上半年经营形势良好，实现盈利 4.58 亿元港币，同比增长 30.7%，不过该盈利没有考虑到收购产生的次级债利息支出，以及整合发生的各种费用。

截至 6 月末，公司境内分行已向永隆银行成功推荐叙作对公贷款港币 10.55 亿元、对公存款港币 14.81 亿元；对公中间业务共实现收入港币 829 万元；公司向永隆银行推荐个人客户叙作个人贷款港币 2305 万元、存款港币 1417 万元；信用卡优惠商户互换分别为 61 家和 58 家。

永隆银行顺利获得香港金融管理局批准的“见证开户”和“首次公开招股副收款行”两项业务资格，成功推出了“中港中小企业融资通”和“汇款快线”等颇受市场欢迎的跨境特色产品，正在积极筹备金葵花财富管理业务。并且，公司境内分行与永隆银行的业务联动考核激励机制已正式建立，业务联动流程已进一步理顺，为下一步联动业务的大规模开展奠定了良好基础。

下一步，公司将继续按既定计划积极推进整合工作，努力实现“一年奠定基础、三年明显见效、五年取得成功”的整合目标。

七、再融资方案修订对估值和资本充足率影响

鉴于最新的监管政策变化可能对商业银行的资本充足水平提出更高要求，公司董事会对于 A+H 股配股方案进行了调整，将配股总融资额由“不少于 150 亿元人民币，且不超过 180 亿元人民币”修改为“不少于 180 亿元人民币，且不超过 220 亿元人民币”；将配股比例由“每 10 股配售不超过 2 股”修改为“每 10 股配售不超过 2.5 股”。

我们重新测算了再融资对估值的影响。假设按照当前 A 股市价的 7 折配股，则融资 180-220 元后，09 年动态 PB 将在 2.74-2.79 之间，PE 将在 17.3-17.6 之间。

融资 180-220 元后，09 年底的核心资本充足率将上升 1.6-1.9 个百分点到 7.95%-8.30%，支撑 1800-2200 亿的企业贷款规模。

表 6：配股后针对融资规模对应估值和资本充足率的敏感性分析

融资规模(亿元)(假设配股价 10.2 元，A 股现价的 7 折)	180	190	200	210	220
配股后股本	209	210	211	212	213
配股后 BPS	5.21	5.24	5.26	5.28	5.30
动态 PB	2.79	2.78	2.77	2.75	2.74
动态 PE	17.3	17.4	17.4	17.5	17.6
09 年底核心资本充足率	7.95%	8.04%	8.13%	8.22%	8.30%
09 年底资本充足率	12.2%	12.3%	12.4%	12.4%	12.5%
支撑新增贷款规模(贷款按 100% 风险权重，资本比率 8%)	2250	2375	2500	2625	2750
支撑新增贷款规模(贷款按 100% 风险权重，资本比率 10%)	1800	1900	2000	2100	2200

资料来源：招商证券研发中心

八、中长期投资价值突出，再融资规模提升增加短期股价压力

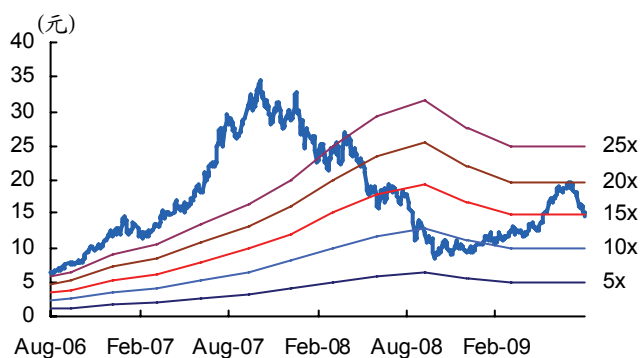
今年上半年是招行最艰难的时期，目前基本面最差时期已过去，预计下半年业绩环比将有明显好转，主要是由于下半年贷款结构的调整将推动息差回升，拨备非常充足，资产质量持续向好，新增拨备压力小，明年招行的基本面在同业中将有更好表现。在经济环境尚面临不确定性的环境下，公司始终坚守谨慎稳健的经营风格，这对短期业绩无益，但增强了公司中长期发展的确定性。假设以 10.2 元人民币的价格融资 200 亿，目前 09 年动态 PE 和 PB 分别为 17.4 和 2.8 倍，A 股相对 H 股已折价 6%，中长期投资价值突出。但再融资规模的提升可能增加短期股价压力，维持审慎推荐评级。

表 7：上市银行估值对比表

公司	EPS				盈利复合 增长率	PE				PB		市值	投资评级
	07	08E	09E	10E	08-09	08E	09E	10E	09E	10E	亿元		
北京银行	0.54	0.87	0.94	1.20	32.0%	17.7	16.4	12.8	2.5	2.2	978	强烈推荐-A	
兴业银行	1.72	2.28	2.51	3.09	21.0%	13.6	12.3	10.0	2.6	2.2	1692	强烈推荐-A	
宁波银行	0.38	0.53	0.59	0.76	24.8%	21.7	19.5	15.1	3.1	2.7	296	审慎推荐-A	
浦发银行	1.26	2.21	1.55	1.92	58.8%	8.6	12.2	9.9	2.5	2.1	1171	审慎推荐-A	
招商银行	1.04	1.43	0.84	1.12	7.6%	10.1	17.4	13.0	2.8	2.4	2360	审慎推荐-A	
民生银行	0.44	0.42	0.55	0.60	34.2%	15.3	11.6	10.6	1.7	1.5	1291	审慎推荐-A	
交通银行	0.42	0.58	0.64	0.79	23.3%	14.2	13.0	10.4	2.4	2.1	3991	审慎推荐-A	
南京银行	0.50	0.79	0.96	1.15	39.0%	19.8	16.4	13.6	2.3	2.1	305	审慎推荐-A	
建设银行	0.30	0.40	0.46	0.56	25.2%	13.7	11.8	9.7	2.3	2.0	11869	审慎推荐-A	
深发展	1.16	0.20	1.21	1.58	28.1%	96.9	15.9	12.2	2.4	2.1	640	审慎推荐-A	
工商银行	0.24	0.33	0.38	0.45	25.3%	14.0	12.1	10.3	2.2	1.9	15605	审慎推荐-A	
华夏银行	0.50	0.62	0.79	1.08	36.6%	15.6	12.2	8.9	1.6	1.4	496	审慎推荐-B	
中国银行	0.22	0.25	0.30	0.37	17.1%	15.6	12.8	10.5	1.8	1.6	9477	中性-A	
中信银行	0.21	0.34	0.34	0.41	25.8%	15.1	15.3	12.6	1.9	1.7	1907	中性-A	
算术平均					23.8%	21.7	13.7	11.1	2.2	1.9	4465		

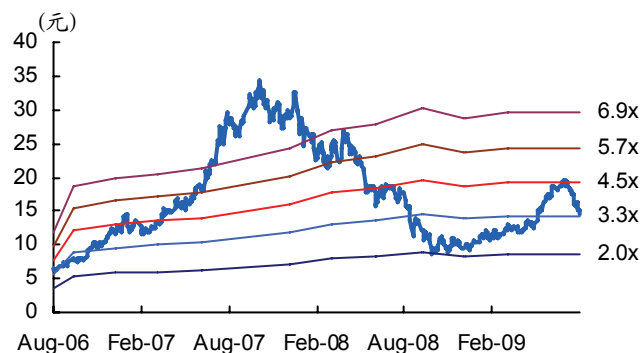
资料来源：招商证券研发中心

图 2: 招商银行历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 3: 招商银行历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：亿元	2011E	2010E	2009E	2008	2007
贷款总额	15520	13403	11445	8335	6732
贷款净额	15138	13093	11192	8528	6544
债券投资	4707	4166	3590	3051	2441
存放央行款项	2402	2058	2066	1747	1463
其他生息资产	3816	3250	2603	1865	2396
生息资产	26445	22876	19704	14998	13031
无形资产和商誉	121	122	120	120	0
其他非生息资产	905	764	643	408	262
总资产	27089	23454	20213	15718	13106
存款	21834	18709	15896	12506	9435
应付债券	458	416	378	403	146
其他计息负债	2809	2569	2380	1664	2681
计息负债	25101	21695	18654	14574	12262
非计息负债	459	449	450	347	164
负债	25560	22144	19104	14920	12426
股本	211	211	211	147	147
股东权益	1529	1309	1109	798	680
负债和股东权益	27089	23454	20213	15718	13106
每股净资产	7.25	6.21	5.26	5.42	4.62

利润表

单位：亿元	2011E	2010E	2009E	2008	2007
一、营业净收入	774.5	660.0	520.6	559.9	409.6
利息收入	1033.3	881.4	664.5	726.4	515.9
利息费用	-393.1	-336.9	-242.2	-257.5	-176.8
净利息收入	640.2	544.5	422.2	468.9	339.0
手续费佣金收入	131.6	112.5	94.5	87.8	72.6
手续费佣金支出	-15.7	-13.5	-11.6	-10.3	-8.2
手续费佣金净收	115.9	99.0	83.0	77.4	64.4
其他经营净收益	18.3	16.6	15.4	13.6	6.2
二、营业费用	-437.5	-371.0	-306.8	-289.0	-200.4
业务及管理费	-309.8	-264.7	-224.4	-203.4	-143.5
营业税金及附加	-48.2	-41.2	-31.6	-33.0	-23.8
资产减值准备支	-79.5	-65.1	-50.9	-51.5	-33.1
三、营业利润	337.0	289.0	213.8	264.1	209.2
营业外净收入	5.8	4.9	4.2	3.5	1.3
四、税前利润	342.8	294.0	217.9	267.6	210.4
减：所得税	-68.6	-58.8	-41.4	-58.1	-58.0
五、净利润	274.2	235.2	176.5	209.5	152.4
每股收益	1.30	1.12	0.84	1.42	1.04

资料来源：公司报表、招商证券

主要财务比率

单位：亿元	2011E	2010E	2009E	2008	2007
资产质量					
五级分类不良贷款	176.7	134.6	109.2	96.8	103.9
不良贷款较年初增长	31.3%	23.3%	12.8%	-6.9%	-13.4%
不良贷款率	1.14%	1.00%	0.95%	1.11%	1.54%
拨备覆盖率	216.5%	230.1%	232.5%	223.3%	180.4%
贷款准备金率	2.46%	2.31%	2.22%	2.47%	2.79%
拨备充足率	324.6%	327.5%	319.5%	338.2%	268.2%
信贷成本	0.52%	0.48%	0.44%	0.48%	0.48%
贷款损失准备	382.5	309.7	253.8	216.1	187.5
逾期贷款				81.79	91.0
逾期贷款率				0.94%	1.35%
成长性					
贷款较年初增长	15.8%	17.1%	30.9%	29.9%	19.0%
存款较年初增长	16.7%	17.7%	27.1%	32.5%	21.9%
资产较年初增长	15.5%	16.0%	28.6%	19.9%	40.3%
生息资产较年初增长	15.6%	16.1%	27.9%	18.2%	39.9%
计息负债较年初增长	15.7%	16.3%	28.0%	18.9%	41.7%
拨备前利润同比增长	17.6%	33.6%	-15.8%	31.1%	72.8%
税前利润同比增长	16.6%	34.9%	-18.6%	27.2%	102.4%
净利润同比增长	16.6%	33.2%	-15.7%	37.4%	114.5%
净利息收入同比增长	17.6%	29.0%	-9.9%	38.3%	57.6%
手续费佣金净收入增	17.1%	19.3%	7.1%	20.3%	156.1%
业务结构					
净利息收入占比	82.7%	82.5%	81.1%	84.8%	82.8%
手续费佣金净收入占	15.0%	15.0%	15.9%	14.0%	15.7%
中间业务净收入占比	16.8%	17.0%	18.4%	16.1%	16.3%
管理和盈利能力					
成本收入比	40.0%	40.1%	43.1%	36.8%	35.0%
净利差	2.51%	2.47%	2.28%	3.22%	2.95%
净息差	2.60%	2.56%	2.34%	3.34%	3.06%
ROAE	19.3%	19.4%	18.5%	28.4%	24.8%
ROAA	1.09%	1.08%	0.98%	1.45%	1.36%
资本金和风险控制					
核心资本充足率	8.18%	8.04%	8.13%	6.56%	8.71%
资本充足率	11.6%	11.8%	12.4%	11.3%	10.3%
贷款/存款	71.1%	71.6%	72.0%	69.9%	71.3%
单一最大客户贷款比				5.3%	6.1%
最大十家客户贷款比				32.1%	32.4%
资产负债结构					
贷款/总资产	57.3%	57.1%	56.6%	55.6%	51.4%
债券投资/总资产	17.4%	17.8%	17.8%	19.4%	18.6%
活期存款占比	50.0%	50.0%	53.0%	51.3%	57.4%
定期存款占比	50.0%	50.0%	47.0%	48.7%	42.6%

分析师简介

李珊珊：北京大学经济学硕士，2005 年开始从事金融行业分析，现为招商证券银行业分析师

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。