

# 招商银行(600036) 季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 4 月 29 日

## 投资要点:

- 2010 年一季度, 招商银行实现净利润 59.09 亿元, 同比增长 40.42%; 实现每股收益 0.27 元, 每股净资产 5.48 元, 实现加权平均净资产收益率 5.60%; 比去年同期上升 0.39 个百分点。
- 净息差同比环比都实现上升, 环比上升幅度达到 26 个基点, 全年将依旧维持环比上升趋势, 而且上升幅度在可比银行中应该较高。
- 中间业务收入恢复增长势头, 成本收入比下降, 实际税率有所上升。
- 资产质量保持优良, 恢复双降势头, 信贷成本在 09 年较低的基础上反弹明显, 反映出银行的审慎经营原则, 目前拨备覆盖率超过 270%, 在可比银行中名列前茅。
- 维持 10 年盈利预测和谨慎推荐评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利收<br>益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 5,144,600    | (6.98)     | 1,823,500            | (13.49)    | 0.95       | 21.2       | 14.55      |                  |
| 2010E | 6,400,000    | 24.51      | 2,454,796            | 34.62      | 1.14       | 16.29      | 12.12      |                  |
| 2011E |              |            |                      |            |            |            |            |                  |
| 2012E |              |            |                      |            |            |            |            |                  |

走势图



## 市场数据

2010-4-28

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 13.82 元 |
| 52 周最高价: | 17.52 元 |
| 52 周最低价: | 10.91 元 |
| 平均持仓成本:  | 16.32 元 |

## 基本数据

2010Q1

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本 (万股):    | 2,157,661 |
| 流通 A 股 (万股): | 1,766,613 |
| 每股收益 (元):    | 0.27      |
| 每股净资产 (元):   | 5.48      |
| 每股经营现金流 (元): | 1.03      |
| 市净率:         | 2.52      |

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336700-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

招商银行4月29日公布2010年第一季度季报；10年第一季度净利润同比增长。10年3月31日，招商银行资产总额达到21992.8亿元，比年底增长6.35%，存款余额16411.26亿元，比年底增长2.05%，各项贷款余额12716.84亿元，比年底增长7.24%；比年初新增了858.62亿元的贷款；实现营业收入156.2亿元，同比增长30.88%，实现净利润59.09亿元，同比增长40.42%；实现每股收益0.27元，每股净资产5.48元，实现加权平均净资产收益率5.60%；比去年同期上升0.39个百分点。

### 一、2010年第一季度公司业绩增长的主要动力

1.1 生息资产规模迅速增长和净息差见底回升使净利息收入同比恢复增长：2009年1-12月，招商银行实现利息净收入125.14亿元，同比增长31.99%，净利息收入同比恢复增长的原因主要是生息资产规模的迅速增长：

#### 1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

09年全年，招商银行贷款规模相对于年初的增速达到35.8%，09年全年新增3114.6亿元的贷款，09年上半年票据贴现新增1121.04亿元，是14家上市银行中唯一一家票据贴现占新增贷款比重最高的银行，09年下半年，票据贴现逐步冲回；09年年末，票据贴现的存量占比下降到8.65%，从绝对量上看，09年末银行的票据贴现余额为1026亿元，相对于第三季度末又冲回了将近400亿元；，不过票据贴现的存量占比在可比银行中也属于较高的，10年第一季度末，银行新增858.62亿元的贷款；票据贴现的余额继续冲回，下降到830亿元，冲回了200亿元左右，如果考虑票据贴现的冲回，则一般贷款的增加超过了1000亿元，票据贴现的占比也下降到6.88%。从存款的结构上看，活期存款占比在三季度末达到52.72%；相比中期的49.26%上升了3.26个百分点。在四季度末继续上升，全年达到了54.75%，比三季度末有上升了2.03个百分点。10年一季度末，活期存款占比达到56.13%，继续上升了1.38个百分点。

#### 1.1b 净息差同比恢复上升，09第三季度之后逐步实现了环比上升

2009年1-6月招商银行的净息差为2.24%，比08年中期的3.66%同比下降142个基点，相比08年整体的3.42%下降了118个基点，其中第一季度下降95个基点，第二季度下降了23个基点，环比下降幅度已经大幅度趋缓。

09年第三季度末；招商银行的净息差在2.21%左右，与第二季度末的2.24%相比继续下降了0.03个百分点，环比没有实现上升，预计可能是与贷款结构调整，尤其是上半年新增的票据融资仅仅减少了一半具有很大的关系。

2009年全年末，招商银行的净息差上升到2.23%，据银行透露，招行的净息差在5月份探底，在8月份环比回升，今年一季度回升明显，已经达到了2.56%左右，不过08年全年招商银行的净息差为3.42%，同比下降幅度达到了119个基本点，同时招行的贷款规模增长也比较稳健，因此招商银行没有完全实现以量补价，净利息收入同比依旧下降。

2010年第一季度末，招商银行的净息差恢复到2.49%，比09年第四季度末环比上升了26个基本点，比2009年第一季度末的2.47%同比上升了2个基本点，预计未来将继续实现环比上升。

从环比角度看, 08 年第四季度、09 年四个季度和 10 年第一季度, 招商银行分别实现净利息收入 110.85 亿元、94.81 亿元、91.42 亿元、103.84 亿元、113.57 亿元和 125.14 亿元, 第三季度之后环比增长趋势非常明显

1.2 中间业务收入增速恢复: 于其他已经公布一季度季报的银行同业类似, 由于受到国内外经济环境转暖的影响, 招商银行的中间业务收入也实现了恢复式增长, 10 年第一季度, 招商银行实现手续费净收入 24.16 亿元, 同比增长 39.09%, 中间业务收入占比为 15.47%, 比去年同期的 14.55% 上升了将近 1 个百分点, 与 09 年年底的 15.40% 相比上升了 7 个百分点, 除了中间业务收入之外, 招商银行 10 年一季度实现其他净收入 6.90 亿元, 比去年同期减少 0.27 亿元, 主要是投资净收益的减少。

1.3 实际税率同比有所上升。10 年第一季度, 招商银行的实际税率为 22.73%, 比去年同期的 22.43% 相比上升了 30 个百分点, 与 09 年全年的水平 18.5% 相比上升了 4.23 个百分点; 主要应该是 09 年的汇算清缴政策的影响消失所造成的。

1.4 成本收入比同比恢复下降趋势: 由于营业收入的增速的逐步恢复和银行控制成本的努力, 招商银行的成本收入比也恢复了下降趋势; 其中, 09 年全年的成本收入比为 44.5%, 比去年同期的 36.5% 上升了 8 个百分点。但是 10 年第一季的成本收入比下降到 35.09%, 比去年同期的 41.57% 下降了 6.46 个百分点。

从环比数据看; 招商银行 08 年第四季度和 09 年四个季度和 10 年第一季度分别实现净利润 19.47 亿元、42.08 亿元、40.54 亿元、48.16 亿元、51.57 亿元和 59.09 亿元, 第二季度净利润没有实现环比增长。第三季度净利润又恢复环比增长。第四季度环比增长趋势更加明显。

## 二、招商银行资产质量以及资产迁徙情况

从数据上看, 招商银行的资产质量保持优良, 恢复了不良贷款率和不良贷款余额的下降; 截止 2010 年 3 月 31 日, 招商银行的不良贷款率从年初的 0.82% 下降到 0.74%, 下降了 8 个百分点, 不良贷款余额为 93.76 亿元, 比年初的 97.32 亿元下降了 3.56 亿元, 期末的贷款准备覆盖率为 272.26%, 比年初的 246.2% 明显上升了 25.60 个百分点。如果从信贷成本的角度上说, 09 年一季度招商银行计提了 251.79 亿元的坏账转回, 年化的信贷成本上升到 0.52%, 而 09 年全年则为 0.30%, 上升了 0.22 个百分点。

## 三、资本充足率情况

资本充足率在配股的作用下上升; 10 年一季度末为 11.53%, 核心资本充足率为 7.83%。(09 年年底的资本充足率及核心资本充足率分别为 10.45% 和 6.63%, 静态作用下配股后上升为 12.31% 和 8.49%)。

## 四、盈利预测和投资建议

### 4.1 盈利预测

从盈利预测的角度上看, 由于招行第四季度信贷成本增加的压力逐渐减轻, 我们

上调前期的盈利预测，预测招商银行 10 年的每股收益为 1.14 元，每股净资产为 6.5 元，10 年利润上升幅度为 34.62%；考虑配股后的全面摊薄 ROE 为 16.29%，按照最新收盘价 13.82 元计算，目前 10 年的动态 PE 和 PB 分别为 12.12 倍和 2.13 倍。

#### 4.2 投资建议

招商银行依旧是我们认可的在目前股份制银行中综合素质最高的银行，虽然由于招商银行自身的资产负债结构的原因导致招商银行 09 年全年的业绩情况都将是上市银行中最糟糕的一个，但是有很多因素是招商银行自身不能改变的，我们依旧可以从招商银行的季报中看到很多亮点：已经基本解决了发展的资本瓶颈问题，在贷款规模天量增加而宏观经济复苏基础尚且不稳固的基础上没有轻易的释放贷款拨备来平滑利润波动，在中小企业贷款方面所做的努力等等，收购永隆银行之后永隆经营的逐渐改善和协同效应的逐渐发挥也依旧是我们一直期待的；而且正是由于招商银行在降息周期的净息差下降幅度最大，实际也说明了如果宏观经济真的复苏进入升息周期之后，招商银行净息差的上升幅度和盈利能力的提高能力也是最快的；所以我们依旧维持招商银行长期推荐的投资评级。短期考虑到房地产政策的变化和市场对于资产质量的担忧，我们依旧维持谨慎推荐评级

## 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。