

评级：强烈推荐（维持）

金融行业/银行

公司研究报告

第一创业研究所
陈曦 S1080209110060

招商银行（600036.SH）

电话：0755-25832903
邮件：chenxi@fcsc.cn

——股权激励降低代理成本，利在长远

事件：

招商银行2月18日召开董事会通过《关于授予招商银行高级管理人员第四期H股股票增值权的议案》。

本期股票增值权计划相关条款如下：

一、授予数额：合计189万份，占目前公司总股本216亿股的0.0088%。

二、授予日：2011年2月18日

三、授予价格：19.24港元。根据相关规定，H股股票增值权授予价格取下述两个价格中的较高者：1、H股股票增值权授予日的收盘价（19.24港元）；2、H股股票增值权授予日的前5个交易日的平均收盘价（18.34港元）。

点评：

1、本次股权激励以H股股票增值权方式进行 股票增值权是指公司授予激励对象在一定的时期和条件下，获得规定数量的股票价格上升所带来的收益的权利。股票增值权激励对象不实际拥有股票，也不拥有股东表决权、配股权、分红权。股票增值权不能转让和用于担保、偿还债务等。每一份股票增值权与一份H股股票挂钩。每一份股票增值权的收益 = 股票市价 - 授予价格。

2、本次股票增值权授予是公司长期股权激励计划的一部分 本次股票增值权依据公司股东大会于2007年10月审议通过的《高级管理人员H股股票增值权激励计划》授予。该计划规定股票增值权由公司董事会计划在有效期内分10次实施与授予，原则上每年授予一次。该计划拟授予的股票增值权对应的股票总量，与公司其他股权激励计划涉及的公司股票数量之和不超过公司股本总额的10%。

公司2007至2009年共向高管授予了三期股票增值权，具体情况见下表：

表1 招商银行一至四期H股股票增值权授予情况

	授予日	激励对象	原始授予数量	调整后授予数量	对应总股本比例	调整后行权价（港元）
第一期	2007年10月30日	9位高管	129万份	134万份	0.0088%	28.12
第二期	2008年11月7日	9位高管	132万份	137万份	0.0090%	9.15
第三期	2009年11月16日	11位高管	159万份	169万份	0.0083%	20.64
第四期	2011年2月18日	11位高管	189万份	189万份	0.0088%	19.24

资料来源：公司公告，第一创业研究所

3、10年有效期可对高管形成长期激励 根据公司《高级管理人员H股股票增值权激励计划》，本次授予的H股股票增值权自授予日（2011年2月18日）起10年内有效。授予日起2年内（2013年2月18日前）为行权限制期，期间不得行权。行权限制期满后的8年（2013年2月19日——2021年2月18日）为行权有效期。行权有效期的前4年（2013年2月19日——2017年2月18日），每年生效可行权额度为当期授予总额



的 25%。股票增值权在生效日后至行权有效期结束前都可行权，行权可以一次或分次进行。

4、目前可行权的股票增值权处于虚值状态 公司前三期授予的股票增值权中，仅第二期处于实值状态，其余两期目前处于虚值状态。按授予计划条款规定，第一期与第二期股票增值权已进入行权有效期。但由于公司高管已主动放弃 2010 年度可生效的第一期和第二期各 25% 的部分，因此目前公司没有处于实值状态的可行权的股票增值权。

5、维持对公司的“强烈推荐”评级 公司中间业务占比高，业务发展模式优良。管理层良好的执行力是二次转型成功的保证。此外在加息环境中，公司的息差反弹也快于上市银行平均水平。我们预计公司 2010 年至 2012 年 EPS 分别为 1.29 元、1.58 元、1.80 元，对应最近收盘价的 PE 分别为 10.17 倍、8.29 倍、7.27 倍，维持“强烈推荐”评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120