

招商银行股份有限公司 2009 年 跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果

主体信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
次级债券信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

评级时间: 2009 年 5 月 26 日

主要数据:

项 目	2008 年	2007 年	2006 年
资产总额(亿元)	15717.97	13109.64	9341.02
股东权益(亿元)	797.81	679.84	551.60
营业收入(亿元)	553.08	409.58	247.71
净利润(亿元)	209.46	152.43	67.94
平均资产收益率(%)	1.45	1.36	0.81
平均净资产收益率(%)	28.35	24.76	17.79
净利差(%)	3.24	2.96	2.69
拨备覆盖率(%)	223.29	180.39	135.61
不良贷款比率(%)	1.11	1.54	2.12
资本充足率(%)	11.34	10.40	11.39
核心资本充足率(%)	6.56	8.78	9.58
人民币流动性比率(%)	43.14	41.70	51.10
人民币存贷比(%)	74.17	70.11	63.30
成本收入比(%)	36.78	35.05	38.42

分析师

韩 爽

8610-85679696-8896

hanyi@lianheratings.com.cn

FAX: 010-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心
D 座 7 层 (100022)

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

2008 年, 招商银行持续推进经营战略调整和管理变革, 国际化、综合化经营取得实质性进展, 内控与风险管理水平进一步提升, 主要业务发展较快, 经营业绩良好。招商银行的资产质量高, 资本比较充足, 盈利能力强。综合各种因素, 联合资信维持招商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 金融债券信用等级为 AAA, 次级债券信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。该评级结论反映了招商银行的违约风险很低。

优势

1. 战略定位清晰, 业务转型成效显著, 具有较为突出的行业地位;
2. 与同类银行相比, 产品和服务种类齐全, 业务创新能力较强, 零售银行业务具有较为明显的竞争优势;
3. 收入结构较好, 盈利能力强, 资产质量高, 准备金计提充足;
4. 公司治理较为规范, 风险管理与内控体系比较完善。

关注

1. 宏观经济增速减缓, 企业盈利预期降低, 给银行业带来一定的经营压力;
2. 在国际化、综合化战略推进过程中, 招商银行的整合能力及经营的协同效应有待观察。

一、发债主体概况

招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）是经中国人民银行批准，由招商局轮船股份有限公司于 1987 年独资组建的商业银行，总部位于深圳市。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。

截至 2008 年末，招商银行股本总额 147.07 亿股，其中前十大股东合计持有招商银行 55.63% 股权，前五大股东及其持股比例分别为：香港中央结算（代理人）有限公司 17.78%；招商局轮船股份有限公司 12.37%；中国远洋运输（集团）总公司 6.44%；广州海运（集团）有限公司 3.84%；深圳市晏清投资发展有限公司 2.95%。

截至 2008 年末，招商银行在我国境内设立了 44 家分行及 623 家支行（含分理处），设有北京代表处，一个信用卡中心，一个小企业信贷中心，1567 家自助银行，一家全资子公司--招银金融租赁有限公司；在香港拥有一家分行以及永隆银行有限公司（以下简称“永隆银行”）、招银国际金融有限公司两家子公司；在纽约设有一家分行和一个代表处。此外，招商银行与 93 个国家及地区的 1756 家海外金融机构保持着业务往来。

截至 2008 年末，招商银行资产总额 15717.97 亿元，其中贷款和垫款净额 8527.54 亿元；负债总额 14920.16 亿元，其中客户存款余额 12506.48 亿元；股东权益 797.81 亿元；资本充足率 11.34%，核心资本充足率 6.56%；不良贷款率 1.11%，拨备覆盖率 223.29%。2008 年，招商银行实现营业收入 553.08 亿元，净利润 209.46 亿元。

二、债券发行概况

2004 年，招商银行发行了规模为 35 亿元的次级债券；2005 年，招商银行发行了规模为 100

亿元的金融债券，其中 50 亿元金融债券已于 2008 年 10 月到期兑付；2008 年，招商银行发行了规模为 300 亿元的次级债券。

招商银行能够根据债券发行条款的规定，及时发布债券付息或兑付公告，并按时足额支付债券利息和到期债券本金。

三、营运环境分析

1. 经济环境

2008 年年初，宏观调控的目标为防止经济增长由偏快转向过热和防止物价由结构性上涨变为明显的通货膨胀，宏观调控政策总体从紧。2008 年 9 月后，由美国次贷危机引发的全球性金融危机愈演愈烈，并已开始对全球实体经济产生严重影响。相对于欧美各国而言，我国在此次金融危机中受到的直接冲击较小。然而，受世界主要经济体市场需求衰减及人民币升值的影响，我国出口增速出现回落，贸易顺差同比减少，金融危机对于我国经济增长带来的负面影响开始显现。同时，年初以来股指的回落造成居民财富大量缩水，抑制了消费的增长。外需和内需的同时缩减在降低流动性压力的同时，也使得国内宏观经济面临过度回落的风险。

为抵御日益严峻的国际经济环境对我国经济造成不利影响，2008 年 11 月召开的国务院常务会议上提出，我国将实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，会上还出台了进一步扩大内需、促进经济增长的十项具体措施，初步匡算到 2010 年底约需投资 4 万亿元。此次调整财政和货币政策的根本目的是通过提振内需来弥补外需的不足。此后，央行配合政府扩大内需的政策，连续下调了存贷款基准利率和存款准备金率，取消了对商业银行信贷规划的约束，并引导商业银行扩大贷款总量。2008 年 12 月，国务院办公厅下发《关于当前金融促进经济发展的若干意见》（以下简称金融国 30 条），具体提出了 30 条政策措施，涉及银行、保险和证券等金融业，包括鼓励商业银行发放中央投

资项目配套贷款，落实对中小企业融资担保、贴息等扶持政策，放宽金融机构对中小企业贷款和涉农贷款的呆账核销条件，简化税务部门审核金融机构呆账核销手续和程序等。2008 年我国国内生产总值（GDP）同比增长 9.0%，经济增长速度有所放缓。

2009 年初，国务院先后审议并通过汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶、电子信息、石化、轻工业、有色金属和物流业十个重要产业的调整振兴规划，规划的逐步落实将在一定程度上推动国民经济的可持续发展。

总体看，在国际金融危机对我国经济冲击明显加剧的大背景下，外部需求明显收缩，部分行业产能过剩，企业生产经营困难，城镇失业人员增多，经济增长下行的压力明显加大。然而，我国市场空间广阔，增长潜力较大，经济发展的长期趋势没有改变，加之经济刺激计划逐步发挥效应，未来我国国民经济有望继续保持平稳较快增长。

2. 行业概况

银行业是金融资源配置的基础，在国民经济体系中具有重要地位。在我国，银行是企业主要的融资渠道，银行存款仍是居民投资的主要方式。2008 年末，我国银行业金融机构境内本外币资产总额 62.39 万亿元（见表 1），负债总额 58.60 万亿元，分别较 2007 年末增长 18.6% 和 18.2%。

表 1 银行业金融机构境内总资产分布

银行类别	2008.12		2007.12	
	资产总额 (亿元)	占比 (%)	资产总额 (亿元)	占比 (%)
国有商业银行	318358.0	51.0	280070.9	53.2
股份制商业银行	88130.6	14.1	72494.0	13.8
城市商业银行	41319.7	6.6	33404.8	6.4
其他类金融机构	176104.7	28.2	140012.7	26.6
合 计	623912.9	100	525982.5	100

注：数据来源于银监会网站。其他类金融机构包括政策性银行、农村商业银行、农村合作银行、外资金融机构、城市信用社、农村信用社、企业集团财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司和邮政储蓄银行。

2008 年，在宏观经济出现下滑风险的情况下，我国银行业的资产质量相应出现了下行风险。目前，多数商业银行已经注意到了资产质量可能出现的变化，出于增加风险抵抗能力的考虑，2008 年 2 季度起，银行业当季拨备支出在总收入中的占比已开始有所提升，这在一定程度上对 2009 年的利润增长起到了平滑的作用，削弱了资产质量变动对银行的冲击。截至 2008 年末，银行业不良贷款余额 5681.8 亿元，比 2007 年末减少 7002.4 亿元；不良贷款率 2.45%，比 2007 年末降低 3.72 个百分点；贷款损失准备充足率 158.2%，拨备覆盖率 115.3%。银行业资产质量的明显改善主要是由于 2008 年中国农业银行财务重组过程中剥离了大量不良资产。2008 年末，我国资本充足率达标银行的资产规模占银行业资产总额的 80% 以上，其中国有商业银行、股份制银行及城市商业银行资本充足率全部达标。

3. 行业竞争

从我国银行业内部的竞争格局来看，目前国有商业银行仍然占据主导地位。截至 2008 年末，国有商业银行资产总额在银行业金融机构资产总额中的占比为 51.0%，较以前年度呈整体下降趋势，但仍然具有十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。城市商业银行作为区域性的金融机构，竞争力受到一定程度的限制，2008 年末的资产总额占比为 6.6%，然而随着部分城市商业银行跨区域经营的展开，其业务增长速度正在逐步加快。外资银行目前在机构网点、市场份额等方面与国内主要商业银行仍存在着较大差距，短期内不会对中资银行构成重大威胁，但随着我国银行业改革开放步伐的加快，其发展潜力不容忽视。

相对于其他银行业金融机构，近年来股份制商业银行保持了持续快速发展，资产总额呈总体上升趋势，已成为银行业中的一支重要力量。由于较早实行商业化运作且历史包袱较轻，

股份制商业银行的财务实力整体较强；由于网点布局多位于沿海及内陆的经济发达城市，目标客户集中于中高端群体，股份制商业银行的规模扩张速度整体较快；由于管理体制较为灵活，适应市场变化的能力相对较强，未来股份制商业银行的市场份额可能继续扩大。然而与国有商业银行相比，股份制商业银行还存在规模小、机构网点少、客户基础比较薄弱、综合竞争力弱等问题。

4. 监管与支持

2008 年，在日趋复杂的国际国内宏观经济环境下，我国监管部门坚持对银行业实施审慎风险监管和持续风险监管，加强了跨业跨境风险监管、大型银行并表监管、资产证券化业务和理财产品监管，督促各银行业金融机构关注外币金融资产风险、加大拨备计提力度，并就困难企业贷款重组、小企业贷款、并购贷款、支农金融服务等出台了多项政策，对稳定市场信心、促进银行业健康发展起到了积极作用。

总体看，在当前复杂的国内外经济金融环境下，我国宏观经济运行中的不确定性因素日益增加，给银行业运营带来了一定的影响。对此，我国政府出台了各种措施以保持经济的稳定运行，对银行业的发展也给予了大力支持。联合资信认为，我国银行业稳定的营运环境仍可期待。

四、公司治理与内控机制

1. 公司治理

2008 年，招商银行能够遵照相关规章制度召开股东大会、董事会、监事会及专门委员会会议，就经营过程中的重大议案进行审议，并披露相关信息。招商银行调整和完善了董、监事会专门委员会的架构、职责、人员组成和工作细则，董事会由原有的五个专门委员会调整为战略、提名、薪酬与考核、风险管理、审计、关联交易控制委员会等六个专门委员会，监事会审计委员会调整为监督委员会，调整后的专

门委员会架构更加符合境内外监管部门的要求，职责分工更为清晰。招商银行制定了董、监事及高管人员持有招商银行 A 股、H 股股份管理办法，加强了对以上人员持有及买卖招商银行股份的管理。监事会制定了对董事履职情况的评价办法，出具了董事和外部监事上年度履职情况的述职和相互评价报告，加强了监事会的监督职能。招商银行针对大股东及其关联方资金占用情况开展了自查工作，进一步加强了合规经营。

总体看，招商银行的公司治理架构较为完善，运营的透明度较高，公司治理处于良好水平。

2. 发展战略

招商银行坚持效益、质量、规模协调发展的经营理念，持续推进经营战略调整。2008 年，招商银行积极实施零售金融产品创新，加快发展零售银行业务，大力推动中间业务特别是现金管理、企业年金、商务卡等新兴中间业务发展，在苏州成立了国内首家“准子银行、准法人”模式的小企业信贷中心，全行的业务结构、客户结构和收入结构进一步优化，经营业绩良好。

招商银行坚持以银行业务为核心，并将国际化和综合化经营作为未来发展的重点。2008 年，招商银行完成对永隆银行的并购，永隆银行成为招商银行的全资附属公司。目前招商银行与永隆银行的整合工作正在进行过程中，整合目标为“一年奠定基础，三年明显见效，五年取得成功”。此外，2008 年招商银行入股台州商业银行，纽约分行和招银金融租赁公司开业运营，招商信诺、西藏信托的股权收购工作也在推进过程中。

国际化、综合化经营方面取得的实质性进展符合招商银行的战略规划，有助于其发挥境内外机构及各项服务品种间的联动优势，进一步拓展业务发展空间。然而，由于综合化经营及海外收购经验尚需积累，未来招商银行能否

在推进战略发展进程的同时发挥良好的决策执行能力，有效整合各项业务资源，从而增强经营的协同效应仍有待观察。

3. 内控机制

招商银行按照国际银行业标准和监管的要求，努力实现“全行重视、全员参与、全面覆盖、全程控制”的内部控制目标。2008年，招商银行在整合部门组织架构的基础上，强化了业务条线的管理和监督职能，形成了业务条线管理、合规检查和内部审计的有序分工。招商银行不断完善内控体系，修订了内控评审办法，并组织分支机构开展内控评价工作，促进了内部控制水平的提高。

招商银行审计工作由董事会审计委员会垂直管理，内部审计制度体系以《内部审计章程》为基础，由一般准则、作业准则、工作规范等规章组成，审计方式以现场审计与非现场审计相结合。2008年，招商银行内部审计部门在实施风险评估的基础上，对全行主要业务条线以及信息科技系统的运行状况进行了审计。对于审计中发现的问题，招商银行明确了整改负责人和限期整改时间，并将整改效果纳入各分支机构的年度绩效评价，内部审计力度较强。

五、主要业务经营分析

1. 公司银行业务

公司银行业务在招商银行各业务条线中占有重要地位，是招商银行最主要的利润来源。2008年，招商银行实现公司银行业务利润153.33亿元，占全行利润总额的57.30%。

招商银行拥有较为完整的公司业务产品体系。2008年，招商银行继续实施大中小客户并重的客户策略，通过实施业务创新、提升服务质量来拓展资产负债业务，并不断优化贷款的行业结构。2008年末，招商银行公司存款余额7012.97亿元，较年初增长13.62%，占客户存款总额的59.52%；公司贷款总额5459.61亿元，

增长22.45%，占客户贷款和垫款总额（未扣除减值准备）的62.44%；票据贴现余额957.66亿元，增长83.19%，占客户贷款和垫款总额的10.95%。

招商银行贷款的行业分布较为均衡，前五大贷款行业分别为制造加工业，交通运输、仓储及邮政业，电力、燃气及水的生产和供应业，批发及零售业，房地产业。2008年末，上述行业的贷款余额占招商银行贷款和垫款总额的49.75%。

招商银行将中小企业客户定为重要的战略客户群，通过不断实施产品创新、加强品牌营销等措施，推进中小企业业务发展。2008年，招商银行在苏州成立了小企业信贷中心，专门为小型和微型客户提供融资服务，业务范围覆盖全国。2008年末，招商银行境内中小企业客户数量占境内全部公司客户数的80%，境内中小企业贷款余额占境内公司贷款余额的43.10%。中小企业业务的发展有助于招商银行扩大公司客户基础，提升公司贷款的盈利能力。

提高非利息收入占比是招商银行公司业务经营结构转型的重要内容之一。2008年，招商银行重点促进现金管理、对公理财产品销售、短期融资券代理承销、资产托管、企业年金、财务顾问等新型业务的发展；同时，继续保持结算、承兑、担保承诺等传统业务收入的增长，保证非利息收入来源的多元化和总量的持续增长。2008年，招商银行实现公司银行非利息净收入43.71亿元，较2007年增长91.12%。

2. 零售银行业务

零售银行业务是招商银行实施战略转型的重点之一，目前招商银行的零售银行业务在股份制商业银行中具有较为明显的竞争优势。2008年，招商银行实现零售银行业务利润42.53亿元，占全行利润总额的15.89%，占比较上年有所下降。这主要是由于2008年资本市场持续下滑，与其相关的零售银行业务手续费净收入增幅较小。

招商银行的零售银行业务产品体系较为完整，其中一卡通、信用卡、金葵花理财、个人网上银行等产品均具有较高的品牌知名度。招商银行积极开展业务创新，通过分支机构理财中心、自助银行、网上银行、电话银行等渠道，为零售客户提供产品和服务。截至 2008 年末，招商银行零售存款余额 4769.43 亿元，较年初增长 46.06%，占客户存款总额的 40.48%；零售贷款总额 2326.35 亿元，较年初增长 32.91%，占贷款和垫款总额的 26.61%，零售存、贷款的占比较高。

针对高端客户的私人银行业务（在招商银行的资产规模大于 1000 万元）是招商银行零售业务的发展重点之一。2008 年，招商银行以机构建设、队伍建设和客户管理为重点发展私人银行业务，在国内 5 个中心城市建立了 7 家私人银行中心，初步建立了私人银行产品体系。截至 2008 年末，招商银行私人银行客户数 6000 余户，客户资产管理规模 1299 亿元，均较年初有 30% 以上的增幅。

2008 年，招商银行实现零售银行非利息收入 58.27 亿元，零售中间业务收入的增速较以前年度有所减缓，这主要是受到资本市场下滑的影响，代理基金收入下降。

截至 2008 年末，招商银行拥有零售存款客户 3800 余万户，其中金葵花客户（在招商银行的资产大于 50 万元）存款余额占招商银行零售存款总额的 39.27%，管理金葵花客户资产余额占招商银行管理零售客户资产总额的 61.86%，零售客户的质量较高。

3. 资金业务

2008 年，招商银行实现资金业务利润 75.83 亿元，占全行利润总额的 28.34%。

2008 年，面对国内政策和市场环境的急剧变化，招商银行坚持稳健的资金营运策略，一是保持良好的流动性水平，二是调整投资规模和结构，变现部分信用评级较低和涉险企业的债券，三是加快建仓并拉长久期，在大幅降息

之前集中增持了部分中长期固定利率债券和高品质的信用产品，四是加大债券置换和周转力度，运用融资杠杆和息差交易，降低投资组合的资金成本。

2008 年，招商银行买入返售类资产和信用拆放等融资业务折合年收益率 3.78%，比 2007 年略有下降；本外币债券组合折合年收益率 3.92%，比 2007 年上升 58 个基点。2008 年末，招商银行同业资产余额 1864.66 亿元，同业负债余额 1659.16 亿元，自营投资规模 2999.37 亿元，本外币代客资产管理规模折合人民币 607.18 亿元。

总体看，招商银行的产品体系较为完善，创新能力强，业务重点突出，符合其战略导向。2008 年，招商银行各项业务较快发展，经营业绩良好。

六、业务风险管理分析

1. 信用风险管理

招商银行根据信贷管理水平、借款人信用等级和授信担保条件制定信贷审批授权体系，以及相关授权标准、授权方法和权限调整规定。招商银行遵循审贷分离的原则，执行贷前调查、贷时审查、贷后检查流程，根据信贷业务各风险环节设定互相制约的工作岗位及职责。

2008 年，招商银行的信用风险管理措施主要包括以下方面：一是根据信贷政策导向严格控制信贷准入关口；二是动态监控与管理存量贷款，加强风险预警；三是研究全面信用风险管理体系，推行审贷官聘任制度，探索风险经理制度，研究审批授权制度改革，实施集中核保制度，完善集团客户管理方案，深化量化技术的开发运用，推进新资本协议达标，启动新一代信用风险管理信息系统建设。

2008 年，招商银行资产质量继续保持良好水平。年末逾期贷款余额 146.12 亿元，较年初增加 9.41 亿元。关注类贷款余额与年初基本持平，而由于贷款规模扩大，关注类贷款占比由

年初的 2.13% 下降至 1.64%（见表 2）。不良贷款余额 96.77 亿元，剔除 6.78 亿元的核销因素，不良贷款实际减少 0.39 亿元；不良贷款率 1.11%；拨备覆盖率 223.29%。

表 2 招商银行贷款五级分类

	2008.12.31		2007.12.31	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
正常类	8503.56	97.25	6484.31	96.33
关注类	143.29	1.64	143.42	2.13
次级类	27.51	0.31	19.10	0.28
可疑类	30.23	0.35	45.12	0.67
损失类	39.03	0.45	39.72	0.59
贷款合计	8743.62	100	6731.67	100
不良贷款	96.77	1.11	103.94	1.54

2008 年末，招商银行单一最大客户贷款比例为 5.31%，最大十家客户贷款比例为 32.14%，与年初基本持平，客户集中风险不大。2008 年末，招商银行向关联企业发放的贷款余额为 49.79 亿元，贷款风险分类均为正常。

2. 流动性风险管理

招商银行对流动性实施集中管理，通过内部资金转移定价机制引导分行调整资产负债期限和品种结构；通过信息系统监控全行流动性状况，并设定相关比例要求和交易金额限制；通过压力测试和风险预警系统，分析极端情形下的流动性风险并预防流动性危机。

2008 年，招商银行坚持稳健的流动性管理政策，通过内部资金转移定价手段，在上半年鼓励吸收存款，下半年控制存款成本，同时注重重存贷款期限结构的管理，以应对前紧后松的宏观流动性局面，保证了全行流动性安全和资金运作效率。2008 年末，招商银行实时偿还的流动性缺口为-7393.07 亿元，这主要是由于招商银行需实时偿还的存款（含通知存款）较多。综合考虑活期存款的沉淀特性后，实时偿还的流动性压力较小。

3. 市场风险管理

招商银行定期运用缺口分析、敏感性分析、情景模拟及压力测试对全行利率风险进行计量和分析；通过调整内部资金转移价格，引导存贷款重定价结构的优化；通过调整债券投资久期，降低资产负债的利率敏感性。2008 年末，招商银行 3 个月以内的重定价缺口为-1496.14 亿元，其余期限的重定价缺口为正值，重定价缺口对利率的敏感度为 2.06%¹。与同类银行相比，招商银行利率敏感度不高。

招商银行将面临的汇率风险分为结构性风险和交易性风险。对于结构性外汇风险，招商银行尽量使各币种借贷资金的金额、期限相互匹配，并通过外汇市场对冲无法完全匹配的风险；对于交易性外汇风险，通过风险敞口和止损限额进行管理。2008，招商银行跟踪汇率走势，主动应用汇率管理工具和对冲工具，降低了收购永隆银行的成本。2008 年，招商银行实现汇兑净收益 11.53 亿元，年末外汇敞口折合人民币 211.44 亿元，占资产规模的 1.35%，汇率风险控制较好。

4. 操作风险管理

招商银行通过实施新资本协议操作风险管理项目、强化内部控制、进行操作风险排查、提升员工风险防范意识和能力、实施严格的问责制等措施管理操作风险。2008 年，招商银行采取的操作风险管理措施主要包括以下方面：

一是根据新资本协议和相关监管要求，分析全行操作风险管理现状；二是完成操作风险业务条线分类，初步测算操作风险的监管资本；三是启动操作风险管理工具开发项目，并在信贷业务、会计业务、国际业务条线展开试点；四是组织全行操作风险排查活动；五是进一步加强信息系统安全管理。

总体看，2008 年招商银行以建立有效的风险管理体系和审慎的风险管理文化作为全行的

¹ 利率敏感性指利率变动对利息净收入的影响，计算公式：收益率曲线平移 100 个基点时利息净收入的变动额/全年利息净收入。

重要任务，风险管理水平进一步提升。

七、财务分析

招商银行提供了 2008 年度财务报告，报告由毕马威华振会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量分析

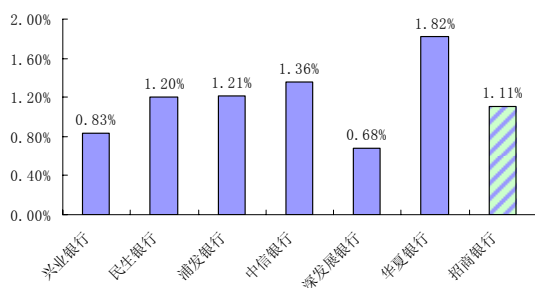
2008 年末，招商银行资产总额 15717.97 亿元，较年初增长 19.90%，资产增长速度较以前年度有所减缓，资产结构基本保持稳定（见表 3）。

表3 招商银行资产结构

项 目	2008 年		2007 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
现金类资产	1816.01	11.55	1526.47	11.65
同业资产	1864.66	11.86	2395.64	18.28
贷款和垫款净额	8527.54	54.25	6544.17	49.93
投资资产	3061.16	19.48	2443.48	18.64
其他资产	448.60	2.85	195.76	1.49
合 计	15717.97	100	13105.52	100

注：现金类资产包括现金及存放中央银行款项；同业资产包括存放同业款项、拆出资金、买入返售金融资产；投资资产包括：交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资以及应收投资款项。

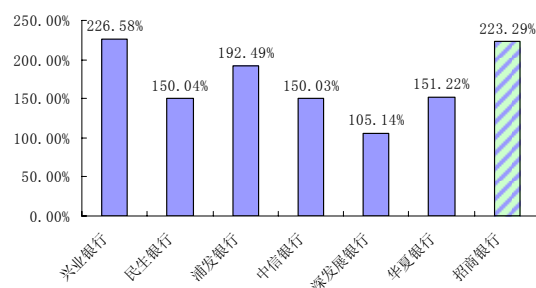
图 1 2008 年末上市股份制商业银行不良贷款率



2008 年末，招商银行贷款和垫款净额 8527.54 亿元，较年初增长 30.31%。不良贷款余额 96.77 亿元，不良贷款率 1.11%，均较年初有所下降。2008 年招商银行计提贷款减值准备 37.03 亿元，主要是由于贷款规模增长带来

的组合式减值准备支出增加，年末拨备覆盖率 223.29%。招商银行的资产质量位于同业前列（见图 1 和图 2）。

图 2 2008 年末上市股份制商业银行拨备覆盖率



2008 年末，招商银行投资资产余额 3061.16 亿元，较年初增长 25.28%，投资品种主要为国债、央票、政策性金融债以及高信用等级的金融债和企业债，信用风险较小。其中，外币债券投资余额 42.36 亿美元，按发行主体划分为：中国政府及中资公司所发外币债券占比 53.3%，G7 政府、机构债占比 1.8%，境外银行债券占比 39.8%，境外公司债券占比 5.1%。外币债券投资估值浮亏 2.15 亿美元，已计提减值准备 1.08 亿美元。2008 年末，招商银行未持有次级按揭贷款相关证券产品，原持有的房利美、房贷美债券已全部出售，并略有盈利；持有雷曼兄弟公司债券余额为 0.70 亿美元。

2008 年 9 月，招商银行完成对永隆银行控股股权的并购交易。在聘请资产评估机构对永隆银行的可辨认净资产进行评估之后，确认购买日合并商誉为 101.77 亿元。2008 年末，招商银行对商誉进行减值测试，计提减值准备 5.79 亿元，商誉账面价值为 95.98 亿元。

招商银行的现金类资产和同业类资产以短期为主，流动性较强且违约风险较低。

招商银行通过税后利润计提一般风险准备，2008 年末一般风险准备余额为 107.93 亿元，满足财政部关于金融企业一般准备不低于风险资产期末余额 1%的要求。

总体看，2008 年招商银行资产结构保持稳定，资产质量良好。

2. 经营效率与盈利能力分析

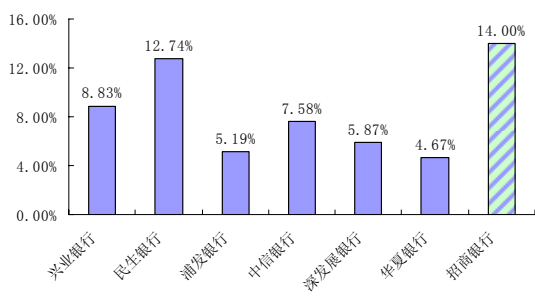
2008 年，招商银行实现营业收入 553.08 亿元，较 2007 年增长 35.04%（见表 4），营业收入的较快增长主要是由于贷款和债券投资利息收入快速增长。

表 4 招商银行收入及成本情况

项 目	2008 年	2007 年
营业收入(亿元)	553.08	409.58
其中：净利息收入(亿元)	468.85	339.02
手续费及佣金净收入(亿元)	77.44	64.39
投资净收益/损失(亿元)	-4.78	0.95
公允价值变动净收益/损失(亿元)	-0.94	2.96
汇兑净收益(亿元)	11.53	2.26
资产减值准备(亿元)	51.54	33.05
业务及管理费(亿元)	203.40	143.54
利润总额(亿元)	267.59	210.43
净利润(亿元)	209.46	152.43
成本收入比(%)	36.78	35.05

2008 年，招商银行实现净利息收入 468.85 亿元，较 2007 年增长 38.30%。其中，规模增长因素对净利息收入增长的影响约占 60%，利差扩大的影响约占 40%。2008 年，招商银行实现手续费及佣金净收入 77.44 亿元，较 2007 年增长 20.27%，增幅较以前年度有所减缓，这主要是受到资本市场走低、进出口下滑等因素的影响。手续费及佣金净收入在营业收入中的占比为 14%，仍然位于同业前列（见图 3）。招商银行的收入结构较好。

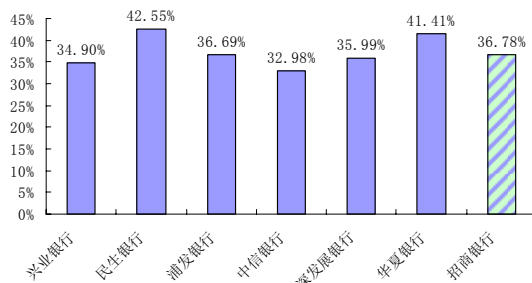
图 3 2008 年上市股份制商业银行手续费及佣金净收入占比



2008 年，招商银行业务及管理费较 2007 年增长 41.70%，主要是随着业务规模的扩张，

员工人数增加带来人力成本的提高。成本收入比 36.78%，位于上市股份制商业银行的平均水平（见图 4）。

图 4 2008 年上市股份制商业银行成本收入比



2008 年，招商银行实现净利润 209.46 亿元，较 2007 年增长 37.41%。其中，永隆银行税后亏损港币 8.16 亿元，主要是为所持债务抵押证券（CDO）和结构性投资工具（SIV）计提了足额的减值准备，同时也为受金融海啸、雷曼迷你债券事故影响而降值的部分投资分别计提了准备。2008 年，招商银行平均资产收益率和平均净资产收益率进一步提升（见表 5），位于上市股份制商业银行前列（见图 5 和图 6）。招商银行的盈利能力强。

表 5 招商银行盈利能力指标

项 目	2008 年	2007 年
净利差(%)	3.24	2.96
净利息收益率(%)	3.42	3.11
平均资产收益率(%)	1.45	1.36
平均净资产收益率(%)	28.35	24.76

图 5 2008 年上市股份制商业银行平均资产收益率

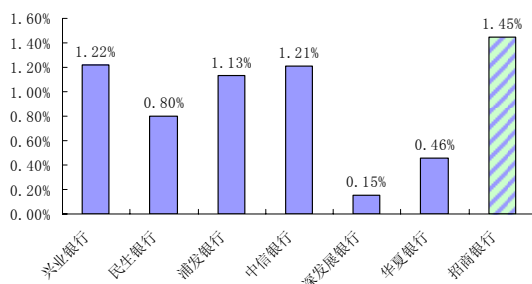
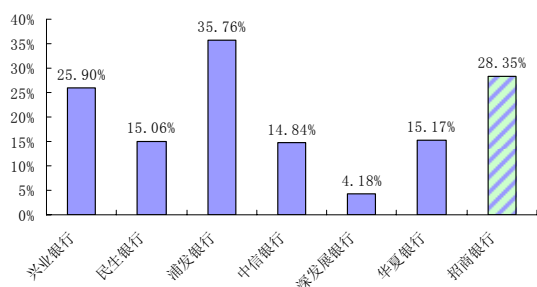


图 6 2008 年上市股份制商业银行
平均净资产收益率



3. 流动性及资本充足性分析

2008 年，招商银行本、外币资产流动性比例保持较高水平，短期支付能力较强（见表 6）。由于贷款业务快速增长，人民币存贷款比例逐年上升，位于较高水平。2008 年，招商银行经营活动现金流量净额 526.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 196.40 亿元，现金流较为充裕。

表 6 招商银行流动性指标

项 目	监管标准	2008 年	2007 年
拆入资金比例(%)	≤4	3.52	0.67
人民币流动性比例(%)	≥25	43.14	41.70
外币流动性比例(%)	≥60	96.51	95.00
人民币存贷比(%)	≤75	74.17	70.11
外币存贷比(%)	≤85	31.70	66.38

2008 年，招商银行发行了规模为 300 亿元的次级债券，补充了附属资本；招商银行的盈利能力强，未分配利润的快速增长成为其核心资本的重要来源。而招商银行业务规模的增长和国际化、综合化经营推进过程中投资的扩张，对其资本构成消耗。2008 年末，招商银行资本充足率 11.34%，核心资本充足率 6.56%（见表 7），资本较为充足。

表 7 招商银行资本构成及变化情况

项 目	2008.12.31	2007.12.31
资本净额(亿元)	1040.39	746.46
其中：核心资本(亿元)	714.72	633.88
风险加权资产(亿元)	9172.01	7180.82
核心资本充足率(%)	6.56	8.78
资本充足率(%)	11.34	10.40

4. 偿债能力分析

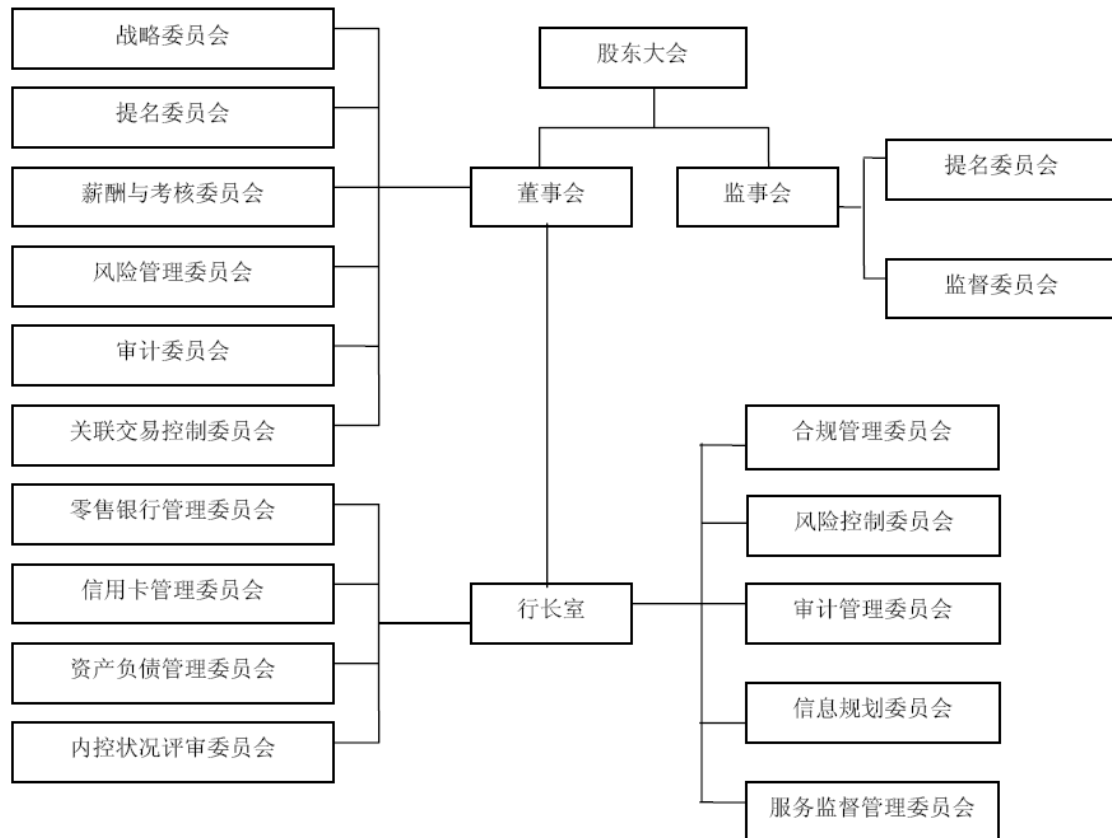
2004 年和 2008 年，招商银行分别发行了 35 亿元和 300 亿元次级债券；2005 年，招商银行发行了 100 亿元金融债券，其中 50 亿元已于 2008 年 10 月到期兑付。由于次级债券的偿付顺序位于金融债券之后，因此在同等市场环境下，招商银行次级债券的风险高于其发行的金融债券。

2008 年，招商银行经营活动产生的现金流量净额为 526.69 亿元，是 50 亿元金融债券本金的 10.53 倍，经营性现金流对金融债券的保护能力强。2008 年末，招商银行能够快速变现的资产（包括现金及存放中央银行款项、存放同业和其他金融机构款项、拆出资金、交易性金融资产及买入返售金融资产）总额 3810.34 亿元，是金融债券余额的 76.21 倍，快速变现资产对金融债券的偿付能力很强。

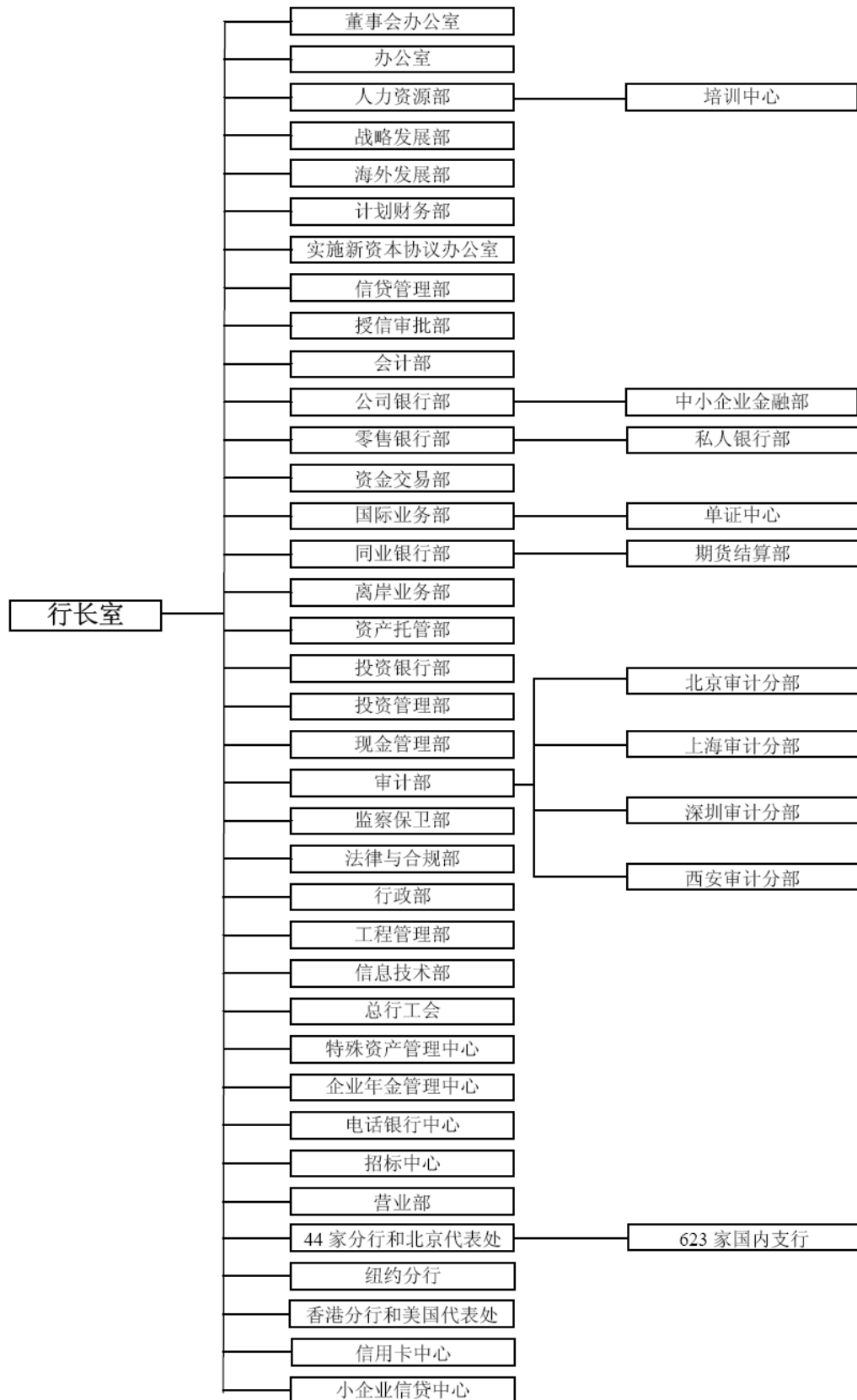
以金融债券和次级债券累计余额为 385 亿元的口径进行分析，2008 年招商银行净利润对已发行债券余额的保护倍数为 0.54 倍，保护能力较强；2008 年末，招商银行股东权益对已发行债券余额的保障系数为 2.07；能够快速变现的资产是已发行债券余额的 9.90 倍，快速变现资产对债券的偿付能力较强。总体看，2008 年招商银行的经营水平和盈利能力对其已发行债券的保护能力很强。

综上，联合资信维持招商银行主体长期信用等级为 AAA，金融债券信用等级为 AAA，次级债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附录 1-1 组织结构图



附录 1-2 组织结构图（续）



附录 2 合并资产负债表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2008.12.31	2007.12.31
现金及存放中央银行款项	1,816.01	1,526.47
存放同业和其他金融机构款项	300.88	138.95
拆出资金	818.36	429.41
交易性金融资产	129.67	73.00
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		
衍生金融资产	22.87	32.93
买入返售金融资产	745.42	1,827.28
应收利息	56.85	48.81
贷款和垫款	8,527.54	6,544.17
可供出售金融资产	2,063.32	1,415.81
长期股权投资	10.29	2.71
持有至到期投资	703.73	746.32
应收投资款项	154.15	165.37
固定资产	116.76	77.07
无形资产	23.81	5.18
商誉	95.98	-
投资性房地产	24.06	3.94
递延所得税资产	25.21	21.62
其他资产	58.61	48.15
资产合计	15,717.97	13,109.64
同业和其他金融机构存放款项	1,157.92	2,185.20
拆入资金	378.42	55.55
交易性金融负债	5.24	-
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债		
衍生金融负债	22.66	29.45
卖出回购金融资产款	122.82	410.48
客户存款	12,506.48	9,435.34
应付职工薪酬	29.80	35.99
应交税金	40.96	36.65
应付利息	81.39	44.28
应付债券	402.78	146.00
递延所得税负债	8.48	-
其他负债	144.93	50.86
负债合计	14,920.16	12,429.80
实收股本	147.07	147.05
资本公积	216.77	270.74
其中:投资重估储备	28.54	-4.71
盈余公积	66.53	46.12
法定一般准备	107.93	95.00
未分配利润	257.19	120.93
其中:建议分派股利	58.83	41.17
外币报表折算差额	-0.34	-
归属于本行股东权益合计	795.15	679.84
少数股东权益	2.66	-
股东权益合计	797.81	679.84
股东权益及负债合计	15,717.97	13,109.64

附录 3 合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2007 年
营业收入		
利息收入	726.35	515.85
利息支出	-257.50	-176.83
净利息收入	468.85	339.02
手续费及佣金收入	87.76	72.58
手续费及佣金支出	-10.32	-8.19
手续费及佣金净收入	77.44	64.39
公允价值变动净收益/(损失)	-0.94	2.96
投资净收益/(损失)	-4.78	0.95
其中:对联营公司的投资收益	0.37	0.38
对合营公司的投资损失	-0.26	-
汇兑净收益	11.53	2.26
保险营业收入	0.98	-
其他净收入	6.79	6.17
营业支出		
营业税及附加	-32.96	-23.84
业务及管理费	-203.40	-143.54
保险申索准备	-1.06	-
资产减值准备	-51.54	-33.05
营业利润	264.12	209.15
加:营业外收入	4.09	2.53
减:营业外支出	-0.62	-1.25
利润总额	267.59	210.43
减:所得税费用	-58.13	-58.00
净利润	209.46	152.43

附录 4 合并现金流量表
 (单位: 人民币亿元)

项 目	2008 年	2007 年
经营活动产生的现金流量		
客户存款净增加额	2,386.35	1,697.77
同业和其他金融机构存放款项净(减少)/增加额	-1,030.34	1,496.66
拆入资金及卖出回购金融资产款净增加额	23.43	388.54
存放同业和其他金融机构款项净(增加)/减少额	-18.78	21.65
收回以前年度核销贷款净额	0.65	0.48
收取利息、手续费及佣金的现金	702.44	511.51
收到其他与经营活动有关的现金	88.31	16.35
经营活动现金流入小计	2,152.06	4,132.96
贷款及垫款净增加额	-1,631.70	-1,079.93
存放中央银行净增加额	-186.39	-509.78
拆出资金及买入返售金融资产净增加/(减少)额	704.07	-987.00
支付利息、手续费及佣金的现金	-210.15	-170.87
支付给职工以及为职工支付的现金	-85.83	-72.44
支付的所得税费	-67	-56.25
支付的除所得税外其他各项税费	-43.44	-20.64
支付其他与经营活动有关的现金	-104.93	-56.23
经营活动现金流出小计	-1,625.37	-2,953.14
经营活动现金流量净额	526.69	1,179.82
投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	21,957.48	8,999.46
取得投资收益收到的现金	63.4	38.69
取得子公司收到的现金净额	131.78	-
处置固定资产和其他资产所收到的现金	10.33	2.67
投资活动现金流入小计	22,162.99	9,040.82
购建固定资产和其他资产所支付的现金	-40.73	-29.75
购入联营公司股权投资	-	-1.91
取得少数股东权益支付的现金	-150.21	-
支付的其他与投资活动有关的现金	-3.56	-
投资支付的现金	-22,481.12	-9,658.16
投资活动现金流出小计	-22,675.62	-9,689.82
投资活动产生的现金流量净额	-512.63	-649.00
筹资活动产生的现金流量		
发行次级债券	300	-
发行存款证	9.71	11.19
筹资活动现金流入小计	309.71	11.19
长期次级债发行费用	-0.63	-
偿还已发行存款证	-14.62	-11.42
偿还已到期债务	-50	-
分配股利或利润所支付的现金	-42.06	-17.12
支付的发行长期债券利息	-10.17	-4.31
筹资活动现金流出小计	-117.48	-32.85
筹资活动产生的现金流量净额	192.23	-21.66
汇率变动对现金的影响额	-9.89	-21.31
现金及现金等价物净增加额	196.40	487.85

附录 5 商业银行长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信商业银行长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级 别	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。