

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

招商银行 (600036)

推荐

银行

联合调研交流纪要

(维持评级)

2011年1月20日

## 差别准备金或明显压低信贷增速

证券分析师: 邱志承 021-60875167 qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:  
S0980510120056

证券分析师: 黄飙 0755-82133476 huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:  
S0980510120061

## 事项:

近期组织对公司进行了联合调研。

## 评论:

## ■ 资本充足率监管要求提高与差别准备金率的影响

目前监管层还未确定是按照巴塞尔 II 还是巴塞尔 III 来计算充足率。按照巴塞尔 III 的监管要求, 资本包含 3 部分: 首先是最一级资本不得低于 8%, 然后是系统重要性银行附加 0~4% 的充足率, 至于系统重要性银行, 央行将选择一家中等规模的银行作为基准, 其他银行与之进行规模相比。此外, 还需要增加逆周期缓冲资本, 由贝塔系数乘以贷款增速与名义 GDP 增速之差, 贝塔系数则与宏观经济热度、银行的重要性有关。

以前以房地产为抵押的消费贷款, 均可以以按揭的风险权重计算, 现在取消了这个折扣, 按 100% 风险权重计算。

根据宏观审慎定出来的充足率与实际充足率的差额, 就是被差别的数量。银行可以根据得失来衡量和决定贷款的增速来选择是否被差别。因此是否选择“被差别”不仅仅取决于成本, 更取决于经营策略。

从资本金消耗的动态趋势来看, 还是有缺口的, 融资工具的创新是解决资本补充的一个关键, 例如可以发行 COCO 债, 这是一种具备资本属性的债务工具, 值得监管部门去研究。

## ■ 2011 年的贷款增长

2010 年信贷额度超一点, 是各方面利益互动的结果。前三个季度没有大幅超额度是因为前三季度通过理财产品规避了信贷额度, 第四季度因为限制了理财产品的发展。

2011 年贷款额度会比较紧, 目前对 2011 的贷款增速预期大约为 14%, 这是一个避免被差别的速度, 如果超过 14% 就要交差别准备金。今年的信贷增速会明显放缓, 增速提高一个百分点, 充足率需提高 0.5 个百分点。因此今年每家银行的贷款额度都低于去年。

政策上对贷款结构上仍然是控制平台贷款、房地产, 支持中小企业、三农。目前招行的中小企业贷款比重每年提高 1 个百分点。小贷中心的贷款规模目前为 180 亿元, 平均规模为 600 万。小贷中心的贷款是以法人作为申请人的, 以自然人申请的小贷是放在零售业务部, 不放在小贷中心。

## ■ 2011 年的存款增长

招行的零售存款业务近期发展得不错，但仍感觉到增长压力，而且活期存款与资本市场波动性比较大，2011 年的存款增长压力还是比较大的，特别是月末和季末的冲规模压力。储蓄存款成本上升趋缓，招行对于价格竞争控制比较严。金葵花客户目前每年新增 10 万户，较为稳定，私人银行客户数每年增长 20%~30%，但目前品牌效应大于直接的利润贡献。

受托支付对存款的影响：受托支付加大了成本和工作量，是否会长期做还不好说，对存款还是有影响的。

## ■ 对息差与利率市场化的看法

对 2010 年两次加息对 2011 年息差的测算，是基于很多假设，测算的结果显示对 2011 年息差的正面影响分别为 7 和 8 bp。

前三季新发放的对公一般性贷款，上浮 0.53 个百分点，上浮比例同比提高 3.3 个百分点，下浮比例下降了 2.77 个百分点。三季度单季上浮比例同比上升 2.58 个百分点；截至三季度末下浮比例大约为 4%。

利率市场化在十二五会有进展，第一阶段是通过理财产品利率市场化，目前难有实质性推动，实质性推动可能在十二五中后期。目前不是实施利率市场化的时机，但央行是否再次大力推动短融和中票来推动利率市场化则不确定，但脱媒会持续加强。资本市场的发展有助于降低银行风险，而且有利于带来非利息收入。

## 附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	15.4	10.1	8.5	7.0
P/B	3.02	1.98	1.60	1.30
P/PPoP	11.1	7.2	5.7	4.6
市值/总资产(A股)	13.6%	11.3%	9.2%	7.7%
股息收益率(税后)	1.1%	1.4%	1.8%	2.2%

  

每股指标 (元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	0.95	1.32	1.53	1.80
BVPS	4.85	6.69	8.12	9.77
PPoPPS	1.33	1.85	2.29	2.75
DPS	0.23	0.21	0.26	0.31

  

盈利驱动	2009A	2010E	2011E	2012E
存款增长	28.6%	20.0%	19.2%	18.4%
贷款增长	35.6%	16.0%	19.4%	17.7%
存贷比	73.7%	71.3%	71.4%	70.9%
盈利资产增长	32.0%	20.0%	19.7%	17.9%
贷款收益率	4.42%	4.60%	4.90%	4.89%
债券收益率	3.10%	2.98%	3.84%	4.24%
盈利资产平均生息率	3.65%	3.87%	4.20%	4.24%
存款成本率	1.39%	1.30%	1.56%	1.62%
付息负债平均付息率	1.50%	1.39%	1.60%	1.64%
净息差(NIM)	2.23%	2.57%	2.71%	2.71%
净利差(SPREAD)	2.14%	2.48%	2.60%	2.60%
非利息收入比重	21.0%	19.5%	17.7%	19.6%
费用收入比(含营业税)	51.3%	44.2%	43.7%	44.5%
拨备支出/平均贷款	0.28%	0.23%	0.43%	0.52%
有效所得税率	18.5%	22.8%	22.5%	21.6%

  

收入盈利增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	-13.9%	38.2%	25.9%	18.8%
手续费收入增长	3.2%	37.6%	32.0%	29.6%
营业净收入增长	-7.4%	35.6%	23.2%	21.6%
拨备前利润增长	-20.5%	54.2%	24.0%	19.9%
净利润增长	-12.9%	53.0%	16.1%	17.7%

  

资产盈利能力	2009A	2010E	2011E	2012E
RoAE	21.4%	22.9%	20.7%	20.2%
RoAA	0.97%	1.22%	1.19%	1.18%
RoAA(拨备前)	1.34%	1.71%	1.78%	1.80%
RoRWA	1.70%	2.10%	1.90%	1.91%

  

资产质量	2009A	2010E	2011E	2012E
不良资产率	0.82%	0.63%	0.58%	0.68%
拨备覆盖率	247%	307%	345%	312%
拨备余额/全部贷款	2.02%	1.94%	1.99%	2.13%

  

资本	2009A	2010E	2011E	2012E
资本充足率	10.4%	11.7%	11.5%	11.7%
核心资本充足率	6.6%	8.5%	8.6%	9.0%

  

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	40,364	55,784	70,214	83,449
利息收入	65,838	83,894	108,816	130,381
利息支出	25,474	28,110	38,601	46,932
资产准备支出	2,971	2,973	6,709	9,503
拨备后净利息收入	37,393	52,811	63,505	73,946
手续费净收入	7,993	10,997	14,518	18,815
其他经营净收益	2,734	2,487	587	1,476
营业净收入	51,091	69,268	85,319	103,740
营业费用	26,207	30,583	37,313	46,121
营业外净收入	471	403	469	490
拨备前利润	25,355	39,088	48,475	58,109
总利润	22,384	36,115	41,766	48,605
所得税	4,149	8,224	9,389	10,493
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	18,235	27,891	32,376	38,112

  

资产负债表 (百万)	2009A	2010E	2011E	2012E
现金及存放同业	48,931	58,990	56,621	69,387
央行准备金	216,167	311,701	389,745	460,897
拆放金融企业	222,193	264,790	325,492	382,249
贷款	1,185,822	1,375,429	1,641,691	1,932,088
贷款拨备	-24,005	-26,635	-32,633	-41,097
债券投资	375,386	448,137	530,455	626,383
固定资产	14,690	14,775	15,404	15,968
递延税款净额	2,786	1,269	1,555	1,958
其他资产	25,971	42,460	46,231	49,513
盈利资产	2,048,499	2,459,048	2,944,005	3,471,004
总资产	2,067,941	2,490,917	2,974,563	3,497,345
金融企业存放	267,796	307,082	380,335	441,076
存款	1,608,146	1,929,775	2,300,292	2,723,546
应付款项	58,485	57,274	66,758	70,705
发行债券	40,731	55,525	55,525	55,525
付息负债	1,916,673	2,292,382	2,736,152	3,220,147
总负债	1,975,158	2,349,656	2,802,911	3,290,852
实收资本	19,119	21,127	21,127	21,127
公积金	26,565	49,109	52,346	56,157
一般准备	14,976	16,426	20,023	23,230
未分配利润	32,123	54,600	78,157	105,979
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	92,783	141,262	171,652	206,493

  

存贷款客户结构	2009A	2010E	2011E	2012E
企业贷款	59.1%	57.4%	55.0%	53.5%
票据贴现	8.6%	5.0%	5.0%	5.0%
个人贷款	32.2%	37.6%	40.0%	41.5%

  

存款结构	2009A	2010E	2011E	2012E
企业活期	32.4%	31.6%	31.2%	30.8%
企业定期	27.9%	30.4%	30.4%	30.4%
储蓄活期	22.4%	23.0%	23.2%	23.4%

---

财务杠杆(倍)	22.3	17.6	17.3	16.9	储蓄定期	17.4%	15.1%	15.3%	15.5%
风险加权资产比重	56%	60%	61%	60%	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

---

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。