

招商银行(600036.SH) 2011 年 1 季报点评：优势凸显

招商银行(600036)

行业：银行业

2011.4.29

评级：谨慎推荐

当前价格：14.46 元/股

52 周股价走势图



分析师

俞冲

执业证书编号：S0320510120011

联系电话：020-87323663

联系电邮：Yuchong@gzs.com.cn

相关报告

《招商银行(600036.SH) 2010 年年报点评：二次转型积极效应初显》2011/04/01

广证研究

投资要点

● 公司今年1-3月共实现营业收入223.23亿元，同比增长42.91%，实现净利润88.10亿元，同比增长49.10%，折合每股净利润0.41元，1季度实现我们全年净利润预测值的23.50%。

● 主要亮点：

- 1、净息差保持快速增加势头：公司1-3月净息差2.98%，较2010年全年上升了33bps，延续了去年以来净息差快速上升的势头，也将公司利息业务的盈利水平拉升至行业最前列。表明随着业务二次转型的推进，公司在业务结构、资产负债管理、定价能力、中小企业信贷等方面的成本和盈利优势正在不断凸显。
- 2、规模增长均衡：公司存贷款规模增长均衡，贷款规模增速略高于存款，但在存贷比方面距离75%的监管红线仍有2.5%的余地，这样的结构有助于公司付息成本的稳定，也显示了公司强大的零售业务带来的比较优势。
- 3、中间业务优势依旧：1季度总共实现手续费及佣金净收入39.22亿元，同比增长62.33%，占营业收入比重17.57%，中间业务优势一览无余。
- 4、成本与拨备稳定：1季度成本收入比32.51%，同比下降2.17个百分点。公司致力于在预算管理、资源整合以及流程改造方面严格控制成本，预计未来成本将保持稳定。拨备方面公司依然延续了年底以来的谨慎态度，在不良“双降”情况下季度内较年初增加了信用成本7bps，将集团拨贷比提升到了2.06%，未来新增拨备压力较为乐观。

● 主要不足：

资本充足率有一定压力：由于公司根据新规，将未使用的信用卡授信额度纳入到加权风险资产的计算口径中，导致公司资本充足率与核心资本充足率分别较年初下降了0.56和0.38个百分点，进一步增加了公司在资本充足率方面的压力，未来存在再次补充资本的要求。

- 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2011-2013 年每股净利润为 1.74 元、2.18 元和 2.33 元的预测值，目前估值水平安全，公司二次转型符合中国银行业未来进一步市场化和创新化的发展趋势，显示了公司管理决策团队长远的战略眼光，未来有望持续提升公司的可持续成长性和竞争力，我们依然将招商银行纳入我们银行业的首选组合。
- 风险提示： 资产质量恶化，信用成本大幅增加。

附录

表 1. 招商银行盈利预测：单位（亿元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	553.08	514.46	713.77	999.67	1,234.42	1,314.08
利息净收入	468.85	403.64	570.76	842.36	1,061.38	1,314.08
手续费及佣金净收入	77.44	79.93	113.30	124.63	137.09	0.00
其他非息净收入	6.79	30.89	29.71	32.68	35.95	0.00
二、营业支出	288.96	295.33	384.13	530.66	648.60	680.83
营业税金及附加	32.96	31.29	41.53	59.97	74.21	78.69
管理费用	203.40	230.78	284.81	404.99	515.46	535.15
资产减值损失	51.54	29.71	55.01	65.70	58.93	67.00
三、营业利润	264.12	219.13	329.64	469.01	585.81	633.25
四、利润总额	267.59	223.84	333.43	474.32	592.37	640.23
减：所得税	58.13	41.49	75.74	99.40	122.62	137.14
五、净利润	209.46	182.35	257.69	374.93	469.75	503.09
减：少数股东损益	-1.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	210.77	182.35	257.69	374.93	469.75	503.09
六、每股收益	1.43	0.95	1.23	1.74	2.18	2.33

资料来源：广州证券研究所

研究所

地址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电话：020-87322668

网址：www.gzs.com.cn

邮编：510095

联系人：袁倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。