

# 招商银行 2010 年中报点评

招商银行 (600036)

评级: 增持 (维持)

2010 年 8 月 19 日 星期四

李文

证书编号: S0630208080071

010-59707106

liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

## 重要数据-A 股

|          |         |
|----------|---------|
| 总股本(亿股)  | 176.66  |
| 流通股本(亿股) | 176.66  |
| 总市值(亿元)  | 2452.06 |
| 流通市值(亿元) | 2452.06 |

## 市场表现

|      | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|------|---------|---------|
| 1 个月 | 1.79    | -10.49  |
| 3 个月 | 2.50    | -2.49   |
| 6 个月 | -6.40   | 3.26    |

## 个股相对沪深 300 指数走势图



## 投资要点

- **净利润增长约 60%。**上半年,营业收入同比增长 33.48%,实现净利润 132.03 亿元,增长 59.80%。EPS0.65 元,每股净资产 5.79 元。
- **双轮驱动净利息收入高速增长。**上半年,招商银行净利息收入增长 41.45% 的主要来源是,规模扩张或生息资产增长贡献了 23.69 个 bp,净息差提高贡献了 14.29 个 bp。
- **生息资产收益率提高,计息负债成本下降。**今年上半年招商银行净利差提高了 32 个 bp,其中,生息资产收益率提高了 16 个 bp,计息负债成本下降了 16 个 bp。
- **传统优势继续强化,**包括银行卡、零售客户存款、非利息收入等仍保持良好势头。
- **资产质量仍在提高。**6 月底,不良贷款率下降到 0.67%,拨备覆盖率提高到 297.59%。
- 2010 年 6 月底,核心资本充足率为 8.05%,类似的核心资本充足率并不高。
- 我们预测,2010 年**净利润增长 39.75%**,EPS 约 1.18 元。其最新股价股价对应 2009 年、2010 年的 PE 分别为 14.61 倍、11.76 倍。
- **投资评级:增持 (维持)。**

## 1. 2010 年中报主要数据

招商银行 2010 年中报主要指标如下:

截止 2010 年 6 月底,总资产 22825 亿元,同比增长 15.70%;贷款总额 13309 亿元,增长 15.51%;存款总额 17524 亿元,增长 13.74%。

报告期内,实现营业收入 329.34 亿元,同比增长 33.48%。其中,净利息收入增长 41.45%,手续费及佣金净收入增长 32.26%,营业支出增长 12.84%,拨备前利润增长 53.15%,实现净利润 132.03 亿元,增长 59.80%。EPS0.65 元,每股净资产 5.79 元。

2010 年 6 月底,核心资本充足率 8.05% (2009 年底: 6.63%),不良贷款率下降到 0.67%,拨备覆盖率提高到 297.59%。

## 2. 规模扩张与息差提升助推净利息收入增长

上半年,招商银行净利息收入增长 41.45%的主要来源是,规模扩张或生息资产增长贡献了 23.69 个 bp,净息差提高贡献了 14.29 个 bp,二者共同作用贡献了 3.38 个 bp。

与 2009 年相比,今年上半年招商银行净利差提高了 32 个 bp。其中,生息资产收益率提高了 16 个 bp,达到 3.81%;计息负债成本下降了 16 个 bp,下降到 1.34%。

生息资产收益率的提高主要是贷款及垫款收益率增加了 16 个 bp,计息负债成本下降的原因是存款成本下降了 16 个 bp。受此影响,存贷款利差提高了 32 个 bp,达到 3.35%。

在贷款及垫款方面,我们注意到,无论与 2009 年上半年比较,还是与 2009 年平均水平比较,公司贷款和零售贷款的利率都是小幅下降的,只有票据贴现利率在提高,而且提高的幅度较大。如与 2009 年比较,2010 年上半年,公司贷款、零售贷款利率分别下降了 34 个 bp、16 个 bp,而票据贴现利率提高了 87 个 bp。

存款成本的下降除了与基准利率下调有关外,也与活期存款占比提高有关。2009 年上半年及 2009 年全年,招商银行活期存款平均余额占比分别为 48.03%、50.74%,今年上半年进一步提高到 54.35%。

## 3. 传统优势继续强化

零售客户存款可以为银行提供大量低成本资金。截至 2010 年 6 月底,零售客户存款总额人民币 6254 亿元,比上年末增长 6.59%;零售客户存款总额占

客户存款总额的 37.35%。零售客户存款与一卡通有极大关系。截至 2010 年 6 月底，一卡通累计发卡 5457 万张，存款总额 5111 亿元，占零售存款总额的 81.72%，卡均存款为 9367 元，比年初增加 576 元。

拓展零售非利息收入业务是招商银行“二次转型”经营战略的重要组成部分。截至 2010 年 6 月底，零售银行非利息净收入折合人民币 34.17 亿元，比去年同期增长 28.07%，其中银行卡（包括信用卡）手续费收入 16.50 亿元，比去年同期增长 22.13%；代理基金收入 5.88 亿元，比去年同期增长 56.38%；实现代理保险收入 4.49 亿元，比去年同期增长 101.35%。

此外，在中小企业金融服务方面，招商银行也在积极推进。2009 年，招商银行开始分行中小企业专业化经营试点，首批在 7 家分行成立中小企业金融部；2010 年，计划将中小企业专业化试点分行扩大到 18 家，超过一半的分行已建立中小企业金融部一级部门。

截至 2010 年 6 月底，招商银行境内中小企业贷款客户数达到 14966 户，比上年末增长 18.59%；境内中小企业贷款总额达到人民币 3511 亿元，比上年末增长 13.86%，境内中小企业贷款占境内企业贷款的比重达到 47.67%。同时，中小企业贷款资产质量进一步提升，不良贷款保持双降，不良率 1.44%，比上年末下降 0.40 个百分点。

截至 2010 年 6 月底，小企业信贷中心已累计发放贷款 149.10 亿元，贷款余额达 113.12 亿元，比上年末增加 58.00 亿元；贷款客户 1933 户，比上年末增加 1003 户，客户群主要分布在长三角地区；平均贷款利率较基准上浮 22%，不良贷款继续保持为零。

#### 4. 核心资本充足率不算高

2010 年上半年，招商银行配股工作（10 配 1.3，价格 8.85 元/股）的完成提高了核心资本充足率。2010 年 6 月底，其核心资本充足率为 8.05%。我们认为，类似的核心资本充足率并不高。

#### 5. 盈利预测及投资评级

我们预测，2010 年招商银行净利润增长 39.75%，EPS 约 1.18 元。其最新股价对应 2009 年、2010 年的 PE 分别为 14.61 倍、11.76 倍。

投资评级：增持（维持）

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 8 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

**一、行业评级**

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

**二、股票评级**

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122