

招商银行 (600036): 中间业务和资产质量保持良好

增持 (维持)

银行业

当前股价: 31.11 元

报告日期: 2008 年 4 月 23 日

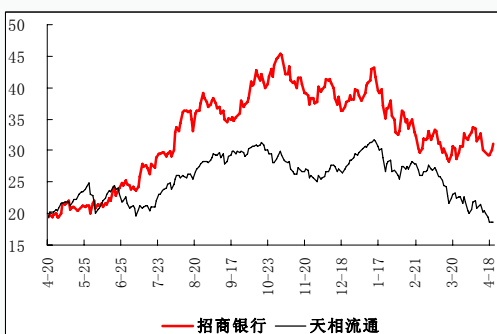
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
净利息收入	21,509	33,902	43,290	52,466
非利息收入	3,262	7,056	9,714	12,370
营业费用	9,518	14,354	17,943	21,531
PPOP	9,989	20,915	29,421	36,831
提取拨备	3,691	3,305	2,566	2,714
净利润	6,794	15,243	22,949	28,912
EPS (元)	0.53	1.04	1.56	1.97

公司基本情况 (2008 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	147.07/72.46
每股净资产 (元)	5.08
资本充足率 (%)	10.79
不良贷款率 (%)	1.42

股价表现 (最近一年)



分析师—王逸峰

010-66045463 wangyf@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 08年一季，招行实现营业收入137.12亿元，同比增长75.66%；实现净利润63.19亿元，同比增长156.66%。每股收益0.43元。
- **存贷款稳步扩张，净利息收入大幅增长：**截至3月31日，招行贷款净额为6844.75亿元，较年初增长4.59%，较去年同期增长14.04%。存款余额9973.01亿元，较年初增长5.70%，较去年同期增长26.17%。另外，受益于贷款资产的重定价，利差也继续扩大，使一季度净利息收入同比大幅增长73.96%。
- **存贷款结构有所变化：**截至3月31日，零售贷款占贷款总额的25.12%，较年初减少0.88个百分点。我们认为，楼市回调可能使零售贷款增速短期内明显放缓；同时，部分银行也可能主动减少利率下浮的按揭贷款比重。但按揭贷款仍然是风险较低的品种。另外，招行活期存款占比为56.73%，较年初小幅下降0.67个百分点。我们认为，股市的回调可能使存款活期化的趋势逆转，从而增加银行利息成本，但目前这一逆转并不明显。
- **手续费及佣金净收入稳定：**一季度，招行实现手续费及佣金净收入19.28亿元，同比增长102.95%，环比小幅下降6.09%。这表明股票市场的回调对招行手续费及佣金净收入的冲击不大。我们预计各银行的中间业务表现将出现分化，招行有望依靠其信用卡业务方面的优势继续保持较快增长。
- **不良贷款继续实现双降：**截至3月31日，招行不良贷款余额为100.23亿元，较年初减少3.71亿元，不良贷款率为1.42%，较年初下降0.12个百分点。资产减值准备仅为4.36亿元，同比减少55.92%。不过，随着宏观经济形势的变化，各银行贷款质量的风险正在逐步加大。我们预计这些风险将在下半年开始有所体现。
- **成本收入比保持低位：**一季度，招行成本收入比为30.40%，较去年同期降4.14个百分点，较去年全年升2.57个百分点。
- 总的来看，招行一季报向我们传递了积极的信号：利差扩大，手续费及佣金收入未明显回落，资产质量仍保持良好。我们在盈利预测中考虑了存款定期化和资产质量恶化的风险，维持08和09年1.56元和1.97元的盈利预测，和“增持”的评级。

表格 招商银行盈利预测

单位：百万元	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	24,771	40,958	53,004	64,836
利息净收入	33,990	51,585	67,826	82,496
利息收入	(12,481)	(17,683)	(24,536)	(30,029)
利息支出	21,509	33,902	43,290	52,466
手续费及佣金净收入	2,988	7,258	9,879	12,679
手续费及佣金收入	(474)	(819)	(1,065)	(1,310)
手续费及佣金支出	2,514	6,439	8,814	11,370
其他净收入	748	617	900	1,000
营业支出：	(14,782)	(20,043)	(23,583)	(28,005)
营业税金及附加	(1,573)	(2,384)	(3,074)	(3,760)
业务及管理费	(9,518)	(14,354)	(17,943)	(21,531)
扣除资产减值准备前营业利润	9,989	20,915	29,421	36,831
减：资产减值准备	(3,691)	(3,305)	(2,566)	(2,714)
营业利润：	6,298	17,610	26,855	34,117
利润总额	10,084	21,043	29,421	36,831
减：所得税费用	(3,290)	(5,800)	(6,473)	(7,919)
净利润	6,794	15,243	22,949	28,912
摊薄每股收益（元）	0.46	1.04	1.56	1.97

资料来源：公司报告，天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014