

分析师： 张景

执业证书编号： S0050209090133

Tel: 010-59355917

Email: zhangjing@chinans.com.cn

地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

金融服务

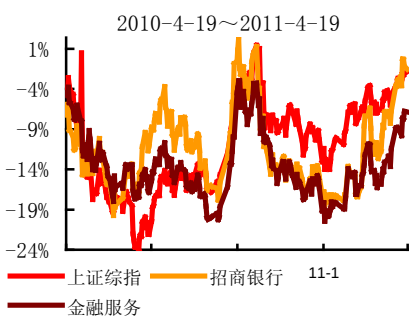
投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	18.5

市场数据

市价(元)	15.12
上市的流通 A 股(亿股)	176.66
总股本(亿股)	215.77
52 周股价最高最低(元)	12.31-16.08
上证指数/深证成指	3057.33/13001.33
2010 年股息率	0.65%

52 周相对市场表现



相关研究

招商银行(600036. SH)

拟再融资补充资本，应对监管新标准

投资要点

● 近日招商银行发布公告拟于 5 月 30 日召开股东大会，其中将审议关于发行股份及/或购股权的一般性授权的议案：授予公司董事会一般性授权，于有关期间以单独或同时配发、发行及/或处理本公司的新增 A 股及/或 H 股，A 股获 H 股新股各自不得超过于股东大会通过之日已发行 A 股或 H 股各自股数的 20%。

● 招商银行目前总股本为 215.77 亿股，以不超过 A 股、H 股各自股数的上限 20%计算，则融资总额为 600 亿元左右。2010 年末，招商银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.47%和 8.04%，由于监管机构出台的四大监管指标中对于资本充足率和核心资本充足率都提出了更高的要求，为了满足未来的监管标准部分股份制银行面临补充资本的压力，上市银行中核心资本充足率较低的华夏银行、中信银行、民生银行都已提出再融资方案并进入相关程序。假设招商银行再融资 600 亿元用来补充核心资本，预计 2011 年底 公司的核心资本充足率将超过 12%，比 2010 年底提高了 4 个百分点。

● 招商银行大力推进二次转型，即降低资本消耗，提高风险定价能力，尤其是加大对于中小企业贷款的定价能力，提高贷款收益率和经营效益。公司的息差弹性较大，从 2009 年末开始公司的息差水平一直处于上升通道中，2010 年招商银行的净息差同比提高了大幅提高了 34 个基点，带动净利润的快速增长。预计公司 2011 年、2012 年每股收益为 1.54 元、1.83 元，维持公司“买入”的投资评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	71377.00	91620	111317	133353
增长率(%)	38.74	28.36	21.50	19.79
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	25769.00	33166	39510	47685
增长率(%)	41.31	28.70	19.13	20.69
毛利率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	22.73	22.48	22.34	22.52
EPS(元)	1.23	1.54	1.83	2.21
P/E(倍)	12.66	9.84	8.26	6.84
P/B(倍)	2.43	2.03	1.69	1.41

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表(百万)					主要财务比率				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
贷款	1402160	1624485	1864347	2140151	结构比率				
证券投资	391751	479261	579117	699800	贷款占比	60.83%	59.72%	58.28%	56.76%
同业资产	264425	343753	446878	580942	投资占比	16.65%	17.24%	17.67%	18.09%
生息资产	2353291	2780453	3276570	3868917	存款占比	83.63%	82.94%	81.72%	80.35%
非生息资产	49216	56744	66869	78957	贷款/存款	75.45%	74.81%	74.16%	73.52%
资产总额	2402507	2837197	3343439	3947874	增长比率				
同业负债	282023	366630	476619	619605	贷款增速	20.71%	16.00%	15.00%	15.00%
吸收存款	1897178	2219698	2574850	2986826	生息资产增速	16.30%	18.15%	17.84%	18.08%
应付债券	36285	36285	36285	36285	资产增速	16.18%	18.09%	17.84%	18.08%
计息负债	2215486	2622613	3087754	3642716	负债增速	14.85%	17.97%	17.74%	17.97%
其他负债	53015	53523	63015	74341	营业收入增速	38.74%	28.36%	21.50%	19.79%
负债合计	2268501	2676136	3150769	3717057	净利润增速	41.32%	28.70%	19.13%	20.69%
所有者权益	134006	161061	192669	230817	资产质量				
利润表(百万)					不良贷款率	0.68%	0.61%	0.62%	0.62%
	2010A	2011E	2012E	2013E	拨备覆盖率	302.41%	352.61%	384.95%	412.19%
净利息收入	57076	72680	86531	102362	盈利能力指标				
手续费	11330	15672	21191	27036	净息差	2.61%	2.83%	2.86%	2.87%
营业收入	71377	91620	111317	133353	ROAA	1.15%	1.27%	1.28%	1.31%
管理费用	28481	36648	44527	53341	ROAE	22.73%	22.48%	22.34%	22.52%
拨备	5501	6957	9461	10880	每股指标及估值				
营业支出	38413	49102	60667	72222	每股收益	1.19	1.54	1.83	2.21
营业利润	32964	42518	50651	61131	每股净资产	6.21	7.46	8.93	10.70
利润总额	33343	42520	50654	61135	P E	12.66	9.84	8.26	6.84
净利润	25769	33166	39510	47685	P B	2.43	2.03	1.69	1.41

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在 2007 年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn