

二次转型提升零售业务优势

2010年1月31日

推荐/维持

银行业

调研快报

——招商银行调研

王保伦	银行业分析师
	010-6650 7331

事件:

近期对招商银行进行了调研。

问题 1: 配股计划

招商银行的配股计划，目前银监会已通过审批，2月1日证监会发审委进行审批。如获发审委审批通过，在春节之前拿到证监会正式批文，2010年1季度将完成配股计划。配股计划完成之后，招商银行的的核心资本充足率达到8.0-8.2%，资本充足率达到11%，超过监管层的监管标准。

2009年的分红率保持适中水平，大约在25-35%之间。但完成配股之后，现金分红可能增加。

问题 2: 二次转型

04年开始的第一次转型，确立了招商银行在零售业务方面的优势，形成了零售业务、中小企业业务和非利息收入业务突出发展的经营模式。2009年提出二次转型，是对第一次转型的延续和提升，目的是推进资本节约型业务深入发展，降低资本消耗，提高定价能力，扩大非息收入占比，以实现经营的低风险高收益。零售业务收入占比获得大幅提升，有当初的20%提升至目前的32%，票据收入仅占9%左右。

二次转型中，重点依然是零售业务，但零售业务发展将主要体现新想法和新亮点，将推出新概念银行、空中银行。选择业务量比较大、经济发达地区、客户比较成熟的地区进行试点，利用原有客户群并进行分类，提供差别化服务。

问题 3: 贷款规模

各业务线贷款均获得较大增长，2009年，公司贷款增速将达27%，零售贷款（不含信用卡）增速为75%，贷款总体增速将达34%。2010年的贷款增速将维持在20%左右。

2009年贷款中，政府融资平台贷款有所增加，但与同业相比处于低位，占比较小。政府融资平台贷款占公司贷款的比例为17%，占一般贷款比例为10%左右，公司对政府融资平台贷款持审慎态度。

2010年1月，贷款增速较为平稳，秉持审慎态度，没有出现大跃进式发展。房地产贷款集中有总行审批。票据自2009年4月开始下降，每月大约减少100-200亿，2010年1月，票据融资依然是负增长，票据占比持续下降。

问题 4：新协议落实

新资本协议在2010年底开始推行，但有3年观察期。新协议的实施，可提高风险的量化水平。根据欧洲实施新协议情况来看，资本充足率都会有较大提升。招商银行的业务特点决定了其在落实新协议过程中，其资本充足率将有大幅提升。

问题 5：拨备覆盖率

公司的业务结构和客户结构对资本充足率有较大影响，零售业务占优势，高端客户数量多，一定程度提升了拨备覆盖率，2009年12月的拨备覆盖率略超250%。相比其他银行而言，拨备较高，但目前公司管理层还没有调整拨备的决定，是否调整，需要参考多种情况。

问题 6：小贷中心

小贷中心是公司2010年业务发展的重点。中小型企业分类按照销售收入额进行划分，小企业的标准是销售收入在1000万以下，授信额度不足100万的企业。公司对中小企业享有20%的上浮利率。中小企业的贷款期限一般都在1年以内。

2009年开设了9家小贷中心，2010年希望再开9家小贷中心。小贷中心的选址，考虑信贷文化比较好和地方政府支持的地区开设。

问题 7：非息收入

2009年，非息收入占比约为20-21%，增速达到15%。但手续费收入增速受到一些因素影响，增速不到1%。

手续费收入减少的主要原因是信用卡的经营策略由跑马圈地转向精耕细作；其次是理财产品减少。

信用卡2010年的业务重点是打造信用卡的商务平台，借鉴携程繁的经营方法，提高业务平台的贡献度。2009年信用卡核销不良小幅上升，分笔核销不良大约7000万，由于政策影响，信用卡核销有一定难度。目前信用卡有效客户1160万张，占总客户的比例为65-67%。透支客户占比23%，额度占比为38%。

信用卡的主要收入来源商场分期付款、循环利息收入和邮购业务。循环利息收入占信用卡收入的50%-60%，未来商场分期付款是业务发展的重点。

问题 8：永隆银行

永隆银行利润实现较好增加，但相比 3 季度而言，4 季度出现小幅下降，总额略多个 6 亿。招商银行和永隆银行在业务方面实现联动效应，跨境业务方面双方均可相互支持，招商银行的一级分行可设永隆银行在香港的账户，便于资金的往来；对公业务方面，招商银行将原有重要客户介绍给永隆银行，使其在负债和资产方面均能获得持久发展；集中采购降低永隆银行的成本，2009 年节约 1000 多万。

结论：

维持招商银行“推荐”的投资评级。招商银行对 2009 年的不利因素逐步消化，通过二次转型将再次提升和延伸自有优势。在加息预期更加强烈背景下，净息差稳中有升，资产结构利于加息而使收入及利润增加。存贷比低于 70%，资本压力在配股后将消弱。外部环境的改善和内部持续调整，使招商银行将迎来新的发展机遇，预计招商银行 2009 年、2010 年和 2011 年每股收益分别为 0.98 元、1.37 元和 1.69 元，市盈率分别为 15.48 倍、11.07 倍和 8.98 倍。

分析师简介

王保伦

管理学博士，2007年加盟东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。