股票增值权激励高管

增持维持

目标价格：13.85 元

投资要点：

- 股票增值权激励高管
- 第二期股票增值权有行权价值
- 零售龙头，长期看好

事件：公司发布第五期 H 股股票增值权总量及分配。

点评：

- **股权激励高管。**招行 2007 年公告，公司股票增值权计划分 10 次授予，与公司其他股权激励计划涉及的股票数量合计不超过总股本的 10%。招行已四次向马蔚华等高管授予 H 股股票增值权。
- **授予数量及价格。**根据公告，行长马蔚华等 10 位招行高管将获得 186 万份 H 股股票增值权，占目前本公司股本总额 216 亿股的 0.0086%，授予价格为 16.65 港元，折合人民币约 13.40 元/股。目前招行股价 12.41 元/股。
- **行权安排。**根据招行 2007 年公告规定，每期股票增值权授予日起 2 年内为行权限制期，不得行权；限制期满后的 8 年时间为行权有效期，有效期前 4 年，每年生效的可行权额度为当期授予总额的 25%，股票增值权在生效日后至行权有效期结束都可行权。
- **投资建议。**我们预计招商银行 2012 年业绩增长 19%，达到 429.74 亿元，每股收益 1.99 元，BVPS9.23 元，目前股价对应的 PE 和 PB 分别为 6.23X 和 1.34X，维持增持评级。

(百万元，元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	51446	71099	95852	105932	122927
净利润	18235	25769	36127	42974	50076
摊薄 EPS	0.95	1.19	1.67	1.99	2.32
BVPS	4.85	6.21	7.65	9.23	10.99
PE(X)	13.01	10.39	7.41	6.23	5.35
PB(X)	2.56	2.00	1.62	1.34	1.13

银行行业研究组

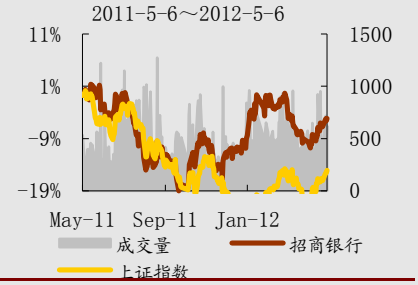
分析师：

张继袖（S1180511010006）

电话：010-88085227

Email：zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

股本（亿股）	215.77
市值（亿元）	2677
大股东	招商局
持股比例	18.43%

数据来源：wind

相关研究

1《宏源证券*公司研究*招商银行：费用比下降释放业绩-年报点评*600036*银行*张继袖》，2012.3

2《宏源证券*公司研究*招商银行：净息差再创新高—三季报点评*600036*银行*张继袖》，2011.10

3《宏源证券*公司研究*招商银行：净息差大幅反弹，活期存款稳定——中报点评*600036*银行*张继袖》，2011.8

4《宏源证券*公司研究*银行业：配股补充核心资本*600036*银行*张继袖》，2011.7

表 1：股票增值权历次授予情况

期数	授予时间	授予数量-万份	授予价格-港币	行权有效期
首期	2007.10.30	129（133.7）	39.3（27.88）	2009.11.1-2017.10.30
第二期	2008.11.8	132（136.8）	12.76（8.91）	2010.11.9-2018.11.8
第三期	2009.11.18	159（169.04）	21.95（20.41）	2011.11.19-2019.11.18
第四期	2011.2.19	189	19.24	2013.2.20-2021.2.19
第五期	2012.5.4	186	16.65	2014.5.5-2022.5.4

资料来源：公司公告，宏源证券

分析师简介:

张继袖：银行行业高级研究员，南开大学会计学博士，9 年资本市场研究经验，今日投资 2009 年度综合金融类最佳分析师。

主要研究覆盖公司：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队					
华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 021-51782236 lilan@hysec.com
华南区域	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com		
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。