



南汉馨

执业证书编号: S0730209090109

nanhx@ccnew.com

2010年8月30日

招商银行(600036)2010年中期业绩发布会纪要

研究报告—公司调研

增持(维持)

发布日期: 2010年9月1日

事件: 招商银行(600036)召开中期业绩分析师及投资者见面会议。

新巴塞尔资本协议

- 公司将从明年开始实施新巴塞尔资本协议,在对信用风险的评估中,将由现行方法改为内部评级法中的初级法或高级法,计算的结果是带来资本的节约;在考虑对操作风险增提的资本后,总体上实施新巴塞尔资本协议后还是会带来资本的节约。

费用增长

- 招行2010年上半年的费用同比增速为13%,低于同业,主要是公司今年主观上开始对费用进行控制,客观上上半年的费用进度没有达到今年的费用预算进度,2010年公司的费用会控制在年初制定的预算内,预算目标是2010年的成本收入比较09年略有下降。

银信合作理财产品

- 银监会对银信合作理财产品的清理规范对公司的影响不大,公司以前一直在梳理理财业务的风险属性,并划分为表内表外分别进行核算,目前留存在表外的理财产品都是不保本、不承担投资风险的(这部分置于表外符合会计核算的原则);初步核算公司需转入表内的银信理财产品不到100亿;公司鼓励探索科学合理的银信合作模式,并将继续保持与信托公司的合作。

融资平台贷款

- 整体上公司的政府融资平台贷款在总量上得到控制、结构上得到优化、质量稳定、拨备充足。根据银监会口径,公司政府融资平台贷款占公司贷款总额的比例为10.77%,较年初下降0.15个百分点,不良率为0.09%,拨备覆盖率为2380%;拨备计提方面,如果监管部门对该类贷款拨备政策做出调整,公司会跟着适当调整,但预计影响不大。

资本充足率与业务发展

- 公司目前正在进行的二次转型,最重要的目的就是减少资本消耗,提高资本回报率,是一次转型的深化;为应对利率市场化,将更多面向个人和中小企业,同时提高风险定价能力,整合业务流程,

减少资本消耗，公司预期转型的时间跨度为3-5年；公司不承诺3年不融资，但预计未来3年核心资本充足率能够维持在8%以上。

- 上半年公司的资本充足率下降较快，主要是公司有意识的对零售贷款的结构进行了调整，新的零售贷款中住房按揭与其他零售贷款各占一半，而非按揭贷款的风险资产的转换系数要高，另外监管层也对加权风险资产的口径做了调整。

息差走势

- 上半年公司的息差回升明显，7月份的息差水平与6月份差不多，从全年来看，下半年息差在上半年的基础上还有些上升空间，但空间已经不大。

投资建议：预计公司配股摊薄后2010、2011年每股收益为1.16元、1.40元，对应PE为11.83、9.84倍，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：宏观经济二次探底、地方融资平台与房地产相关贷款质量超预期恶化。

盈利预测

	2009	2010E	2011E
营业收入（百万元）	51446	68078	82157
增长比率（%）	-6.98	32.33	20.68
净利润（百万元）	18235	25084	30156
增长比率（%）	-12.94	37.56	20.22
每股收益（元）	0.95	1.16	1.40
市盈率（倍）	14.47	11.83	9.84

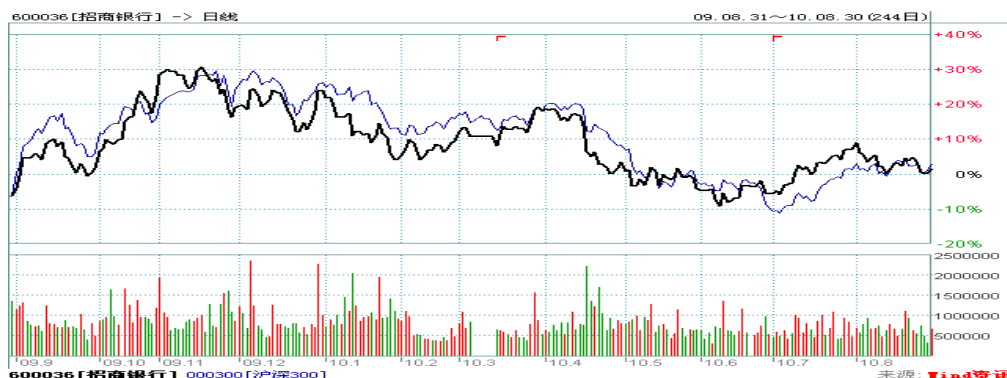
市场数据（2010年08月30日）

收盘价（元）	13.75
一年内最高/最低（元）	19.38/12.31
沪深300指数	2843.02
市净率（倍）	2.37
流通市值（亿元）	2429.09

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	5.79
每股经营现金流（元）	-0.07
净息差（%）	2.56
净资产收益率（%）	21.15
资本充足率（%）	11.60
总股本/流通股（亿股）	215.77/176.66
B股/H股（亿股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。