

招商银行(600036.sh)

零售业务专题报告

沐华 分析师

电话: 020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020012

一、招商银行零售业务发展近况

- (一) 储蓄存款吸收良好, 具备较低的波动性和成本率;
- (二) 个贷业务结构调整, 非房贷业务快速发展;
- (三) 收入结构合理, 非息收入占比高;
- (四) 信用卡循环余额占比高, 不良率低;

二、招商银行零售业务发展优势

- (一) 零售业务启动较早, 客户基础良好;
- (二) 零售品牌认可度高, 客户分层清晰;
- (三) 网均效益好, 网上银行替代率高;
- (四) 数据分析系统完善, 电子化银行较为领先;

三、招商银行零售业务发展前景

从未来的政策影响看, 具备三大发展趋势, 一是监管政策层面, 信贷增速趋于下降; 二是利率市场化推行, 将收窄息差(已实施利率市场化的香港台湾地区息差仅 1.5%, 而大陆目前约 3%); 三是金融脱媒效应, 直接融资比例提高, 融资渠道趋于多元化, 优质企业贷款的需求将下降。

为应对这样的发展趋势, 发展零售业务将成为商业银行重要利润来源。相比对公业务, 零售业务的先天劣势是初期投入高, 运营成本高, 在达到规模效应前具有较高的成本收入比。但从银行业未来发展趋势看, 零售银行业务具备以下优点: 1、资本消耗低, 按巴塞尔 2 内部评级法, 按揭贷款只有 20%权重; 2、风险分散, 不良率低; 3、业务成长性及稳定性好; 4、交叉销售潜力大; 5、银行议价能力强, 从而具备较高的 RAROC。

在未来零售银行业务发展看, 招商银行致力于推进零售银行业务的四项能力, 即低成本运营、提升客户价值、风险定价能力和客户获取。

四、招商银行远程银行中心发展情况

五、招商银行私人银行业务发展情况

六、投资建议及风险提示

预计招商银行 2011 年净利润为 365.41 亿元, 同比增长 41.80%, 每股收益为 1.69 元。我们认为招商银行在加息期间息差弹性较高, 平台贷款占比较低, 资产质量稳定性高, 维持对其“买入”评级, 目标价为 16.27 元/股, 对应 9.6 倍 11 年 PE, 2.15 倍 11 年 PB。

风险提示, 1、贷存比接近监管要求, 关注其 11 年存款吸收情况; 2、为满足 2.5%拨备率的要求, 拨备支出幅度可能高于预期。

目录索引

一、招商银行零售业务发展近况.....	3
（一）储蓄存款吸收良好，具备较低的波动性和成本率	3
（二）个贷业务结构调整，非房贷业务快速发展	3
（三）收入结构合理，非息收入占比高	4
（四）信用卡循环余额占比高，不良率低	4
二、招商银行零售业务发展优势	4
（一）零售业务启动较早，客户基础良好.....	4
（二）零售品牌认可度高，客户分层清晰.....	5
（三）网均效益好，网上银行替代率高.....	5
（四）数据分析系统完善，电子化银行较为领先.....	5
三、招商银行零售业务发展前景.....	6
（一）零售业务发展前景.....	6
（二）招商银行零售业务发展战略.....	6
四、招商银行远程银行中心发展情况.....	7
五、招商银行私人银行业务发展情况.....	7
六、投资建议及风险提示.....	8

图表索引

图 1: 招行储蓄存款活期占比高.....	3
图 2: 招行个贷占比居上市银行首位.....	3

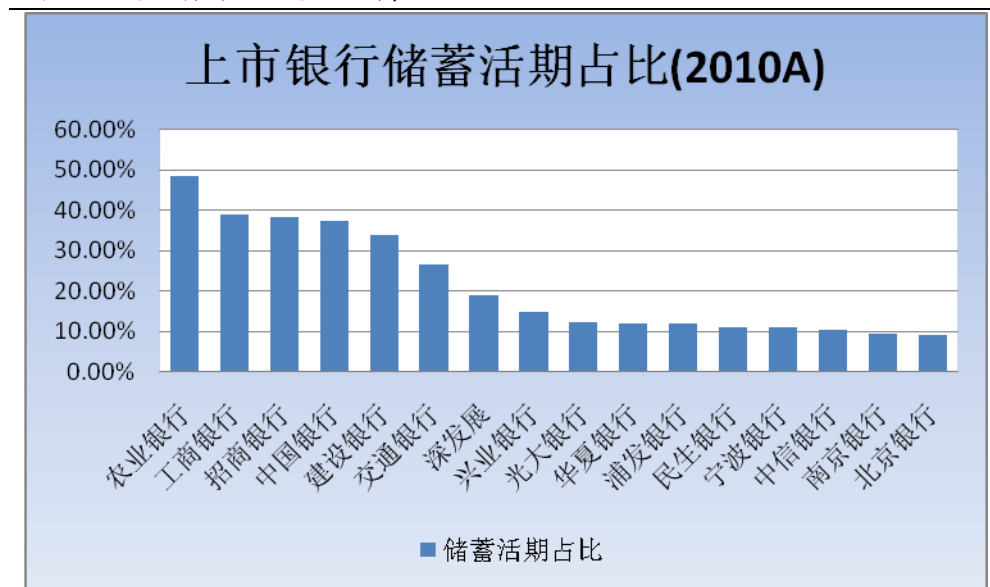
招商银行自 2004 年提出重点发展零售业务的战略，并于 2005 年初推出一次转型，即大力发展零售、非息收入、信用卡业务，经过八年的发展，零售业务在规模、体制、管理、研发上都有了大的改进，中间业务收入由 6.5 亿增至 76 亿。2010 年，招行开始推行二次转型，重点在于控制成本，通过提高风险定价能力提高效益，零售业务发展得到进一步推进。

一、招商银行零售业务发展近况

（一）储蓄存款吸收良好，具备较低的波动性和成本率

储蓄存款从 2006 年的 2670 亿增至 2010 年的 6286 亿，占自营存款比例达 36.01%，在股份制中居首，为业务发展提供了稳定、低成本的资金来源。作为中小银行，网点仅 800 家，但网均储蓄存款达 8.48 亿，显著高于同业，且存款波动性低于同业。由于存款活期化率高，存款付息率低。主要由于两类客户：一是倾向资产积累，等待投资机会的客户；二是为了交易目的须保存活期备付的客户。

图1：招行储蓄存款活期占比高

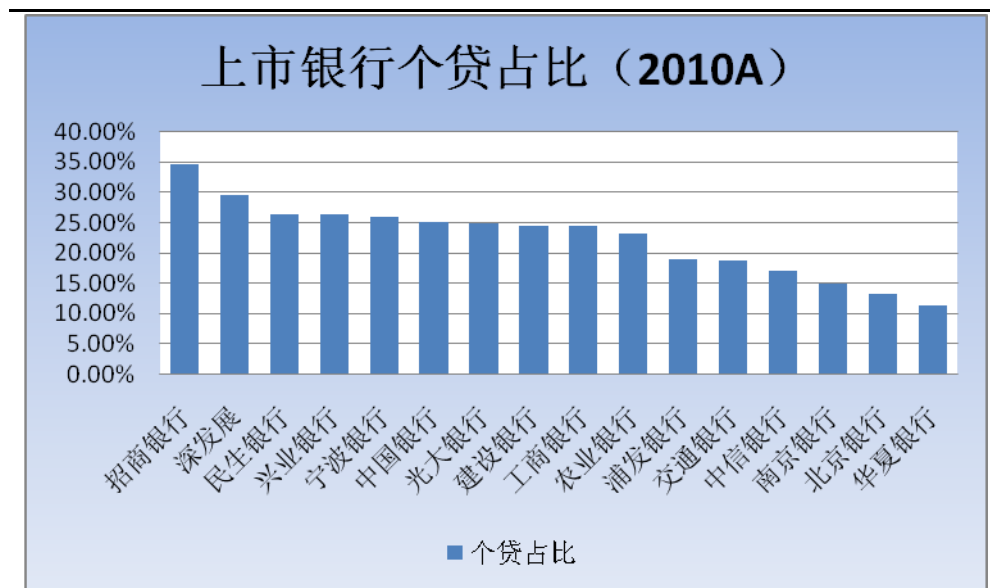


数据来源：Wind资讯、广发证券股份有限公司

（二）个贷业务结构调整，非房贷业务快速发展

个贷余额由 2006 年的 919 亿增至 2010 年的 4281 亿，年符合增长率达 51.07%，不良率由 0.44% 降至 0.13%。近两年由于地产调控，房贷占比下降，这是招行 4 年前就考虑到的趋势，08 年招行开始发展非房贷业务，除了住房按揭外，在车贷、商业用房（写字楼、商铺）的按揭、个人经营性贷款、个人消费贷款方面都有推进。08 年推出消费易，周转易；09 年就推出了商铺贷，深圳市占率已经达 40%。即使未来房贷处于低谷，非房贷业务可以支持个贷业务快速增长。

图2：招行个贷占比居上市银行首位



数据来源：Wind资讯、广发证券股份有限公司

（三）收入结构合理，非息收入占比高

06年以来，零售业务收入年复合增长率达40%，零售业务收入在全行占40%。收入结构合理，其中非息收入、储蓄存款净利息收入和个贷净利息收入各占1/3。非息收入的利润贡献度逐渐提高，从09年10.9%提升到10年末的21%，今年进一步提升至31%。今后每年争取提高3%。零售中间业务收入占全行手续费收入的56.58%，这部分的非息收入较为稳定，受利率市场化影响较小。

（四）信用卡循环余额占比高，不良率低

信用卡经过跑马圈地，占全国信用卡量1/3。08年以来，招行进行战略调整，信用卡业务开始精耕细作，信用卡市占率下降，但卡均利润提高。10年末，信用卡发卡量达到3700万张，有效卡1700万张，有效户1300万张，卡户比1.25-1.28。信用卡刷卡消费额稳步提升，10年末达3920亿，单卡月均消费额10年末达1854元。在信用卡发展方向上，一方面致力于客户分类管理，另一方面研究风控和循环余额，研究客户消费习惯，在把握风险的情况下赚钱。招行的循环余额（超过50天不到90天）占应收帐款35%，此部分年利率达18%。信用卡不良率1.82%，处于较理想的水平。

二、招商银行零售业务发展优势

（一）零售业务启动较早，客户基础良好

由于零售业务投入初期成本大于收入，多数银行在是否确定零售业务为发展重点上存在反复。招行先于它行确立了零售业务的发展战略，经过数年发展，占据了先发优势。其零售业务管理客户总资产由07年的8548亿增至17473亿，其中金

葵花客户（月均资产 50 万以上）年复合增速达 30%。07 年 8 月成立私人银行，客户数 3407 户，现在客户数已达 12641 户，年均复合增长率近 40%。

除了规模优势外，招行的零售客户具备良好的基础，主要表现为：1、有效户数占比高。招行一卡通发卡量 6000 万，其中有效户数达 4800 万，吸收储蓄存款 6000 多亿，平均每卡存款近 1 万；信用卡发卡量达到 3700 万张，其中有效卡 1700 万张，有效户 1300 万张，卡户比 1.25-1.28；2、客户结构优秀：零售客户中，50 万以上客户达 70 万户，500 万以上客户近 3 万 5 千户，私人银行客户 15500 户。从年龄情况看，40 岁以下客户占比超 7 成，其中 25-40 岁占 52%，主要客户群处于事业上升期，未来金融需求将更加多元化；3、交叉销售率高。招行高端客户的交叉销售率达 4-5，即高端客户平均使用招行的产品数为 4-5 个。作为国外最佳零售银行的代表，富国银行这一指标约 6-7，招行已与其较为接近。

（二）零售品牌认可度高，客户分层清晰

招行的零售业务发展已进入良性循环，经过多年发展，银行培育了一支优秀的财富管理队伍和销售队伍，结合较高的品牌认可度，其在产品销售上具备优势。招行连续两年在偏股型基金销售中位于第 3 位，仅次于网点数庞大的工行、农行。理财产品单日销售可达 40 多亿。此外，招行培养了自己的保险销售团队，在银保新规中受影响较小，保险销售 09 年为亿，10 年逾 9 亿。销售私人银行产品尽管有最低 300 万的买入门槛，也常常供不应求。

在零售银行业务发展上，招行实行了清晰的客户层级划分，根据客户的资产总额和贡献度，依次分为普卡、金卡、金葵花、财富管理中心和私人银行中心，并建立了完整的财富管理、私人银行、个人信贷、信用卡、渠道管理、运营作业管理体系。在服务高端客户上，招行的私人银行客户与新增客户资产年均以 35% 增长，平均起步资产额为 1000 万，现有客户约 15000 人，平均个人资产达 2000 万。

（三）网均效益好，网上银行替代率高

招行的零售业务各项网均指标名列榜首。网均储蓄存款逾 8 亿，明显优于同业。网均个贷约 6 亿，是同业平均 5 倍以上。网均非息收入超过 850 万元，是同业平均的 5 倍。

从服务渠道看，物理网点与网上银行、远程银行等发挥了良好的协同效应。目前，招行具备 3 类物理网点，分别为 830 家营业网点、54 家财富管理中心和 20 家私人银行。网上银行拥有 500 余万网上银行客户，交易数 3.32 亿笔，替代率达 73.44%。此外，开发出 iPhone、Android 版手机银行，拥有手机银行客户 122 万户。在产品体系方面，财富管理（理财、代理、交易）、支付结算、个人贷款三大类业务体系，均有丰富的产品。

（四）数据分析系统完善，电子化银行较为领先

数据分析技术对发展零售业务很重要，招行于 08 年上线对高端客户的财富管理系统及个人信贷风险评分模型，09 年完成市场营销模型构建，可根据客户交易数据，发掘客户需求。

在业务发展上，招行提倡“两个凡是”，即凡是能够用电子化解解决的不用人或远程解决，凡是能够用远程银行解决的就不用物理网点解决。在电子化银行方面，招行较为领先，很多产品的替代率达 85%，相当于节约了 3500 名员工，450 个网点。通过发展“两卡一网一贷”，拥有较高的客户忠诚度。

三、招商银行零售业务发展前景

（一）零售业务发展前景

从未来的政策影响看，具备三大发展趋势，一是监管政策层面，信贷增速趋于下降；二是利率市场化推行，将收窄息差（已实施利率市场化的香港台湾地区息差仅 1.5%，而大陆目前约 3%）；三是金融脱媒效应，直接融资比例提高，融资渠道趋于多元化，优质企业贷款的需求将下降。

为应对这样的发展趋势，发展零售业务将成为商业银行重要利润来源。相比对公业务，零售业务的先天劣势是初期投入高，运营成本高，在达到规模效应前具有较高的成本收入比。但从银行业未来发展趋势看，零售银行业务具备以下优点：1、资本消耗低，按巴塞尔 2 内部评级法，按揭贷款只有 20%权重；2、风险分散，不良率低；3、业务成长性及稳定性好；4、交叉销售潜力大；5、银行议价能力强，从而具备较高的 RAROC。

（二）招商银行零售业务发展战略

在未来零售银行业务发展看，招商银行致力于推进零售银行业务的四项能力，即低成本运营、提升客户价值、风险定价能力和客户获取。

1、降低网点成本、人工成本，通过柜面流程优化、个贷流程优化、推进资源整合

具体措施包括：

（1）网点分级，网点分为旗舰店、零售网点、Easy bank（50 平，2-3 人）、楼层银行等，并保持未来网点合理增长。

（2）通过流程优化，把复杂流程变成简单操作，降低人工成本。这项业务推进需要 IT 支持，招行希望在未来 2-3 年做到最低流程成本。

（3）折旧期过后带来的成本收入比下降。电子设备原来按 5 年折旧，现在按 3 年折旧，每年成本增加 10 亿，折旧期过后会大幅下降。通过以上措施，实现零售成本收入比下降，未来目标是降到 50%以下。

2、持续提升客户价值挖掘能力，提高交叉销售

通过数据分析进行客户识别，判断客户需求，多渠道协同提供服务方案。概括而言，需要技术、渠道、激励机制和良好流程的配合。

3、提高风险定价能力

合理评估客户贡献度和潜在价值，精确计量分摊运营成本，通过 IT 系统实现快速自动定价。此类系统开发需时约两年，可适用于利率市场化可能引发的价格竞争。

4、强化价值客户的获取能力

通过客户介绍客户、营业厅、信用卡、公私联动、全员转介、I 理财获取客户，保持每年 30%客群增长，高于 15%的平均财富增长速度。

四、招商银行远程银行中心发展情况

招商银行具有良好的创新力，第一家成立了 24 小时银行、第一家全国大集中式银行、第一家电话人工交易银行、第一家网上互动银行、借记卡贵宾银行、远程私人助理、空中贷款银行。

其中远程银行中心成立于 1999 年，采用工厂化流程运作，目前在深圳福田、蛇口与成都设三个场地，座席 2300 多个，员工 1900 人。原名电话银行，于 10 年 3 月 1 日更名，是集咨询、交易、营销、理财于一体的运作中心。远程银行主要分为电话银行和空中银行两大构架。空中银行包含贷款和理财业务，空中贷款于 10 年 4 月开始，理财业务于 10 年 8 月开始。空中贷款尚处于试点期，可帮助客户解决贷款一些问题，避免客户多次往返银行的支出。

除了 95555，招行的远程银行下设 6 条专线：包括私人银行、钻石客户、香港、金葵花、商旅和行员。2010 年话务总量达 6500 万通，此为人工接通话务数。业务笔数超过 600 万，柜台替代率达 73.75%。现管理客户 8 万户，AUM(客户资产总额)提升 10%。客户通过远程银行主要进行汇款转账、产品购买、支付缴费和帐户维护。

远程银行的产出主要表现为：1、直接销售产品的收入；2、和分行、柜台核算，目前远程银行是成本中心，利润算在分行。远程银行的成本则主要体现在：人力支出，占 70%、设备支出、运营费用、租金和行政费用。考核方面，设有 KPI 指标，包含财务纬度等 4 个纬度，直接收益、网点共同创造收益等。

2011-2013 年远程银行实施的战略包括：集成的客户服务平台、智能的电话银行、金融知识管理体系（FAQ）和远程视频服务。招行将重点推广至尊“快易理财”业务体系、发展空中理财、空中贷款（在线受理、主动对优质客户授信和电子化签约），发展空中商旅特色。

五、招商银行私人银行业务发展情况

私人银行致力于为高净值客户提供财富管理。据统计，中国富裕人士人数为 47.7 万人，其中高净值人群（资产总额高于 1000 万元）达 50 万人，超过 50%分布在广东、上海、江苏、浙江、北京。招商银行于 2007 年 8 月推出私人银行，与中行、中信银行同属第一梯队。经过 4 年的发展，客户数由 3407 户发展至 14400 户，管理客户资产年复合增长率达 40%。

招商银行私人银行服务特色：

1+N 的服务体系：客户经理+众多专家；

螺旋提升四部工作法：倾听-建议-实施-跟踪；

开放式产品平台：资产配置-产品选择-售后管理，可设计保险服务方案，提

供个性化产品；

便捷的融资渠道：消费易，高达 150 万免担保消费贷款；

全球连线理财服务；

尊享增值服务：登机、医院、商务会议室、网点优先；

高雅尊崇的品质生活体验。

六、投资建议及风险提示

预计招商银行 2011 年净利润为 365.41 亿元，同比增长 41.80%，每股收益为 1.69 元。我们认为招商银行在加息期间息差弹性较高，平台贷款占比较低，资产质量稳定性高，维持对其“买入”评级，目标价为 16.27 元/股，对应 9.6 倍 11 年 PE，2.15 倍 11 年 PB。

风险提示，1、贷存比接近监管要求，关注其 11 年存款吸收情况；2、为满足 2.5%拨备率的要求，拨备支出幅度可能高于预期。

资产负债表

单位: 亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
贷款	14022	16405	19030	22075
存放央行及同业	5594	7071	8439	9790
债券投资	3918	4808	5626	6527
总生息资产	23533	28285	33096	38391
非生息资产	492	360	325	808
总资产	24025	28645	33421	39199
存款	18972	22387	26192	30645
发行债券	363	632	735	860
其他付息负债	2820	3318	3707	4337
总付息负债	22155	26337	30634	35842
总负债	22685	27013	31420	36761
股本	216	216	216	211
所有者权益	1340	1632	2001	2437
负债权益总计	24025	28645	33421	39199

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位: 亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	571	777	951	1129
利息收入	845	1141	1413	1695
利息支出	274	364	461	565
手续费净收入	113	136	163	196
其他经营净收益	30	71	121	151
营业净收入	714	984	1236	1476
营业税金及附加	42	60	75	90
营业费用	285	389	482	576
拨备前利润	363	535	679	811
资产损失准备	30	61	80	103
税前利润	333	475	599	708
所得税	76	109	138	163
净利润	258	365	461	545
归属于母公司净利润	258	365	461	545
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.68%	0.71%	0.76%	0.82%
拨备覆盖率	302.41%	297.84%	292.91%	286.76%
拨备/贷款总额	2.05%	2.13%	2.22%	2.36%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
P/E	10.66	7.52	5.96	4.93
P/B	2.05	1.68	1.37	1.10
P/PPoP	7.56	5.13	4.05	3.32
股息收益率	1.88%	2.66%	3.36%	4.05%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	1.19	1.69	2.14	2.58
BVPS	6.21	7.57	9.27	11.54
PPoPPS	1.68	2.48	3.14	3.84
DPS	0.24	0.34	0.43	0.52

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE	22.73%	24.59%	25.38%	24.57%
ROAA	1.15%	1.39%	1.49%	1.50%
财务杠杆(倍)	19.71	17.72	17.08	16.36

盈利驱动

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	17.97%	18.00%	17.00%	17.00%
贷款增长	20.69%	17.00%	16.00%	16.00%
存贷比	73.91%	73.28%	72.65%	72.03%
生息资产增长	16.57%	20.19%	17.01%	16.00%
净息差(NIM)	2.65%	3.00%	3.10%	3.16%
净利差(NIS)	2.56%	2.90%	2.98%	3.04%
非利息收入占比	20.04%	21.00%	23.00%	23.50%
成本收入比	39.90%	39.50%	39.00%	39.00%
信用成本	0.23%	0.40%	0.45%	0.50%
有效所得税率	22.72%	23.00%	23.00%	23.00%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入增长	41.40%	36.18%	22.40%	18.72%
非利息收入增长	29.05%	44.48%	37.54%	22.09%
营业净收入增长	38.74%	37.84%	25.58%	19.49%
拨备前利润增长	43.25%	47.41%	26.74%	19.49%
净利润增长	41.32%	41.80%	26.19%	18.24%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

招商银行(600036.sh)_年报点评	沐华	2011-04-01
招商银行(600036.sh)_季报点评	沐华	2010-11-01
招商银行(600036.sh)_中报点评	沐华	2010-08-19

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。