

分析师：张景  
 执业证书编号：S0050510120013  
 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)



# 招商银行 (600036.SH)

## 业绩符合预期，拨备力度加大

### 投资要点

● 净利润同比增长 40.9%。招商银行上半年实现净利润 186 亿元，同比增长 40.9%。6 月末，贷款余额为 15548 亿元，较年初增长 8.62%，存款余额为 20927 亿元，较年初增长 10.31%，存款增长快于同业水平。

● 公司公布数据显示上半年净息差为 2.99%，较去年同期提高了 43BP。生息资产收益率同比提高了 86BP，付息负债付息率同比提高了 44BP。受益于加息和银行议价能力的上升，贷款的收益率达到 5.73%，比去年上半年提高了 115BP，比去年全年提高了 86BP，而存款利率仅较去年同期和全年分别提高了 25BP 和 24BP。

● 6 月末，招商银行的不良贷款余额为 95.06 亿元，较年初减少了 1.80 亿元；不良贷款比率 0.61%，比年初下降了 0.07 个百分点，拨备覆盖率达到 348.41%。为应对银监会拨贷比达到 2.5% 的要求，招商银行今年拨备力度有所加大，上半年信贷成本达到 0.56%，比上年同期上升了 17BP，6 月末的拨贷比达到了 2.13%。

● 公司的政府融资平台贷款 6 月末余额为 1246 亿元，比年初减少了 105 亿元，如果剔除转入一般公司类贷款 317 亿后，则平台贷款余额为 930 亿元，在贷款中的占比为 6.4%，处于较低的水平。其中，现金流全覆盖贷款占比为 90%，全覆盖与基本覆盖共占比达到 95% 以上。

● 招商银行息差在加息周期中具有优势，预计招商银行 2011-2013 年每股收益为 1.60 元、1.97 元、2.34 元，维持公司“买入”的投资评级。

### 金融服务

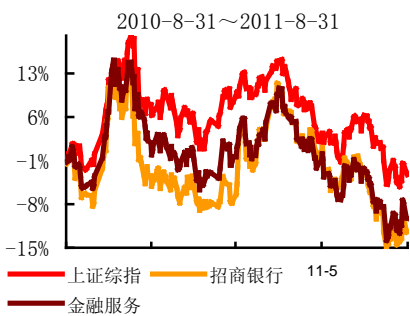
### 投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	13.5

### 市场数据

市价(元)	11.79
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)	11.01-16.08
上证指数/深证成指	2566.60/11344.45
2010 年股息率	0.65%

### 52 周相对市场表现



### 相关研究

### 公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	71377.00	94819	115470	138953
增长率(%)	38.74	32.84	21.78	20.34
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	25769.00	34521	42405	50586
增长率(%)	41.31	33.96	22.84	19.29
毛利率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	19.23	23.31	23.68	23.39
EPS(元)	1.23	1.60	1.97	2.34
P/E(倍)	9.87	7.37	6.00	5.03
P/B(倍)	1.90	1.57	1.30	1.08

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	1624022	1864776	2140580	<b>结构比率</b>				
证券投资	391751	480787	582021	704978	贷款占比	60.83%	59.70%	58.22%	56.68%
同业资产	264425	343753	446878	580942	投资占比	16.65%	17.29%	17.75%	18.20%
生息资产	2353291	2781516	3279903	3874524	存款占比	83.63%	82.94%	81.72%	80.35%
非生息资产	49216	56766	66937	79072	贷款/存款	75.45%	74.81%	74.16%	73.52%
资产总额	2402507	2838282	3346839	3953595	<b>增长比率</b>				
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%	18.20%	17.92%	18.13%
应付债券	36285	36285	36285	36285	资产增速	16.18%	18.14%	17.92%	18.13%
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%	32.84%	21.78%	20.34%
负债合计	2268501	2676136	3150769	3717057	净利润增速	41.32%	33.96%	22.84%	19.29%
所有者权益	134006	162146	196070	236539	<b>资产质量</b>				
<b>利润表(百万)</b>					不良贷款率	0.68%	0.58%	0.52%	0.53%
	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	拨备覆盖率	302.41%	380.18%	453.42%	474.44%
净利息收入	57076	75249	89300	105038	<b>盈利能力指标</b>				
手续费	11330	16302	22574	29960	净息差	2.61%	2.93%	2.95%	2.94%
营业收入	71377	94819	115470	138953	ROAA	1.15%	1.32%	1.37%	1.39%
管理费用	28481	37454	45610	54886	ROAE	22.73%	23.31%	23.68%	23.39%
拨备	5501	7421	8568	10880	<b>每股指标及估值</b>				
营业支出	38413	50563	61107	74103	每股收益	1.19	1.60	1.97	2.34
营业利润	32964	44256	54363	64850	每股净资产	6.21	7.51	9.09	10.96
利润总额	33343	44258	54366	64854	P E	9.87	7.37	6.00	5.03
净利润	25769	34521	42405	50586	P B	1.90	1.57	1.30	1.08

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