

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

小贷中心模式面临转变，移动支付业务领先

—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：2013年2月4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：

● 两小业务（小企业+小微）发展动态

公司目前将贷款业务的重点放在小型企业及微型企业上，小企业贷款指单户授信金额在500万—3000万之间的贷款业务，其中金额在500万—1500万之间的部分又是小企业贷款中的重点，小微企业贷款指单户授信金额在500万以下的经营性贷款业务。在大类划分上，小企业贷款属于公司银行业务，而小微企业贷款属于零售银行业务。

公司的小企业业务原先分两块在做，一块是总部设在苏州的小企业信贷中心，占大头；另一块是分行的中小企业金融部。12年末公司尝试进行业务体制方面的改革，将小贷中心与分行融合到一起，小贷中心以及各地的分中心主要行使管理职能，营销拓展职能则放在分行。

为了解决分支机构小企业业务开拓动力的问题，12年上半年公司挑选了北京、大连、厦门、长沙四家不同类型的分行进行试点，将其下属支行的大客户全部上收到分行来统一维护，让支行专注于小企业业务。从试点结果来看，成效较为明显，今年还将进一步推广。

“千鹰展翼”业务由公司银行部统一规划管理，放在各个分行开展，目标客户群是科技型、成长型的企业。此类客户成长潜力很大，在其发展的早期阶段进入有利于提高长期忠诚度，而随着客户的成长，公司可获得越来越大的综合收益。“千鹰展翼”业务的主要获客渠道主要有PE、国家科技部、各地方政府、行业协会以及一些中介机构。该项业务自10年下半年开始拓展，至12年上半年末客户数达到5334户，较年初增长65%，公司计划到14年底将客户数拓展至2万户。

小微企业贷款方面，公司开发了如POS商户贷、供销流量贷、抵押贷等六类产品，贷款按日计息，期限更加灵活。公司针对小微企业客户推出了“生意一卡通”创新产品，加载了融资、结算、财务管理等多项金融服务，满足小微企业客户多样化金融服务需求。公司对于小微客户的开发主要有以下几大渠道：1、现有客户需求的挖掘；2、客户经理的外部开拓；3、空中获客，即由电话银行中心的专门团队根据客户数据库信息电话开拓；4、云转借，充分利用员工的社会关系资源开发客户。

截至12年3季度末，根据中国银监会监管统计口径，公司境内机构发放的小型及微型客户贷款余额为4172亿元，较年初增长28%，占贷款总额的比重为24.57%，不良贷款率0.90%，比年初提高0.19个百分点。

贷款定价方面，小企业基准上浮20%，小微企业基准上浮30%，12年整体趋势较为平稳。



● **高价值客户及私人银行业务发展情况**

公司的高价值零售客户分为三个层次，月日均总资产50万—500万的为金葵花客户，500万—1000万的为钻石客户，1000万以上的为私人银行客户。不同层级的客户的风险偏好不同，思维方式也有较大差异。至12年3季度末，公司高价值零售客户数共89.14万户，较年初增长14%，客户数量占比1.70%。目前在这三个层次中，金葵花客户的总资产额最大，也贡献了大部分的利润。

公司私人银行业务的门槛为1000万，高于国内其他一些银行，这令公司的私人银行业务在客户群定位上与业内其他机构拉开差距，使客户更明显的体验到服务的差异化，同时也跟国际上的标准靠拢。

目前公司的私人银行中心已在全国25个重点城市建立了27家私人银行中心。截至12年上半年末，公司私人银行客户数达到1.84万户，较年初增长12%，管理客户总资产4121亿，较年初增长11%。

公司未来计划设立私人银行专营机构以促进业务的发展。

● **移动支付业务发展情况**

12年9月，公司与手机厂商HTC缔结战略联盟，联合推出搭载内置招行“手机钱包”应用的三款NFC手机。支付金额限制在1000元以内，属于近场小额支付，客户的预存款存放在招行。

12年11月，公司又与中国联通联合推出名为“联通招行手机钱包”的信用卡手机支付产品，这是国内首款基于SWP-SIM卡模式（安全支付芯片放置在手机SIM卡中）的手机近场支付产品，实现了真正意义上的“3G手机支付”。

● **存款的增长情况**

12年前三季度公司的存款增长不太理想，3季度末较年初增长了8.7%，而全行业的存款增速在12%。第4季度公司的存款增长情况总体不错。

● **资产质量的变化情况**

12年下半年公司逾期贷款的增幅明显放缓，至3季度末，逾期贷款余额193亿，较上半年末增长了约3%，而上半年末较年初的增幅在38%。

公司目前加大对“两小”业务的发展力度，相应的风险偏好会有所上升。由于“两小”业务主要集中在制造业领域，因而制造业领域的不良贷款会多一些。

● **维持对公司的“增持”评级**

公司未来主要关注点：1、体制的理顺对小企业业务发展的促进；2、高端零售客户利润贡献度的提升。预计公司2012年、2013年摊薄后EPS分别为1.62元、1.80元，对应PE9.10倍、8.21倍，维持对公司的“增持”评级。

● **风险提示：1、利率市场化加速推进；2、经济复苏不利，金融风险进一步扩散。**

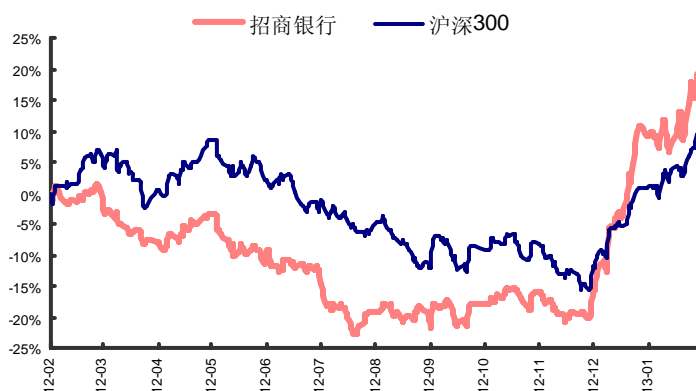
市场数据 (2013年2月1日)

收盘价 (元)	14.78
一年内最高 (元)	14.84
一年内最低 (元)	9.54
市净率 (倍)	0.00
总市值 (亿元)	3,189.02
A 股流通市值 (亿元)	2,611.05

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产 (元)	8.85
总资产 (亿元)	31,446.18
所有者权益 (亿元)	1,908.83
净资产收益率 (%)	19.55
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

财务预测

每股指标与估值	2010	2011	2012E	2013E
EPS (摊薄)	1.19	1.67	1.62	1.80
BVPS	6.21	7.65	8.79	10.05
P/E	12.38	8.83	9.10	8.21
P/B	2.38	1.93	1.68	1.47

盈利能力	2010	2011	2012E	2013E
ROAA	1.16%	1.40%	1.43%	1.38%
ROAE	22.73%	24.17%	21.50%	19.11%
净利差 (SPREAD)	2.44%	2.82%	2.73%	2.77%
净息差 (NIM)	2.54%	2.95%	2.89%	2.95%
信贷成本	0.42%	0.54%	0.49%	0.49%
成本收入比	39.90%	36.19%	36.57%	38.38%
所得税有效税率	22.72%	23.33%	24.23%	24.00%

利润表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E
利息净收入	57,076	76,307	89,189	101,297
手续费净收入	11,330	15,628	19,168	23,001
其他非息收入	2,971	3,848	6,018	6,477
营业收入	71,377	96,157	114,374	130,775
营业费用与税金	32,634	40,889	49,304	58,432
资产减值损失	5,501	8,350	8,672	9,972
营业利润	32,964	46,613	56,166	62,370
营业外收支净额	379	509	232	0
利润总额	33,343	47,122	56,398	62,370
所得税	7,574	10,995	13,665	14,969
少数股东利润	0	-2	-3	-4
母公司所有者利润	25,769	36,129	42,735	47,405

资产负债表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E
现金及存放央行	294,955	408,304	472,172	547,063
同业资产	264,425	268,402	335,286	388,465
证券投资	391,751	458,374	473,116	556,300
贷款总额	1,431,451	1,641,075	1,891,126	2,191,078
贷款损失准备	29,291	36,704	44,392	54,364
贷款净额	1,402,160	1,604,371	1,846,735	2,136,714
生息资产总额	2,382,582	2,776,155	3,171,699	3,682,906
总资产	2,392,909	2,785,373	3,185,680	3,695,434
同业负债	282,023	315,247	347,849	421,892
存款	1,897,178	2,220,060	2,485,114	2,879,278
应付债券	36,285	46,167	65,441	65,441
付息负债	2,215,486	2,581,474	2,898,404	3,366,611
总负债	2,268,501	2,629,961	2,954,164	3,430,735
少数股东权益	0	13	69	67
母公司所有者权益	134,006	164,997	231,446	264,633

资产质量	2010	2011	2012E	2013E
不良贷款率	0.68%	0.56%	0.64%	0.70%
不良贷款净生成率	0.00%	-0.03%	0.16%	0.16%
拨备覆盖率	302.41%	400.13%	368.85%	355.87%
拨备/贷款总额	2.05%	2.24%	2.35%	2.48%

资本	2010	2011	2012E	2013E
资本充足率	11.47%	11.53%	13.58%	13.38%
核心资本充足率	8.04%	8.22%	10.51%	10.59%
杠杆倍数	17.86	16.88	13.74	13.94

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。