

招商银行股份有限公司 2005—2006 年金融债券 2007 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果:

信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2007 年 6 月 28 日

初次评级结果:

信用等级: AAA

初次评级时间: 2005 年 9 月 19 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	5865.74	7346.12	9340.92
股东权益(亿元)	208.81	259.97	551.61
主营业务收入(亿元)	224.95	287.03	380.38
营业利润(亿元)	49.30	65.56	103.02
净利润(亿元)	31.44	37.87	71.08
平均净资产收益率(%)	16.06	16.16	17.52
准备金覆盖率(%)	101.36	111.04	135.61
不良贷款比率(%)	2.87	2.58	2.12
资本充足率(%)	9.55	9.01	11.40
核心资本充足率(%)	5.44	5.57	9.58
本币流动性比率(%)	55.36	56.52	51.10
外币流动性比率(%)	83.45	81.29	166.00
本币存贷比(%)	62.58	59.23	63.30
成本收入比(%)	42.36	41.14	37.85

注: 以上数据来源于招商银行 2004 年~2006 年年报及财务报表。其中, 2006 年财务报表依据财政部颁布的企业会计准则、《金融企业会计制度》和 2006 年 1 月 1 日开始施行的《金融工具确认和计量暂行规定(试行)》(财会[2005]14 号)编制, 并对 2005 年相关科目进行了追溯调整。

分析师

韩 爽

8610-85679696-8896

hanyu@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)

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

http://www.lianheratings.com.cn

评级观点

2006 年以来, 招商银行立足于效益、质量和规模的协调发展, 业务规模平稳增长, 业务结构不断优化, 风险管理水平进一步提升, 资产质量良好, 资本充足率较高。在有效控制营运成本的同时, 招商银行实现了利润的快速增长, 盈利能力保持国内同业前列。

综合以上因素, 联合资信认为招商银行及其外部环境未发生影响本次金融债券信用水平的重大变化, 本次金融债券信用评级维持 AAA 等级。

优势

1. 股权分置改革和 H 股发行上市工作的完成, 有利于招商银行进一步优化股权结构, 提升公司治理水平;

2. 产品和服务种类齐全, 业务创新能力强, 中间业务发展迅猛, 零售银行业务具有明显的竞争优势;

3. 在有效控制营业费用的同时实现了利润的快速增长, 盈利能力持续保持同业前列;

4. 资产质量良好, 不良贷款余额和比率实现“双降”。

关注

1. 外资银行大力进军和抢夺国内高端客户和零售业务市场, 将对招商银行的零售银行业务优势形成一定的冲击;

2. 央行持续上调存款准备金率, 收紧流动性的货币政策, 有可能给招商银行传统的以利差为主的收入模式和盈利能力带来挑战;

3. 利率和汇率市场化改革的推进, 给招商银行的市場风险管理能力和定价能力带来一定的压力。

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4月独资设立的商业银行，初始注册资本为人民币1亿元。成立以来，招商银行通过股份制改造、资本公积转增、公开上市等途径进行了多次增资扩股。2002年3月，招商银行15亿股A股在上海证券交易所公开发行上市（600036）；2006年9月，招商银行26.62亿股H股在香港联交所公开发行上市（3968）。

截至2006年12月31日，招商银行注册资本147.03亿元，前十大股东合计持有55.39%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17.79%；招商局轮船股份有限公司12.10%；中国远洋运输（集团）总公司6.44%；广州海运（集团）有限公司3.85%；深圳市晏清投资发展有限公司2.95%。其中，香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为其代理的在香港中央结算（代理人）有限公司交易平台上交易的招商银行H股股东所持股份总和。

截至2006年12月31日，招商银行在国内各大中城市设立了36家分行及464家支行，在北京及美国纽约设有代表处，并与89个国家和地区的超过1100家银行建立了代理行关系，共有在职员工23202人。

截至2006年12月31日，招商银行资产总额9340.92亿元，其中贷款余额5657.02亿元；负债总额8789.31亿元，其中存款余额7737.57亿元；所有者权益551.61亿元。2006年实现主营业务收入380.38亿元，净利润71.08亿元；资本充足率11.40%，核心资本充足率9.58%；不良贷款率2.12%，准备金覆盖率135.61%。

进入2007年以来，招商银行资产规模进一步扩大，各项业务发展势头良好。截至2007年3月31日，招商银行资产总额9846.89亿元，其中贷款余额6002.25亿元；负债总额9273.80

亿元，其中存款余额7904.55亿元；所有者权益573.09亿元；1-3月实现净利润24.60亿元。

二、本次金融债券概况

2005年，银监会和中国人民银行核准招商银行发行人民币150亿元的金融债券，同年10月26日，招商银行发行了规模为100亿元的金融债券，另外50亿元金融债券未发行。

1. 本次债券概况

债券名称：2005年招商银行金融债券（第一期）。

债券形式：记账式债券，统一在中央国债登记结算有限责任公司托管。

债券品种、期限：品种一：3年期固定利率债券；品种二：5年期固定利率债券。

发行规模：人民币100亿元，债券品种一和品种二发行额各为50亿元。

票面利率：债券品种一利率为2.13%，品种二利率为2.56%。

付息方式：按年付息、到期还本，发行人不可赎回、投资人不可回售。

募集资金用途：募集资金主要用于招商银行存量负债的替代和置换，保持了总体负债规模的稳定，改善资产负债的期限结构；此外，募集资金还用于招商银行新增中长期资产，如期限对应的中长期贷款、各类债券等，从而提高了招商银行整体盈利水平。

2. 本次债券利息支付情况

招商银行发行100亿元金融债券产生的利息相应计入当年利润表中。2006年10月26日，招商银行遵守《2005年招商银行债券（第一期）发行公告》中的相关条款向所有债券持有人支付了利息。

三、营运环境分析

1. 行业概况

银行业在我国金融业中处于主体地位。目前我国共有各类银行业金融机构 3 万多家，包括 3 家政策性银行，4 家国有商业银行，1 家邮政储蓄银行，13 家股份制商业银行，117 家城市商业银行，626 家城市信用社，30438 家农村信用社，57 家农村合作（商业）银行，4 家外资法人银行，以及 312 家外资银行营业性机构等。

2006 年底，我国银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，比上年同期增长 17.3%；约占全部金融资产的 73.25%。其中，国有商业银行资产总额 22.54 万亿元，在银行业金融机构境内总资产中的占比为 51.3%；股份制商业银行资产总额 7.14 万亿元，占比 16.2%；城市商业银行资产总额 2.59 万亿元，占比 5.9%；其他类金融机构¹资产总额 11.68 万亿元，占比 26.6%。

2. 经济环境

2003 年以来，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年我国 GDP 总量达到 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。截至 2006 年底，广义货币供应量（M2）余额为 34.6 万亿元，较上年同期增长 16.9%；狭义货币供应量（M1）余额为 12.6 万亿元，较上年同期增长 17.5%；流通中现金（M0）余额为 2.7 万亿元，较上年同期增长 12.7%。

针对近两年信贷规模增速过快的形势，2006 年 4 月以来，政府连续出台了一系列宏观调控措施，包括保持人民币汇率持续小幅升值，提高贷款基准利率，三次定向发行央行票据，两次提高法定存款准备金率，叫停商业银行“打捆贷款”等，取得了一定的效果。2006 年下半年以来，货币信贷增速逐月放缓，中长期

贷款快速增长势头也趋于减弱，促进了全年经济的平稳较快增长。截至 2006 年底，全部金融机构本外币各项存款余额 34.8 万亿元，较上年同期增长 16.0%；全部金融机构本外币各项贷款余额 23.9 万亿元，较上年同期增长 14.7%。

进入 2007 年以来，我国国民经济保持平稳快速增长，消费增长进一步加快，经济效益继续提高，货币、信贷增长出现放缓迹象，但总体看依然偏快，居民消费价格涨幅有所上升。继人行于 2007 年 3 月 18 日、5 月 19 日两次上调金融机构人民币存贷款基准利率后，5 月份居民消费价格指数（CPI）涨幅仍达到 3.4%，市场对再次加息的预期进一步增强。

3. 行业竞争

2006 年以来，国内金融机构的市场化改革步伐继续加快。2006 年，中行和工行在国内 A 股上市，2007 年 2 月，兴业银行在 A 股上市，4 月，中信银行实现 A+H 同步上市。目前，我国上市银行的数量已经达到 10 家。2006 年也是我国金融业全面开放的一年，2006 年 12 月 11 日，中国加入 WTO 五年过渡期结束，中国银行业履行入世承诺，全面对外资银行开放人民币业务，目前已有花旗、汇丰、东亚、渣打等 9 家资银行获得法人资格，允许经营人民币零售业务。

随着《农村资金互助社管理暂行规定》、《贷款公司管理暂行规定》、《金融租赁公司管理办法》和《村镇银行管理暂行规定》等法规的颁布实施，一大批新兴的银行业金融机构将通过组建审批，市场主体的增加必将进一步加剧金融行业的竞争。

4. 银行业监管

2006 年以来，银监会在全面清理现有监管法规的基础上，新出台了《国有商业银行公司治理及相关监管指引》、《银行业金融机构内部审计指引》、《商业银行合规风险指引》等规章，并适应银行业全面开放的需要，出台了《外资银行管理条例》。目前，涵盖信用风险、市场风

注¹：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、金融租赁公司和邮政储汇局等。

险、操作风险以及信息科技风险等全方位的我国银行业监管法规体系已初步形成。

在良好的宏观经济环境和审慎的监管体制下，我国银行业的资产质量持续改善，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款“五级分类”的不良贷款余额 11701.8 亿元，比上年同期减少 494.6 亿元；不良贷款率 7.51%，比上年同期下降 1.38 个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比上年同期增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行的资产占商业银行总资产的 77.4%，比上年同期提高 2.3 个百分点。

四、公司治理与内控机制

1. 公司治理结构

2006 年 2 月，招商银行实施股权分置改革方案，以股权登记日的总股本为基数，用资本公积金向全体股东按每 10 股转增 0.8589 股，参加股权分置改革的非流通股股东以可获得的转增股份向实施股权登记日登记在册的全体流通股股东以每 10 股支付 1.7374 股，以获取其持有的非流通股股份的上市流通权；招商局轮船股份有限公司接受委托向流通股股东按转增前每 10 股无偿派发 6 份存续期限为 18 个月的认沽权证，初始行权价为 5.65 元。本次股改使招商银行总股本增加了 9.71 亿股。2006 年 9 月，招商银行以每股 8.55 港元的价格在香港联交所公开发售 26.62 亿股 H 股，占发行后公司股本的 17.79%。股权分置改革和 H 股发行上市工作的完成，使招商银行的股权结构得到进一步优化。

2006 年，招商银行共召开 4 次股东大会，15 次董事会会议，审议通过了 80 多项议案。监事出席了股东大会，列席了董事会，对会议

的合法合规性进行了监督。招商银行按照新的《公司法》、《证券法》和《上市公司章程指引》要求，对《公司章程》进行了较大程度的修改。此外，针对公司治理过程中的薄弱环节采取了积极措施，加强了董事会对关联交易的管理和审批力度，开展了监事会对董事履职情况的评价工作，优化了董事及监事会专门委员会的成员构成等。通过以上举措，招商银行进一步完善了公司治理结构，提升了经营管理水平。

2. 发展战略

2006 年，在“力创股市蓝筹，打造百年招银”的总体战略目标指引下，招商银行继续坚持“效益、质量、规模协调发展”的经营理念，以“更新观念、深化改革、强力创新、防范风险”为指导思想，逐步由规模扩张型经营模式向效益价值型经营模式转变，不断深化资产结构、负债结构、收入结构及客户结构的调整，坚持实施以经济利润为主的业绩考核体系。2006 年，招商银行在经营战略转型、业务结构调整、盈利能力提升和管理国际化等方面均取得了较好的成果，为全行的可持续发展夯实了基础。

3. 内部控制机制

招商银行实行一级法人体制和法人授权管理制度，形成了分工明确、运作有效的经营管理运作体系。2006 年，招商银行在总行成立了法律与合规部，调整成立了信贷管理部、授信审批部和总行特殊资产管理中心；完成了稽核体制垂直化改革；以分行为试点进行个人信贷审批体制改革，加大了零售银行业务的垂直管理力度，进一步深化了内部管理体制的改革。

招商银行的内部控制制度基本覆盖到银行各项业务过程和操作环节，在强化约束机制、防范化解风险、保护资产安全等方面体现出了较好的完整性、合理性和有效性。2006 年，招商银行以“全行重视、全员参与、全面覆盖、全程控制”为内部控制目标，组织实施了分行

内部控制评价稽核工作，开展了案件专项治理和治理商业贿赂工作，及时整改管理漏洞和风险隐患。总体看，2006 年招商银行内部机构设置更为合理，内控体系进一步完善。

五、主要业务经营分析

1. 公司银行业务

2006 年，招商银行公司银行业务营业收入占营业收入总额的 59.36%，较上年下降了 9.84 个百分点，但仍在招商银行的各项业务种类中占据着重要地位。

截至 2006 年 12 月 31 日，公司存款余额 4617.98 亿元，占客户存款余额的 59.68%，占比与上年同期基本持平，反映出招商银行对公司存款的依赖程度较高；其中活期存款占比 55.70%，主要来源于网上企业银行和现金管理业务结算往来，存款的稳定性较好。

截至 2006 年 12 月 31 日，公司贷款余额 3598.83 亿元，占客户贷款总额的 63.62%，较上年同期下降了 3.56 个百分点。2006 年，招商银行加大对交通、能源电力、城市基础设施、高新技术产业等行业的支持力度，并控制向钢铁、水泥、房地产等国家重点调控行业的贷款投放，公司贷款的行业结构进一步优化。此外，重点发展中小企业客户，推出“点金成长计划”系列金融产品组合，并简化了中小企业信贷业务流程。2006 年中小企业贷款额 1410.11 亿元，比上年增长 24.06%。

截至 2006 年 12 月 31 日，票据贴现余额 1038.36 亿元，较上年同期增长 20.51%。其中“票据通”业务的交易量由 2005 年的 24 亿元提高至 2006 年的 213 亿元。

2006 年，招商银行实现公司业务非利息净收入 13.55 亿元，比上年增长 27.83%，提高非利息收入成为招商银行公司银行业务经营结构转型的重要内容。

总体看，2006 年招商银行公司存、贷款业务增速有所放缓，中间业务增长势头较好，体

现了招商银行公司业务结构调整的战略导向。

2. 零售银行业务

2006 年，招商银行零售银行业务营业收入占营业收入总额的 26.26%，较上年提高了 10.56 个百分点，零售银行业务发展迅猛。

截至 2006 年 12 月 31 日，零售存款余额 3119.59 亿元，占客户存款的 40.32%，体现了招商银行以零售银行业务为重点的战略导向；其中，活期零售存款占零售存款余额的 48.87%，比上年同期提高了 2.54 个百分点。

截至 2006 年 12 月 31 日，零售贷款余额 1019.83 亿元，占客户贷款总额的 18.03%。其中，信用卡应收账款总额比上年同期增长 122.99%，发展十分迅猛，在同业中的优势进一步扩大。

银行卡业务方面，截至 2006 年 12 月 31 日，“一卡通”累计发卡 3884.9 万张，当年新增发卡 209 万张，“一卡通”存款总额 2406.8 亿元，占零售存款总额的 77.15%；信用卡累计发卡 1034 万张，当年新增发卡 517 万张，累计实现交易额 664 亿元，业务发展速度继续在国内同业保持领先。

2006 年，零售业务非利息收入 20.97 亿元，比上年增长 91.07%。其中 POS 业务收入 5.48 亿元，比上年增长 56.1%；代理证券交易收入 2.27 亿元，比上年增长 383.7%，代理基金收入 2.1 亿元，比上年增长 442%，代理保险收入 0.6 亿元，比上年增长 115%；信用卡非利息业务收入 7.4 亿元，比上年增长 80.7%。

总体看，2006 年招商银行以零售银行业务的大力发展作为业务结构调整的重点内容，零售银行业务发展迅猛，在同业中具有明显的竞争优势。

3. 资金业务

2006 年，招商银行资金业务营业收入占营业收入总额的 13.66%，较上年提高了 9.36 个百分点，增幅较为明显。

2006 年,招商银行各项资金业务交易总量 1.39 万亿元,其中拆借交易量 631 亿元,回购交易量 8387 亿元,二级市场现券交易量 4826 亿元。截至 2006 年 12 月 31 日,累计承销各类债券 1336 亿元,分销债券 130 亿元,实现承销佣金收入 8787 万元,比上年增长 16.9%。

2006 年,招商银行推出了股票和商品表现挂钩产品、QDII、对公流动性外汇理财计划和对私“日日金”外汇理财计划,保持了市场领先地位,创立了国内首个 24 小时连续报价的个人自助交易外汇期权产品,推出“点金稳健”系列对公集合理财产品、“日日金”对私流动性理财产品等。

总体看,2006 年招商银行加大资金业务运作力度,取得了较好的经营成果,资金业务创新能力进一步增强。

六、业务风险管理分析

1. 信用风险管理

招商银行制定并执行覆盖全行范围的信用风险识别、计量、监控和管理的政策和流程,以确保信用风险处于合理水平,并针对公司业务和零售业务特点分别制定了信贷审批流程及贷款操作规程。

2006 年,招商银行推进信用风险专业化、垂直化管理改革,进一步理顺了信贷风险管理流程,修订了《总行风险控制委员会制度》、《总行信贷审批制度》、《招商银行授信尽职调查制度》等规章;在总行设立行业授信审贷室,实行业审贷,力图从源头防范不良贷款的发生。

招商银行按照银监会要求对贷款进行“五级分类”,并按月上报分类数据。为了加强信用风险管理,招商银行将正常类贷款细分为优秀及优良两类,关注类细分为一般关注及特别关注两类,并启动贷款“打分卡”制度,利用违约模型量化贷款风险程度。

为了有效管理不良贷款,2006 年招商银行在总行成立特殊资产管理中心,进一步完善了全行

不良贷款管理组织架构;实行新增不良贷款报告、检查及通报制度,遏止不良贷款的发生与恶化;实行不良资产清收目标管理,通过制定《分行信贷不良资产清收奖励办法》,完善了不良贷款清收工作的激励机制。

截至 2006 年 12 月 31 日,招商银行不良贷款余额 120.06 亿元,比上年同期下降 1.61 亿元,不良贷款率 2.12%,比上年同期下降 0.46 个百分点,资产质量处于同业较好水平。

2. 流动性风险管理

招商银行通过内部资金转移定价机制对全行流动性实行集中统一管理。资产方面,通过在总资产中保持适当比例的票据贴现资产,以及流动性较高的拆借、回购及中央银行票据投资等短期资产来保证资产具有足够的流动性;负债方面,从央行公开市场、银行间货币市场、同业票据市场等多渠道进行资金借贷,确保融资渠道通畅,并于 2006 年 5 月的股东大会上获得了关于未来三年内按招商银行总负债一定比例自主发行金融债的授权,以上措施确保了日常流动性需求得以满足。

2006 年,招商银行流动性正缺口为 551.60 亿,实时偿还的流动性负缺口为 4998.99 亿元,这主要是由于招商银行人民币活期存款较多(约占客户存款的 50%以上),但人民币活期存款的沉淀率近两年都稳定在 70%以上,因此实时偿还的流动性风险实际上比较小。

3. 市场风险管理

招商银行主要通过制定统一的市场风险管理政策和程序、完善内部资金转移定价机制,加强基础数据的管理和资产负债管理信息系统的运用等措施,对市场风险实施集中管理。

利率风险管理方面,招商银行监控和分析国际国内的利率环境并据此来管理利率风险,使用量化方法,包括但不限于风险价值、缺口分析、久期分析和情景分析来监控和管理资产负债组合的整体利率风险,并运用资产负债管

理系统进行定期和不定期的分析报告。2006年，招商银行3个月内的利率敏感性重定价负缺口约为1327.33亿元，主要是因为招商银行利率敏感性负债活期存款约占客户存款的50%以上。从历史加息情况来看，央行很少变动活期存款的利率，因此3个月内重定价负缺口所面临的利率风险实际上比较小。

汇率风险管理方面，招商银行尽量使每个币种的借贷相互匹配，进行及时的背对背交割以限制汇率风险敞口，并在外汇市场上进行对冲交易。另外，招商银行通过设定敞口限额和止损限额以降低汇率风险。招商银行对持续普遍的人民币兑美元的升值预期给予了特别的关注，实行人民币与主要外币间结售汇敞口的当日平盘制度，同时严格控制外汇敞口以及确保外汇抵押品的足值。2006年，招商银行外汇风险敞口较上年有明显增加，全年实现汇兑净收益6.07亿元，较上年增长19.25%，汇率风险控制能力有所增强。

4. 操作风险管理

招商银行通过强化内部控制、提升员工风险防范意识、实施严格的问责制度来管理操作风险。2006年，招商银行采取的操作风险管理措施主要包括以下内容：

一是加强部门之间的分离制衡和职能协调，促进专业化管理；二是加强内部审计部门对高风险业务环节以及违规操作行为的检查和报告，坚持内控评审会制度，促进风险案件防范和内控机制的完善；三是加强信息系统安全管理和制度建设；四是通过持续开展法纪教育和合规教育，增强干部员工的遵纪守法意识。2006年招商银行未发生大案要案和重大责任事故，操作风险得到了有效控制。

总体看，2006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首要任务，各类风险处于可控范围内，风险管理水平进一步提升。

六、财务分析

1. 资产质量分析

截至2006年12月31日，招商银行资产总额9340.92亿元，较上年同期增长27.15%。资产结构稳中有变且逐步优化，表现为债券投资在资产总额中的占比小幅上升，贷款占比小幅下降。截至2006年12月31日，招商银行贷款、债券投资、现金及存放中央银行款项三项资产之和占资产总额的87.27%。

截至2006年12月31日，招商银行扣除贷款减值准备后的贷款净额为5494.20亿元，占资产总额的58.82%，较上年下降3.62个百分点，但仍然是最主要的资产类型。贷款集中度方面，招商银行单一最大客户贷款比例由2005年底的7.82%下降为2006年底的5.57%，最大十家客户贷款比例由2005年底的42.56%下降为2006年底的36.53%，两项指标在监管要求的范围内均有所下降。截至2006年12月31日，招商银行按照“五级分类”口径的不良贷款余额120.06亿元，比上年同期下降1.61亿元；不良贷款率2.12%，比上年同期下降0.46个百分点，位于同业较好水平；准备金覆盖率135.61%，比上年同期增加24.57个百分点，位于国内银行前列，准备金对贷款预期损失的保障程度较为充分。

截至2006年12月31日，招商银行债券投资余额1788.38亿元，占资产总额的19.14%，较上年同期增加了1.19个百分点。其中，国债、央行票据和政策性金融债等低风险品种占债券投资总额的74.97%，信用风险总体较小；但境内外其他债券投资比例较2005年小幅上升，信用风险值得关注。

除了贷款、债券投资类资产之外，招商银行其他资产期限以短期为主，流动性较强且违约风险较低。总体看，2006年招商银行资产结构合理，资产质量良好。

2. 经营效率与盈利能力分析

2006 年，招商银行实现主营业务收入 380.38 亿元，较上年增长 32.52%，其中利息净收入、手续费及佣金净收入实现了快速增长。2006 年，招商银行实现利息净收入 215.09 亿元，较上年增长 29.24%，这主要得益于央行贷款基准利率的提高，以及招商银行贷款规模的适度增长；此外，手续费及佣金净收入 25.14 亿元，较上年增长 60.43%，增幅位于国内同业前列，这主要得益于招商银行中间业务的迅速发展，特别是银行卡、代理业务以及传统支柱类中间业务收入的持续稳定增长。

2006 年，招商银行业务及管理费 94.96 亿元，较上年增长 20.35%，明显低于主营业务收入的增长幅度；成本收入比 37.85%，较上年下降 3.29 个百分点，费用控制能力进一步增强。

2006 年，招商银行实现净利润 71.08 亿元，较上年增长 87.69%，远远高于主营业务收入增长幅度，说明招商银行基本实现了资产内涵式扩张，经营效率较高；平均净资产收益率 17.52%，处于同业较好水平。

总体看，2006 年招商银行在有效控制营业费用的同时，实现了利润的快速增长，盈利能力保持国内同业前列。

3. 流动性及资本充足性分析

2006 年，招商银行本币流动性比例平均值为 60.81%，较上年增长 3.1 个百分点；外币流动性比例平均值为 75.49%，较上年增长 11.22 个百分点，短期支付能力强；折人民币存贷款比例平均值为 61.74%，较上年提高 0.37 个百分点；截至 2006 年 12 月 31 日，经营活动现金流量净额 712.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 367.41 亿元，现金流充裕。

2006 年，招商银行通过各种方式积极提高资本充足程度。外部资本补充方面，公开发行了 26.62 亿股 H 股，核心资本得到了较大的补充。内部资本积累方面，2006 年实现未分配利润 34.89 亿元，成为核心资本的重要来源；此

外，在资产规模扩张的同时大力发展风险较低的零售银行业务和中间业务，资本消耗得到了有效控制。截至 2006 年 12 月 31 日，招商银行资本充足率 11.40%，核心资本充足率 9.58%，资本充足程度较高。

4. 偿债能力分析

招商银行本次金融债券规模为 100 亿元，截至 2007 年 6 月 28 日，招商银行未发行其他金融债券。

2006 年，招商银行净利润对 100 亿元金融债券的保护倍数为 0.71，保护能力很强；截至 2006 年 12 月 31 日，招商银行股东权益对金融债券的保障系数为 5.52；能够快速变现的资产（包括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）是金融债券的 11.24 倍，快速变现资产对债券的偿付能力较强；经营活动产生的现金流量净额是金融债券的 7.12 倍。总体看，2006 年招商银行的经营水平和盈利能力对本次金融债券的保护能力较强。

七、综合评价

2006 年以来，招商银行立足于效益、质量和规模的协调发展，业务规模平稳增长，业务结构不断优化，风险管理水平进一步提升，不良贷款余额和比率实现“双降”，资产质量良好，资本充足率较高。在有效控制营运成本的同时，招商银行实现了利润的快速增长，盈利能力保持国内同业前列。

综合以上因素，联合资信认为招商银行及其外部环境未发生影响本次金融债券信用水平的重大变化，本次金融债券信用评级维持 AAA 等级。

附录 1-1 2005 年、2006 年资产负债表

(单位：人民币千元)

	2006 年	2005 年 (调整后)
资产		
现金及存放中央银行款项	86,963,965	66,001,414
存放同业和其他金融机构款项	16,238,871	18,576,302
拆出资金	49,172,427	22,708,285
交易性金融资产	7,960,903	15,836,672
买入返售金融资产	38,998,335	24,274,400
应收利息	2,806,461	2,264,380
贷款和垫款	549,420,405	458,674,675
可供出售金融资产	109,427,776	60,039,090
长期股权投资	162,726	146,353
持有至到期投资	54,064,629	48,710,752
应收投资款项	7,383,781	7,236,467
固定资产	7,326,067	6,728,279
递延所得税资产	2,259,972	2,165,712
其他资产	1,905,382	1,249,546
资产合计	934,091,700	734,612,327
负债		
同业和其他金融机构存放款项	68,853,945	39,673,505
同业拆入资金	1,512,080	424,219
交易性金融负债	106,330	85,875
卖出回购金融资产款	6,236,649	3,149,861
客户存款	773,757,017	634,403,552
应付工资及福利	2,557,279	2,475,654
应交税金	3,409,081	3,290,411
应付利息	3,450,517	2,705,110
应付债券	14,679,585	19,877,002
其他负债	4,368,693	2,529,670
负债合计	878,931,176	708,614,859
股东权益		
实收股本	14,703,260	10,374,344
资本公积	27,380,036	6,460,346
其中：投资重估储备	195,076	403,492
盈余公积	3,087,915	2,377,162
法定一般准备	6,500,000	3,000,000
未分配利润	3,489,313	3,785,616
其中：建议分派股利	1,764,391	829,948
股东权益合计	55,160,524	25,997,468
股东权益及负债合计	934,091,700	734,612,327

附录 1-2 2004 年资产负债表

(单位: 人民币千元)

	2004 年
资产	
流动资产	
现金	3,924,454
存放中央银行款项	54,986,875
存放同业和金融性公司款项	11,429,815
拆放同业和金融性公司款项	15,797,310
短期贷款	193,387,400
进出口押汇	8,086,945
应收利息	1,668,729
其它应收款	628,315
贴现	60,885,590
短期投资	30,111,199
买入返售款项	13,022,216
一年内到期的长期债券投资	13,763,016
流动资产合计	407,691,864
长期资产	
中长期贷款	102,200,025
逾期贷款	9,457,098
减: 贷款损失准备	-10,920,000
长期债券投资	68,897,024
长期股权投资	143,464
固定资产原价	8,582,476
减: 累计折旧	-3,026,066
固定资产净值	5,556,410
在建工程	809,446
长期资产合计	176,143,467
其它资产	
长期待摊费用	91,245
待处理抵债资产	677,657
其它资产合计	768,902
递延税项	
递延税款借项	1,970,000
资产总计	586,574,233
负债	
流动负债	
短期存款	248,211,330
短期储蓄存款	173,454,001
结构性存款	9,806,673
财政性存款	6,183,983
票据融资	2,831,718
同业和金融性公司存放款项	25,053,158

同业和金融性公司拆入款项	1,506,311
卖出回购款项	3,605,121
汇出汇款	2,950,145
应解汇款	2,419,887
应付利息	2,012,037
存入保证金	46,201,735
应付工资	949,031
应付福利费	606,858
应交税金	2,465,677
预提费用	56,950
应付股利	10,530
其它应付款	2,768,223
流动负债合计	531,093,368
长期负债	
长期存款	8,121,242
长期储蓄存款	15,237,198
已发行存款证	1,241,475
已发行可转换公司债券	6,500,000
已发行次级定期债务	3,500,000
已发行其它定期债务	-
长期负债合计	34,599,915
负债合计	565,693,283
股东权益	
实收股本	6,848,182
资本公积	8,128,383
盈余公积	1,591,086
法定一般准备	-
未分配利润	4,313,299
其中：建议分派股利	753,300
股东权益合计	20,880,950
负债和股东权益总计	586,574,233

附录 2-1 2005 年、2006 年利润表

(单位: 人民币千元)

	2006 年	2005 年(调整后)
营业收入		
利息收入	33,989,915	25,876,869
利息支出	-12,480,958	-9,235,061
净利息收入	21,508,957	16,641,808
手续费及佣金收入	2,987,639	1,855,993
手续费及佣金支出	-473,710	-288,945
手续费及佣金净收入	2,513,929	1,567,048
公允价值变动净收益	343,432	427,646
投资净收益	111,913	35,950
汇兑净收益	607,273	509,171
其他净收入	1,062,618	972,767
营业支出		
营业税及附加	-1,572,733	-1,218,809
业务及管理费	-9,495,743	-7,889,963
	-11,068,476	-9,108,772
营业利润	14,017,028	10,072,851
加: 营业外收入	108,195	101,581
减: 营业外支出	-36,764	-37,928
扣除资产减值准备前利润总额	14,088,459	10,136,504
减: 资产减值准备	-3,691,335	-3,636,380
利润总额	10,397,124	6,500,124
减: 所得税费用	-3,289,598	-2,713,285
净利润	7,107,526	3,786,839

附录 2-2 2004 年利润表

(单位：人民币千元)

	2004 年
营业收入	19,916,459
利息收入	16,781,562
金融性公司往来收入	1,543,902
手续费收入	1,186,786
外汇交易收益	404,209
营业支出	7,116,021
利息支出	5,261,852
金融性公司往来支出	1,493,383
手续费支出	298,100
外汇交易损失	62,686
营业费用	6,514,204
投资收益	2,578,358
营业税金及附加	976,564
营业利润	7,888,028
加：营业外收入	105,244
减：营业外支出	22,624
扣除资产准备支出前利润总额	7,970,648
减：资产准备支出	2,958,426
扣除资产准备支出后利润总额	5,012,222
减：所得税	1,868,135
净利润	3,144,087

附录 3-1 2006 年现金流量表
 (单位: 人民币千元)

一、经营活动产生的现金流量	2006 年
客户存款净增加额	139,353,465
同业和其他金融机构存放款项净增加额	29,180,440
同业拆入资金及卖出回购金融资产款净增加额	4,174,649
存放同业和其他金融机构款项净减少额	1,647,653
收回以前年度核销贷款净额	58,462
收取利息、手续费及佣金的现金	35,946,563
收到其他与经营活动有关的现金	5,088,350
经营活动现金流入小计	215,449,582
贷款及垫款净增加	-93,845,183
存放中央银行净增加额	-18,255,223
拆出资金及买入返售金融资产净增加额	-8,556,705
支付利息、手续费及佣金的现金	-11,732,729
支付给职工以及为职工支付的现金	-4,971,167
支付的所得税费	-3,409,639
支付的除所得税外其他各项税费	-1,441,502
支付其他与经营活动有关的现金	-2,035,885
经营活动现金流出小计	-144,248,033
经营活动现金流量净额	71,201,549
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资收到的现金	104,686,713
取得投资收益收到的现金	3,526,013
处置固定资产和其他资产所收到的现金	257,045
投资活动现金流入小计	108,469,771
购建固定资产和其他资产所支付的现金	-1,764,093
投资支付的现金	-157,403,199
投资活动现金流出小计	-159,167,292
投资活动产生的现金流量净额	-50,697,521
三、筹资活动产生的现金流量	
股份发行	21,048,954
筹资活动现金流入小计	21,048,954
上市发行费用, 扣除上市资本所得利息收入	-543,512
分配股利或利润所支付的现金	-3,159,859
支付的发行长期债券利息	-465,053
筹资活动现金流出小计	-4,168,424
筹资活动产生的现金流量净额	16,880,530
汇率变动对现金的影响额	-643,870
现金及现金等价物净增加额	36,740,688

附录 3-2 2005 年现金流量表
 (单位: 人民币千元)

项 目	2005 年
一、经营活动产生的现金流量	
收回的中长期贷款	51,154,117
吸收的活期存款净额	47,547,801
吸收的活期存款以外的其他存款	91,358,485
原到期日超过三个月的:	
同业和金融性公司存放净额	8,808,149
拆放同业和金融性公司净额	26,146
收取的利息	22,506,912
收取的手续费	1,855,993
收回的已于以前年度核销的贷款	83,959
收到其他与经营活动有关的现金流	1,179,488
现金流入小计	224,521,050
对外发放的中长期贷款	94,793,330
对外发放的短期贷款净额	55,351,695
支付的活期存款以外的其他存款	17,088,928
存放中央银行存款准备金	7,367,314
向中央银行借款及拆入同业和金融性公司净额	4,369,070
支付的利息	8,075,203
支付的手续费	288,945
支付给职工以及为职工支付的现金	3,795,151
支付的所得税款	2,405,453
支付的除所得税以外的其它税费	1,070,009
支付的其它与经营活动有关的现金	2,621,875
现金流出小计	197,226,973
经营活动产生的现金流入净额	27,294,077
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	113,997,443
取得债券利息收入所收到的现金	3,273,927
处置固定资产和其它资产所收到的现金	43,663
现金流入小计	117,315,033
购建固定资产和其它资产所支付的现金	1,256,022
债券投资所支付的现金	132,114,429
现金流出小计	133,370,451
投资活动产生的现金流出净额	-16,055,418
三、筹资活动产生的现金流量	
发放其他定期债务收到的现金	10,000,000
现金流入小计	10,000,000
发行其他定期债务的费用	18,620
分配股利或利润所支付的现金	742,315
支付发行长期债券利息	256,776
现金流出小计	1,017,711
筹资活动产生的现金流入净额	8,982,289
汇率变动对现金的影响额	-448,145
现金及现金等价物增加净额	19,772,803

附录 3-3 2004 年现金流量表

(单位: 人民币千元)

项 目	2004 年
一、经营活动产生的现金流量	
收回的中长期贷款	25,519,394
吸收的活期存款净额	76,380,612
吸收的活期存款以外的其他存款	134,389,497
原到期日超过三个月的:	
同业和金融性公司存放净额	—
拆放同业和金融性公司净额	—
收取的利息	17,742,530
收取的手续费	1,186,786
收回的已于以前年度核销的贷款	46,956
吸收的委托资金净额	6,207,886
向中央银行借款及拆入同业和金融性公司净额	—
收回的委托贷款净额	—
收到的其它与经营活动有关的现金	1,160,471
现金流入小计	262,634,132
对外发放的中长期贷款	57,423,771
对外发放的短期贷款净额	36,825,685
对外发放的委托贷款净额	6,207,886
支付的委托资金净额	—
支付的活期存款以外的其它存款	105,069,770
存放中央银行存款准备金净额	8,095,305
向中央银行借款及拆入同业和金融性公司净额	26,604,705
原到期日超过三个月的:	
同业和金融性公司存放净额	129,333
拆放同业和金融性公司净额	2,828,720
支付的利息	6,129,490
支付的手续费	298,100
支付给职工以及为职工支付的现金	2,809,951
支付的所得税款	815,795
支付的除所得税以外的其它税款	903,380
支付的其它与经营活动有关的现金	1,921,880
现金流出小计	256,063,691
经营活动产生的现金流入净额	6,570,441
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	70,886,425
取得债券利息收入所收到的现金	2,800,486
处置固定资产和其它资产所收到的现金	160,824
现金流入小计	73,847,735
购建固定资产和其它资产所支付的现金	2,002,159
债券投资所支付的现金	90,201,279
股权投资所支付的现金	43,703
现金流出小计	92,247,141
投资活动产生的现金流出净额	-18,399,406
三、筹资活动产生的现金流量	
上市新增资本	—
上市募集资本所得之利息	—

应付存款证	1,241,475
应付可转换公司债券	6,500,000
应付次级定期债务	3,500,000
现金流入小计	11,241,475
分配股利或利润所支付的现金	523,144
上市发行费用	—
支付可转换公司债券发行费用	65,000
支付的发行长期债券利息	133,825
赎回发行债券所支付的现金	—
现金流出小计	721,969
筹资活动产生的现金流入净额	10,519,506
四、汇率变动对现金的影响额	-4,501
五、现金及现金等价物减少净额	1,313,960