

招商银行 (600036)

买入/维持评级

股价: RMB14.33

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张立山

(0755) 82704951

zhangls@mail.htlhsc.com.cn

招商银行—2010 年业绩推介会 会议纪要

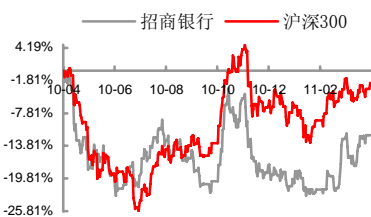
- 公司继续保持效益、质量、规模协调发展
- 二次转型取得良好开局。具体而言，资本效率持续提高，风险定价水平提升，人均效率和网均效率不断增强，高价值客户占比稳步上升，风险管理水平不断提升
- 稳步推进国际化。永隆银行与本公司的业务联动得到加强，整合工作成效显著
- 问答环节。主要围绕资产质量、公司未来发展定位、资本状况、NIM 水平、成本控制以及未来拨备政策进行了问答。
- 维持买入评级。招商银行 11 年 PE 和 PB 分别 8.8 倍和为 1.85 倍，估值处于银行的上端。考虑到其优良基本面和利润仍处于快速增长阶段，维持“买入”评级。招行仍是我国银行未来发展的方向，是优秀银行的代表。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	21,577
流通 A 股 (百万股)	17,666
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	253,156

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

公司业务发展情况

一、 效益、质量、规模协调发展

2010年经济环境错综复杂，公司扎实推进二次转型，取得了效益、质量、规模均衡发展，主要表现在：

1. **盈利能力持续提升。**2010年本集团实现归属于本行股东净利润258亿元，增幅41%；ROAA和ROAE分别为1.15%和22.73%，较上年提高0.15%和1.56%。从各项因素分解来看，主要受益于生息资产规模的增长和NIM的持续提升；同时公司大力推进中间业务的发展，手续费及佣金净收入持续较快增长。

NIM的提升主要是由于生息资产收益率的提高和计息负债成本率得到有效控制。

手续费及佣金净收入大幅增长主要是银行卡手续费、代理服务手续费增加。

2. **资产质量继续提高。**截至2010年末，本集团不良贷款率为0.68%，较年初下降0.14%；拨备覆盖率达到302.4%，比年初上升55.6%。

3. **资产负债规模稳健增长。**截至2010年末，公司资产总额为24,025.07亿元，比年初增长16.18%；贷款总额为14,314.51亿元，比上年末增长20.71%；存款总额为18,971.78亿元，比年初增长17.97%。

二、 二次转型取得良好开局

10年公司二次转型取得了良好的效果，主要表现在：

1. **资本使用效率持续提高。**10年末，本公司经风险调整后的资本回报率（RAROC）为20.2%，提高2个百分点；

2. **风险定价能力明显提升。**10年公司新增人民币贷款加权平均利率的上浮比例较大；

3. **人均效率和网均效率不断增强。**2010年公司成本收入比约为39.79%，较2009年下降4、5个百分点；人均净利润59万元，提高约28%；网点平均净利润3000多万元，提高25%左右。

4. **高价值客户占比稳步上升。**

5. **确保风险可控。**10年关注类贷款占比从上年的1.19%下降至0.99%，不良贷款生成率从上年的0.26%下降至0.16%，拨贷比从2.02%提高至2.05%。

三、 稳步推进国际化

10年招行深入推进与永隆银行的业务整合，与永隆银行的业务联动得到加强，整合工作成效显著。

问答环节

Q1、公司资产质量持续向好，不良贷款率持续下降，但10年4季度出现不良贷款率

上升,其中的原因以及 2011 年 1 季度的资产质量情况?

- A: 公司在 10 年 4 季度新增了 8 亿多的不良贷款, 主要分布是对公新增约 7.5 亿, 零售新增约 0.4 亿以及信用卡 1700 万。其中, 对公变化的主要原因是按照监管层要求, 对地方政府融资平台采取审慎态度, 以及公司自身对风险的谨慎, 导致不良贷款的上升。零售业务变化的主要原因是公司调整了零售不良贷款的划分政策, 划分标准由原来的逾期 180 天调整为逾期 90~180 天。

2011 年 1、2 月, 我们的不良贷款余额以及不良贷款率都继续保持下降。

Q2、招行未来的发展方向以及定位如何? 如何看待招行在业内较低的资本充足率状况?

- A: 在过去 10 年的时间里, 公司在业内建立了良好的声誉和品牌, 同时公司拥有良好的管理团队, 这些都将成为我们未来的发展打下良好的基础。

目前, 我们发展的环境已经发生了变化, 包括金融危机的影响、监管层面的改革以及国有大行在管理、服务等各方面的进步, 使得我们的竞争环境变得更加激烈。国家也在积极地推进经济增长方式的转变, 增强内需在经济增长中的贡献占比, 银行的发展面临巨大挑战。在这样的环境下, 我们仍然看到很多机遇, 包括居民财富的增长以及对财富管理需求的增加, 政府在经济发展与资金需求方面的诉求, 招行将继续发扬其创新精神, 满足客户的需求, 同时也能适应监管层面的要求。

我们在过去的 10 年中一直重视均衡发展的思路, 零售银行以及领先的中间业务都是我们的优势, 我们将继续发挥该领域的优势。同时, 我们还将开展二次转型, 有效控制风险, 提升资本、运营、管理的效率, 提高资本的收益能力以及风险定价能力。

对于未来我们不求规模最大, 也不做全能型银行, 但我们要做最好的银行, 继续执行有所为有所不为的战略。

关于资本充足状况, 截止到 2010 年底, 我们的资本状况都是符合监管要求的。我们认为资本状况不是越高越好, 而是提倡资本的效率, 在符合监管的前提下, 保持合适的资本充足状况。在未来多变的复杂环境中, 我们会保持灵活的策略, 在招商局的支持下, 也可能在未来适时的时候补充资本。

Q3、2011 年的宏观环境对公司 NIM 的影响如何?

- A: 从去年我国进入了加息的阶段, 我们凭借自身资产负债结构的特点, NIM 回升到 2.65%, 对 2011 年我们继续保持乐观。

首先, 上月 CPI 为 4.9%, 政府和央行将继续以控制通胀为目标, 未来加息仍然是有预期的。其次我们的活期存款占比高达 56%, 主要是零售客户尤其是高端客户比重大, 而中高端客户更倾向于活期存款以保持资金的流动性, 寻找适时的投资机会, 这为我们成本的下降提供了空间。同时我们中小企业的占比也不断提高, 有利于 NIM 的提高。

第三, 随着我们二次转型的深入, 效率的提升都对 NIM 有积极的影响。

Q4、公司未来在网点人员扩张上的计划如何? 未来的成本控制目标?

A: 公司 2010 年的成本收入比在 39%左右, 较上年下降 4、5 个百分点。未来成本收入比会在 39%的基础上继续保持下降。

未来降低成本的潜力主要在于发展零售银行, 提高零售业务的利润占比(10 年占比已达 19%, 较上年提升 10%), 网点保持适度发展的策略, 不做全能性银行, 依靠专业性银行推动成本的下降。此外还将致力于提高人均效率和网均效率带动成本的下降。

Q5、公司 10 年 4 季度的拨备计提如何? 为了满足监管的要求, 公司未来的拨备计提策略如何?

A: 公司 10 年 4 季度新增贷款 400 多亿, 增加了组合拨备的计提; 根据监管的要求, 公司对地方平台贷款采取审慎态度, 导致 4 季度拨备有所增加。

我们将在利润、拨贷比以及内生资本三者之间进行权衡以制定相应的拨备计提政策, 预计在 2014 年提前达标。

Q6、公司 2010 年 2~4 季度以及 2011 年 1 季度的 NIM 水平? 存款活期化的趋势如何? 公司对二次转型的深化将采取什么样的措施?

A: 总的来说, 前几次加息的方式对招行来说都是有利的, 未来也存在继续加息的可能, 但影响如何取决于未来加息的方式。招行是资产敏感性, 在加息过程中收入快速增长, 在降息过程中收入下降也很快, 未来将通过调整结构, 表外对冲等方式降低风险。

我们计划 3~5 年内完成二次转型, 主要内容包括降低资本消耗、提高资本回报率、降低成本、提高高端客户的比重以及风险可控。今年的主要任务表面上是要继续提高上述指标, 但根本上是要提升管理水平, 全面提高包括资本管理、风险定价、成本控制以及应对中小企业的风险管理能力, 通过流程改造, 资源整合, 进一步提高效率。

声明: 本会议纪要未经相关发言人校正。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn