



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：银行

孙洁妮

证券投资咨询业务证书编号：S1300514090001
(8610) 6622 9335
jieni.sun@bocichina.com

上交所上市银行集体推介会：招商银行

招商银行(600036.CH/人民币 10.40, 谨慎买入)上半年的手续费仍然是亮点。展望未来,我们认为虽然公司“两小”业务的快速扩张对其息差有正面作用,但是随着“两小”贷款在其整体贷款组合中占比的持续上升,公司未来的资产质量风控管控可能会面临更大的挑战。但公司的资产充足水平随着增发的完成有较大提升,为其未来两年的规模扩张提供了良好的支持。我们维持对公司A股的**谨慎买入**。

Q: 中国银监会于2014年9月12日下发银监办发2014年236号文《中国银监会办公厅、财政部办公厅、人民银行办公厅关于加强存款偏离度管理的有关事项的通知》。此文件内容为何?对招行的存款管理将产生何种影响?招行近半年对公存款增长较快,这一政策的出台将对招行的对公存款产生何种影响?对贷存比产生何种影响?

A: 《通知》以贯彻落实《国务院办公厅关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》为出发点,其目的在于督促商业银行改进绩效考核制度、约束存款“冲时点”行为、促进负债业务健康规范运行,主要包括以下内容:一是规范绩效考核体系,商业银行不得设立时点性存款规模考评指标,不得设定单纯以存款市场份额或排名为要求的考评指标等;二是明确禁止高息揽储吸存、非法返利吸存等、通过理财产品倒存、通过同业业务倒存等违规吸存和虚假增存方式;三是设立存款偏离度监管指标,月末存款偏离度= (月末最后一日各项存款-本月日均存款)/本月日均存款*100%,对于月末存款偏离度超过3%的银行暂停市场准入,对于连续超限或偏离度超过4%的银行进一步提高处罚力度等。

此政策预计将对商业银行的传统吸存模式及负债结构产生一定影响。首先,将促使商业银行改变传统时点揽存模式,转为注重存款平稳增长和负债结构优化,表外理财时点回表、同业存款转自营存款等突击增存和违规揽存行为将逐步减少或转化。其次,为同时满足不断提高的流动性监管要求,商业银行将更为偏好长期稳定存款,在改善资产负债表期限结构的同时或将导致一定程度上负债成本的上升。总体来看,此政策有利于规范吸存行为,防止恶性竞争,服务水平在存款营销中的重要性必将更为突出,我行优质的服务水平将受益于此次监管规范。

今年以来,我行对公存款增长较好,主要源于客户基础有效扩大、综合金融服务能力不断增强以及结构性存款等新产品的营销和推广等方面因素,并且我行近年来持续注重日均存款的增长,在考核、日常管理方面主要以日均存款指标为主要参考,此项政策的出台对我行对公存款增长并无影响。我行后续将进一步提升服务、扩张渠道、拓展客群,合理安排存款进度及主动负债策略,进一步优化负债的业务、产品、期限等结构,不断提升负债业务竞争实力。

截至6月末,我行人民币时点和月日均贷存比分别为66.52%和70.52%,较年初分别下降8.29和4.16个百分点,均大幅低于75%的监管要求。此项政策出台后,在存款偏离度和贷存比监管并存的情况下,月末时点上将对存款规模形成上下限的双重约束,但若存款和贷款均能平稳运行,存款偏离度和贷存比均能够满足监管要求,从我行情况来看,此项政策的出台对贷存比管理并无影响。

Q: 截至 2014 年 6 月底的不良贷款余额和生成情况为何? 新生不良的主要贷款类型、主要行业和地区分布为何, 是否有扩散的趋势? 今年哪个季度会出现不良数据的峰值? 预计全年不良会达到什么水平? 2014 年重点关注的风险领域包括哪些行业、客户? 招行今年加快了资产处置的力度, 全年核销计划/资产处置计划? 已处置资产结构如何?

A: 不良贷款基本情况如下: 截至 2014 年 6 月末, 集团不良额 236.97 亿元, 不良率 0.98%, 较年初增加 53.65 亿元、0.15 个百分点。

不良增量结构方面: 从行业投向来看, 本集团公司贷款不良增量主要集中在制造业和批发零售业, 交通运输和采矿业受个别大户影响不良也出现上升。从区域来看, 本集团不良贷款增量主要集中在长三角和珠三角地区, 并有向环渤海、中部、西部蔓延的趋势。从规模看, 大、中、小型企业不良余额均有所上升, 但主要以小型企业以及个别产能过剩行业中的大型企业为主。

不良生成情况方面: 不良生成率 1.43%, 公司、零售、信用卡不良生成率分别为 1.80%、1.01%、0.86%, 零售和信用卡不良生成率保持在较低水平。从区域看, 长三角仍是不良生成高发区域; 从规模看, 小型企业不良生成率高于大型、中型; 从行业看, 制造业和批发零售业仍是主要不良生成行业。

关于后期资产质量预判: 预计未来一段时间, 银行业资产质量仍将面临较大挑战, 钢铁、煤炭、造船、水运等产能过剩行业, 煤贸、钢贸、大宗商品贸易、互保圈等风险敏感领域存在不良率进一步上升的可能性, 我行将高度重视房地产、平台等重点风险领域, 通过资产组合管理、行业限额管理、重点领域的名单制管理和大额客户的集中度管理等手段, 积极防控风险。我行压力测试结果显示, 2014 年在 GDP 降至 7.0%、M2 增长 12%、房价下跌 10% 的情景下, 全行不良率仍可保持在较低水平。

资产处置方面: 上半年招行加大不良资产处置力度, 累计处置不良 99.61 亿元, 远超去年全行全年水平 (69 亿元)。其中: 清收 28 亿元, 占比 28%; 核销 38 亿元, 占比 38%; 转让 34 亿元, 占比 34%。

Q: 招行 2014 年上半年的 NIM 变化的情况? NIM 比同业下降较多的原因? 2014 年全年 NIM 的发展趋势? 预计未来 NIM 能否保持行业领先水平?

A: NIM 基本情况是这样的:

2014 年上半年, 招行集团口径 NIM 为 2.57%, 比上年同期下降 32BP, 比上年全年下降 25BP, 比今年 1 季度下降 8BP; 银行口径 NIM 为 2.63%, 比上年同期下降 33BP, 比上年全年下降 26BP, 比今年 1 季度下降 8BP。

上半年 NIM 下降原因方面:

以银行口径为例, 与上年同期相比, 招行上半年 NIM 下降较多的主要原因在于: 一方面, 同业业务加快发展, 同业资产、负债占比分别为 13.65%、22.84%, 同比分别提升 2.04 个、8.02 个百分点, 同时利差由上年同期的 81BP 收窄至 59BP, 总体拉低净息差约 19BP; 另一方面, 受利率市场化推进影响, 存款利率上浮及定期化趋势并进, 加之结构性存款增长较快, 存款成本率由上年同期的 1.90% 上升至 2.07%, 拉低 NIM 约 11BP, 其中结构性存款日均余额 1199.42 亿元, 平均成本率 4.59%, 推高存款成本率 11BP, 进而拉低 NIM 约 7.4BP。

关于全年 NIM 走势预判:

一方面, 随着近期经济企稳概率的增加和资产结构调整的推进, 资产端收益率预计将稳中有升; 另一方面, 在利率市场化推进的影响下, 负债端成本存在上升的动力, 但在近期货币政策稳中趋松的导向下, 负债端成本上升的幅度预计放缓。总体来看, 在外部环境未发生重大变化 (如降息等) 的情况下, 预计全行 NIM 降幅趋缓, 同业排名居中。

Q: 市场传言招商基金旗下全资子公司招商财富规模突破 7,000 亿, 实际情况如何? 招行对于招商基金有何发展战略?

A: 截至 2014 年 8 月 8 日, 招商财富资产管理有限公司存续规模 2,083 亿元, 已发产品累计规模达到 8,382 亿元, 组合总数 2,671 个, 存续组合数 1,007 个。

我们的战略目标及定位: 秉持“长期、稳健、优良、专业”的发展方针, 以专业化、多元化、国际化作为发展的战略核心, 对内将招商基金打造成为招行境内的核心资管平台, 对外将招商基金打造成为业内一流的现代资产管理机构。

关于我们的目标, 具体来看: 一是有强大的核心竞争力和品牌影响力, 在国内资产管理行业居于领军地位; 二是在招行系统内能发挥重要的资管平台功能, 有效满足内部客户需求; 三是业务和产品多元化, 精通国内外、一二级市场, 同时具备股权投资、房地产投资、艺术品投资等能力; 四是有专业的营销能力, 注重规模质量协调发展。

具体实施路径方面: (1) 重点培育多元投资管理能力, 持续强化投研实力, 提升投资业绩, 形成公司的特色业务; (2) 实施多元化经营策略, 推动公募与非公募业务齐头并进稳步发展, 加快资产管理子公司的业务拓展, 将其打造为招行的类信托平台, 拓展招商基金投资管理能力; (3) 积极开展产品创新、业务创新、营销创新, 以持续创新带动公司不断发展壮大; (4) 提高风控意识, 保障公司的稳健运作和新业务的风险管理; (5) 加强营销中台建设, 提升服务品质, 树立以客户为中心的经营理念, 用优秀的业绩来回馈客户信任。

Q: 田行长对零售、公司、同业三大条线业务发展有何设想, 资源如何调配?

A: 三大条线业务发展的定位是“一体两翼”, 即以零售为主体, 争取未来五年零售金融在全行税前利润中的占比每年要提升 3 个百分点; 公司金融和同业金融作为两翼, 更加聚焦、更加专业, 为零售金融提供有力的支持。

零售金融要打造最佳银行, 业务重点是财富管理、小微金融、消费金融。公司金融要打造专业银行, 业务重点是现金管理、供应链金融、跨境金融和并购金融。同业金融要办成精品银行, 业务重点是大资产管理和金融市场业务。

“一体两翼”是招商银行轻型银行战略的具体化。主攻方向明确后, 就要调整兵力部署, 至少要做好两大工程: 一是管理变革和流程改造, 组织架构、风险管理、运营管理、人力资源、IT 系统等一切资源都要围绕战略定位来组织和配置; 二是建立市场化机制, 充分释放招行混合所有制的红利。

“一体两翼”的发展是轻型的发展, 是有技术含量的发展, 是有招行特色的发展, 是有核心竞争力的, 因而是可持续的。

Q: 招行新任董事长李建红先生上任后对招行的发展战略有何调整?

A: 近年来, 招行秉承“力创股市蓝筹, 打造百年招银”的愿景, 坚持效益、质量、规模均衡发展的战略思路, 践行“因您而变、因势而变”的经营理念, 实现了资本效率、运营效率和管理效率的不断提升, 核心竞争能力和创新能力持续增强, 正在努力成为具有国际竞争力的中国最佳商业银行。

去年以来, 招行顺利实现了管理层的新老交替。新班子坚持加快转型和稳健发展, 坚持以服务为主线, 提升专业化能力, 再造差异化竞争优势, 业务发展以零售金融为主体, 以公司金融和同业金融为两翼, 打造轻型银行, 实现二次转型的新突破。

近期，招行将重点抓好四项工作：一是加强战略管控，通过深化战略研究、细化战略目标、优化战略措施和强化战略管控，确保战略目标实现。招行不仅要做强百米健将，更要做马拉松冠军。二是加强风险管控，关键是加强执行力，确保风险管理的体系、流程及工具及时和全面覆盖所有业务领域，消除风险管理的盲区和盲点。三是加强资本管理，控制资本消耗，打造轻型银行，持续健康发展。四是董事会要按照市场化原则，推动激励和约束机制的不断完善。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371