

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

招商银行（600036）调研简报

证券研究报告-调研简报

增持（维持）

撰写日期: 2012年6月27日

事件:

近期我们对招商银行进行了一次调研,与公司投资者关系团队进行了交流。以下是主要的交流内容,供投资者参考。

要点:

● 贷款需求、议价能力及公司信贷政策

目前贷款方面,主要是房地产开发和融资平台的需求比较强,中小企业的需求偏弱;中西部地区的需求比较强,东部地区的需求偏弱。

年初以来贷款需求不振的情况对贷款的议价能力有一定的负面影响。

开发贷方面,公司将保持5%的占比。平台贷款方面,公司的态度还是比较谨慎。这两年是还款高峰期,贷款的风险状态还不明确。公司从年初到现在的平台贷款净额还是下降的,目前在6%左右的水平(包括划分为一般公司类的部分),最高时的占比曾达13%。

● 存款压力与理财市场运行情况

目前行业的存款还是比较紧张,但较之前有所好转。

理财产品的收益率在下降,但与存款的利差空间仍然存在,发行量的增长势头没有明显减弱。只要贷款利率没有明显下降,理财产品的收益率应该还能保持在比较高的水平。

● 资产质量的压力

2季度行业仍然存在资产质量的压力,主要来源于江浙一带的中小企业,但总体来讲不是太大。各行业之间的区别不明显,相比而言房地产开发业的压力较大,但不良贷款的上升不明显,关注类贷款有一定反弹。

● 资本监管新规的影响

用11年数据测算,在不实施内部评级法的情况下,实行银监会最新公布的《商业银行资本管理办法(试行)》,对公司资本充足率的影响在1个百分点左右

银监会对公司内部评级法的检查尚未最终通过,明年初不一定能实施。若实施内部评级法,大约可令公司资本充足率提升1个百分点。

● 中小、小微企业业务的发展

公司的中小企业、小微企业贷款划分为三个层次。

金额500万以下的贷款(单个客户在公司的全部贷款金额,下同)为小微企业贷款,去年是分批发和零售两个部门在做,今年集中到零售银行部。小微企业贷款的主要客户群是小业主,集中到零售

部门后，可以进行批量处理，流程更快，风险控制上也更加容易，并且我国没有个人破产法，违约债务可以无限追偿。公司今年发行的200亿小微专项金融债已经使用完。

苏州的小企业信贷中心，统管全行的小企业贷款业务。原先仅在江浙地区开展业务试点，今年将业务模式推广到全国。小企业信贷中心贷款业务的金额范围由原先的1000万以下，调整到500万至3000万。

中小企业金融市场部负责金额在3000万至5000万之间的贷款业务，对应的客户群体目前是公司最大的客户群体。

11年末，公司中小企业贷款占比53%，小微企业贷款约1000亿，占比约6%。

● 高价值客户的拓展情况

公司的高价值客户可分为三个层次：金葵花理财针对资产50万以上的客户，在对客户的服务升级方面起到了较好的效果；钻石客户针对资产500万以上的中高端细分客户群体；私人银行针对资产1000万以上的客户群体。

目前公司资产50万以上的零售客户数，为公司零售客户总数的1.5%，但其资产占零售客户总资产的比重高达60%多。其中高端部分的发展速度更快。公司的私人银行客户数达16000多户，总资产达4000亿，在国内银行中仅次于工商银行（工商银行私人银行客户数约22000户，总资产约4400亿）。

公司在零售业务方面的优势地位，主要得益于历史积累。“一卡通”业务为公司建立了良好的品牌，积累了深厚的基础。公司在零售业务领域的竞争优势主要体现在四个方面：产品、服务、客户基础以及品牌基础，产品与服务较易被复制，但客户基础以及品牌基础方面的优势，其他竞争对手短期难以赶超。

● 信用卡业务的现状与发展规划

前几年公司信用卡业务的市场份额已经有较大扩展，目前没有必要去拼规模，公司更注重深入挖掘与精细化管理。

公司目前的激活卡数量为1700多万，卡均交易额2000—3000元，而三年前的卡均交易额仅1000多元。不良率1.4%，远低于4%的国际平均水平。信用卡业务对利润的贡献也在提高，11年贡献税前利润约20亿，占比约5%。

我国信用卡的返佣率不到0.5%（国外平均是1.5%），对信用卡业务的盈利能力有很大影响。发展信用卡业务的主要目的还是为了满足客户多方位的需求，并打造品牌效应。

循环信用是未来信用卡业务的一个发展方向，公司积极与零售商合作，开拓分期付款消费业务。11年公司开始建立预订机票、酒店以及安排自助旅游的系统，该系统主要侧重于为原客户群体提供服务。

● 中间业务发展的重点领域

公司中间业务发展的重点领域主要有财富管理、投资银行、资产托管、国际结算以及银行卡。

财富管理主要包括理财、信托、私人银行、PE、创投、代销基金保险等具体业务。投资银行方面主要是债券承销。资产托管方面主要是基金、私募以及信托的托管。国际结算方面，收购永隆对公司国际业务的拓展较为有利。

● 维持对公司的“增持”评级

公司在零售业务领域具备明显的竞争优势，近两年中小、小微企业业务也呈现良好的发展势头，二次转型已取得不错成效。但另一方面公司在市场开拓以及创新方面的动力略显不足。预计公司2012年、2013年摊薄后EPS分别为1.63元、1.88元，对应PE6.74倍、5.83倍。我们维持对公司的“增持”评级。

● 风险提示：1、经济增长超预期回落；2、房地产价格大幅下挫。

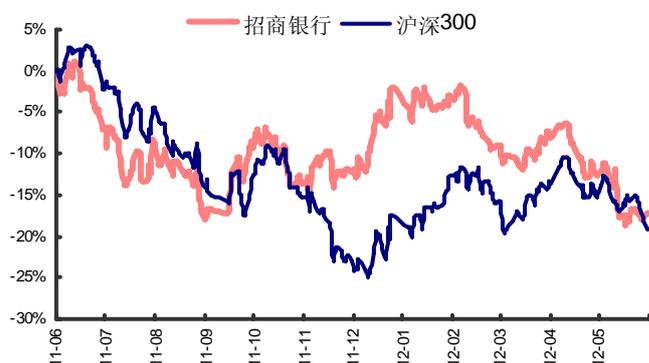
市场数据（2012年6月26日）

收盘价（元）	10.99
一年内最高（元）	13.52
一年内最低（元）	10.71
市净率（倍）	1.34
总市值（亿元）	2,371.27
A股流通市值（亿元）	1,941.51

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	8.22
总资产（亿元）	29,635.79
所有者权益（亿元）	1,772.55
净资产收益率（%）	6.80
总股本（亿股）	215.77
H股股本（亿股）	39.10

个股相对沪深300指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。