

招商银行股份有限公司 2005 年 100 亿元金融债券 2008 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果:

主体信用等级: AAA, 评级展望: 稳定

债券信用等级: AAA, 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2008 年 5 月 7 日

初次评级结果:

债券信用等级: AAA

初次评级时间: 2005 年 9 月 19 日

主要数据:

项 目	2007 年	2006 年	2005 年
资产总额(亿元)	13105.52	9341.02	7346.13
股东权益(亿元)	679.84	551.60	259.97
营业收入(亿元)	409.58	247.71	191.79
净利润(亿元)	152.43	67.94	37.87
平均资产收益率(%)	1.36	0.81	0.57
平均净资产收益率(%)	24.76	17.79	16.16
净利率(%)	2.96	2.69	2.67
拨备覆盖率(%)	180.39	135.61	111.04
不良贷款比率(%)	1.54	2.12	2.58
资本充足率(%)	10.67	11.39	9.01
核心资本充足率(%)	9.02	9.58	5.57
本币流动性比率(%)	41.70	51.10	56.52
本币存贷比(%)	70.11	63.30	59.23
成本收入比(%)	35.05	38.42	41.25

分析师

韩 夷

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

基于招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)良好的公司治理结构及内控与风险管理体系、快速的业务发展、居同业前列的盈利能力、较强的偿债能力以及良好的宏观经济环境等因素,联合资信确定招商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,2005 年 100 亿元金融债券信用等级维持 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了招商银行的偿债能力很强,本次金融债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 战略定位清晰,业务转型成效显著,收入结构持续优化,盈利能力位于同业前列;
2. 公司治理结构及内控机制在机构设置、制度执行方面相对健全,风险管理能力强;
3. 与同类银行相比,产品和服务种类齐全,业务创新能力较强,零售银行业务具有明显的竞争优势;
4. 资产质量高,核心资本充足。

关注

1. 随着国内金融业的全面开放,同业竞争日趋激烈,外资银行大举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. 多元化经营背景下的风险管理能力有待观察。

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3月独资组建的商业银行，初始注册资本人民币1亿元。1989年，招商银行引入6家新股东，注册资本增至4亿元。1994年，招商银行完成股份制改造。此后，招商银行进行了7次增资扩股，其中包括2002年首次公开发行15亿股A股（600036），在上海证券交易所挂牌上市；2006年公开发行26.62亿股H股（3968），在香港联交所上市。

截至2007年12月31日，招商银行股本总额147.05亿股，其中前十大股东合计持有招商银行55.49%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17.88%；招商局轮船股份有限公司12.11%；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%。

截至2007年12月31日，招商银行在国内各大中城市设立了40家分行及534家支行（含分理处），设有北京和纽约代表处，并与93个国家和地区的超过1210家银行建立了代理行关系，共有在职员工28971人，其中92.09%的员工拥有大专以上（含）学历。2007年11月，招商银行纽约分行设立申请获美联储批准，目前纽约分行正处于筹建过程中。

截至2007年12月31日，招商银行资产总额13105.52亿元，其中贷款净额6544.17亿元；负债总额12425.68亿元，其中存款余额9435.34亿元；股东权益679.84亿元；资本充足率10.67%，核心资本充足率9.02%；不良贷款率1.54%，拨备覆盖率180.39%。2007年，招商银行实现营业收入409.58亿元，净利润152.43亿元。

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150亿元规模的金融债券，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50亿元额度未发行。

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%。

计息期限：债券品种一计息期限为2005年10月26日至2008年10月26日；品种二计息期限为2005年10月26日至2010年10月26日。

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，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，从而提高整体盈利水平。

2. 本次债券利息支付情况

2006年10月26日和2007年10月26日，招商银行遵照《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

银行业是金融资源配置的基础，在国民经

济体系中的重要地位。在我国，银行一直以来是企业的重要融资渠道和居民投资的主要方式。2007 年，我国银行业新增贷款规模占国内非金融机构新增融资总额的 78.9%。截至 2007 年末，银行业金融机构境内本外币资产总额 52.60 万亿元，负债总额 49.57 万亿元，分别较上年同期增长 19.7%和 18.8%，银行业金融机构资产分布情况如表 1 所示：

表 1 2007 年银行业金融机构境内总资产分布

银 行	资产总额 (亿元)	占比(%)
国有商业银行	280070.9	53.2
股份制商业银行	72494.0	13.8
城市商业银行	33404.8	6.4
其他类金融机构	140012.7	26.6
合 计	525982.5	100.0

注：数据来源于银监会网站

目前，我国共有各类银行业金融机构近 2 万家。其中，国有商业银行 5 家（依据监管口径纳入交通银行），政策性银行 3 家，邮政储蓄银行 1 家，股份制商业银行 12 家，城市商业银行 113 家，城市信用社 70 余家，农村信用社、农村商业银行和合作银行近 1.9 万家，外资金融机构 20 余家，企业集团财务公司、信托公司和金融租赁公司近 100 家。截至 2007 年末，已有 14 家银行先后在深圳、上海或香港的证券交易所上市。

2. 经济环境

2007 年，我国国民经济保持快速发展，全年国内生产总值 24.7 万亿元，同比增长 11.4%；居民消费价格上涨 4.8%，较上年提高 3.3 个百分点；累计顺差 2622 亿美元，较上年增加 847 亿美元；M2、M1 和 M0 分别同比增长 16.7%、21%和 12.1%，增速依然偏快。国民经济运行过程中长期积累的一些深层次矛盾仍未得到根本解决，经济增长由偏快转为过热的趋势更为明显。银行体系的流动性过剩成为 2007 年我国国民经济运行的基本特征，并已波及到国内经济领域的各个层面，使经济运行中的一些问题日益

突出。

首先，在流动性过剩的背景下，由于国内投资渠道较为狭窄，大量资金涌入股市和房地产市场，推动资产价格快速攀升并产生泡沫。其次，充裕的资金加剧了银行的放贷冲动，推动信贷规模高速扩张，尽管监管部门加强了信贷政策指引和窗口指导，仍未能有效控制信贷投放的增速。再次，充裕的资金导致国内固定资产投资增速居高不下，在建和新开工项目较多，部分行业产能过剩的矛盾十分突出。最后，资产价格的快速攀升和信贷规模的过快增长，刺激物价水平出现较快上涨，价格由结构性上涨演变为明显通胀的压力逐渐加大。

针对经济运行中存在的问题，央行自 2007 年 2 季度起加大了定向央票和特别国债的发行力度，连续多次小幅提高存款准备金率和人民币存贷款基准利率，加强了信贷政策指引和窗口指导工作，加快了外汇管理体制改革的进程，调控力度明显加大。2007 年 12 月召开的中央经济工作会议上提出，2008 年要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务，实施稳健的财政政策和从紧的货币政策。其中，流动性过剩问题将继续成为货币政策调控的主要目标。预计 2007 年货币政策调控的累积效应将在 2008 年逐步显现，在更趋紧缩的宏观调控政策效应之下，2008 年我国的经济增速有望将趋于平稳。

3. 行业竞争

从我国银行业的竞争格局来看，目前国有商业银行仍然占据主导地位。2007 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 53.2%，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，2007 年末的资产总额占比为 6.4%，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较大差距，预计短期内不会对中资银行构成威胁，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快速发展，2007 年末的资产总额占比达到 13.8%，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。然而近年来，国有商业银行改革后实力的提升、外资银行的进入以及城市商业银行经营区域的拓展，均对股份制商业银行形成了巨大的竞争压力。因此，合理确定市场定位、加强金融创新，成为股份制商业银行未来发展的重要手段。

4. 银行业监管

2007 年以来，监管部门积极配合国家宏观政策，从制度构建、风险管理等方面着手，促进银行业深化改革、有序开放，监管的规范化和专业化水平进一步提升，监管环境进一步改善。目前，中国现代银行业审慎监管法律法规体系已初步构建，为商业银行提升公司治理和内控水平奠定了良好基础。

预计未来几年内，政府将继续支持银行业的发展，但以注资、参与重组等方式为主的直接支持将主要集中于大型银行；对于其他银行尤其是小银行，政府控股地位将逐步减弱，而取代以外部监管等间接支持方式，促进其市场化运作水平和综合经营实力的提升。

总体看，目前我国经济运行情况良好，银

行业发展总体稳定，国家对银行业的发展给予了大力支持，银行业的运营环境良好。

四、公司治理与内控机制

1. 公司治理结构

2007 年，招商银行召开了两次股东大会，20 次董事会会议，6 次监事会会议，审议通过了多项议案；各监事出席了股东大会并列席了董事会，对股东大会和董事会会议的合法合规性、投票表决程序进行了有效监督，维护了公司股东的合法权益。2007 年招商银行发布各项公告 140 余项，信息披露的透明度不断提升。

在完善公司治理方面，2007 年招商银行采取的主要措施如下：一是完成新一届董事会、监事会及高管人员换届选举工作；二是建立了高级管理人员 H 股股票增值权激励计划；三是通过了《高级管理人员离任审计办法》，明确规定了对高管人员进行离任审计的原则、内容、程序和方法；四是制订了《信息披露事务管理制度》，完善了信息披露规章；五是加强了关联交易管理，执行董事不再担任审计与关联交易控制委员会成员，重大关联交易提交董事会批准前，先提交审计与关联交易控制委员会审议通过；六是组织了独立董事、外部监事对上年度履职情况的述职和相互评价工作，首次完成监事会对董事 2006 年度履行职务情况评价的报告。根据证监会的要求，招商银行于 2007 年开展了为期 1 个多月的公司治理专项自查活动，就自查中发现的问题采取了一系列整改措施，并公布了自查报告及整改报告，公司治理水平进一步提高。

2. 发展战略

2007 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，坚持实施以经济利润为主的业绩考核体系，加大收入结构和客户结构的调整力度，大力发展零售银行业务、中间业务、信用卡业务和中小企

业业务，不断提高非利息收入的占比，经营转型取得了良好的效果。

2007 年，招商银行获准设立全金融租赁公司，收购招商基金管理有限公司 33.4% 的股权并成为其第一大股东，多元化经营取得较大进展，这有利于公司市场地位的进一步提升，而招商银行能否满足多元化经营背景下的风险管理要求仍有待观察。

3. 内部控制机制

招商银行按照国际银行业标准和监管机关的要求，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。2007 年，招商银行制定了《内部控制基本规定》和《内控评审会议管理办法》，进一步建立健全了内控制度体系。目前，招商银行的内控制度在强化管理监督及约束机制、规范业务行为、防范和化解风险、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。招商银行坚持内控评审会制度，总、分行每季度召开一次内控评审会，分析和处理全行内外的违规操作、违纪违法案件，促进内控机制的完善。

2007 年，招商银行稽核监督部对全行信贷、资金、会计、财务和零售银行业务以及信息科技系统运行状况进行了审计，其中分行覆盖率为 100%，支行现场审计覆盖率为 30%，非现场审计覆盖率为 70%。对于稽核中发现的问题，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。2008 年，招商银行计划在各分行设立稽核部，将全行稽核人员数量由目前的 100 人扩大至 200 人左右，进一步加大分行稽核检查力度。

总体看，2007 年招商银行不断完善内控制度体系，加大内部稽核力度，内控水平进一步提高。

五、主要业务经营分析

1. 公司银行业务

2007 年，招商银行实现公司银行业务营业收入 206.34 亿元，较 2006 年增长 38.59%；在营业收入总额中的占比为 50.38%，较 2006 年末下降了 9.73 个百分点，仍在招商银行各业务种类中占据着重要地位。

截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行公司存款余额 6170.01 亿元，较 2006 年末增长 33.61%；在客户存款余额中占比为 65.39%，较 2006 年末提高 5.71 个百分点，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 56.88%，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 2007 年 12 月 31 日，招商银行公司贷款余额 4458.65 亿元，较 2006 年末增长 23.89%，慢于公司存款的增长速度；公司贷款占客户贷款总额的 66.23%，较 2006 年末提高 2.61 个百分点。招商银行公司贷款主要分布在制造加工业，交通运输、仓储及邮政业，批发及零售业，电力、燃气及水的生产和供应业，以及房地产业，2007 年底上述 5 个行业的贷款余额占招商银行贷款余额的 52.14%，其中国家重点调控的房地产行业贷款余额占比为 6.41%，行业分布较为合理。

2007 年，在综合考虑信贷总额、流动性、收益和风险的基础上，招商银行对票据贴现业务进行了压缩，年末票据贴现余额 522.76 亿元，较 2006 年末减少 49.66%；在客户贷款总额中的占比为 7.77%，较 2006 年末下降 10.58 个百分点。由于不断改进产品、加强客户营销，在整体压缩贴现业务的情况下，“票据通”业务交易量仍然由 2006 年的 213 亿元提高至 2007 年的 309 亿元。

提高非利息收入是招商银行公司银行业务经营结构转型的重要内容。2007 招商银行大力促进现金管理、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，

并继续发展国内和国际结算、承兑、担保承诺等传统业务，保证非利息收入来源的多元化和总量的持续增长。2007 年，中间业务为招商银行带来了公司非利息净收入 22.87 亿元，较 2006 年增长 68.78%。

2007 年，招商银行继续大力发展中小企业客户，以部分支行为试点向中小企业推出系列创新产品，并简化了信贷业务流程，中小企业业务呈现较快增长。截至 2007 年 12 月 31 日，中小企业一般贷款客户数为 8162 户，较 2006 年末增长 43%；中小企业一般贷款总额 1895 亿元，较 2006 年末增长 35%。

总体看，2007 年招商银行在保持公司存贷款业务较快增长的同时，重点发展中间业务，体现了其公司业务结构调整的战略导向。

2. 零售银行业务

2007 年，招商银行实现零售银行业务营业收入 132.83 亿元，较 2006 年大幅增长 101.65%；在营业收入总额中的占比为 32.43%，较 2006 年提高 5.84 个百分点。

由于证券市场持续活跃，2007 年招商银行零售存款出现一定程度的分流，增长速度相对落后于公司存款。截至 2007 年 12 月 31 日，零售存款余额 3265.33 亿元，较 2006 年末增长 4.67%；零售存款在存款总额中的占比为 34.61%，较 2006 年末下降 5.71 个百分点。其中，活期存款占零售存款余额的 58.40%，较 2006 年末提高 9.53 个百分点。

2007 年，招商银行加大了零售贷款业务产品创新和营销力度，推出“自助月供”等新产品，并大力发展信用卡业务，零售贷款业务的市场竞争力进一步提升。截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行零售贷款余额 1750.26 亿元，较 2006 年末增长 71.62%。其中，住房抵押贷款余额较 2006 年末增长 61.14%，信用卡应收账款余额较 2006 年末增长 110.17%。零售贷款余额在客户贷款总额中的占比为 26.00%，较 2006 年末提高 7.97 个百分点。

银行卡业务方面，2007 年招商银行“一卡通”新增发卡 478 万张，年末“一卡通”存款余额 2598 亿元，占零售存款总额的 79.56%；信用卡新增发卡 1034 万张，流通卡每卡月平均交易额 1047 元，循环信用余额 78 亿元，业务发展速度继续在国内同业保持领先。

2007 年，招商银行实现零售银行非利息收入 56.45 亿元，较 2006 年增长 127.36%。其中，信用卡非利息业务收入较 2006 年增长 104.9%至 15.15 亿元，预借现金手续费收入增长 111%至 1.40 亿元，逾期手续费收入增长 120%至 1.88 亿元，分期手续费收入增长 212.5%至 2.55 亿元，其他增值业务手续费收入增长 195%至 1.74 亿元。

截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行拥有零售存款账户 3375 万户，其中“金葵花”客户（指在招商银行的资产大于 50 万元的客户）29.1 万户，存款余额 1193 亿元，占招商银行零售存款余额的 36.54%，客户质量较高。

总体看，2007 年招商银行加快了零售银行业务的战略转型，零售银行业务发展迅猛，具有明显的同业竞争优势。

3. 资金业务

2007 年，招商银行实现资金业务营业收入 67.16 亿元，较 2006 年增长 96.03%；在营业收入总额中的占比为 16.40%，较 2006 年提高 2.57 个百分点。

2007 年，招商银行买入返售类资产和信用拆放等融资业务年收益率 3.85%，较 2006 年提高 0.97 个百分点；本外币债券组合年收益率 3.34%，较 2006 年提高 0.19 个百分点；承销各类人民币债券 890 亿元，银行间市场交易量 6.49 万亿元；债券结算代理业务继续保持良好势头，交易金额 1072 亿元，居国内同业首位；截至 2007 年底，累计销售人民币理财产品 251 只，销售金额 1131 亿元，累计销售外币理财产品 86 只，销售金额 25.9 亿美元。

总体看，2007 年招商银行资金业务运作情

况良好，资金业务营业收入对全行营业收入总额的贡献度进一步提高。

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、授信担保条件三个纬度制定完整的信贷审批授权体系，并已制订相关授权标准、授权方法和权限调整规定。招商银行遵循审贷分离的原则，严格执行贷款调查、贷时审查、贷后检查“三查”流程，根据信贷业务各风险控制环节，制定互相制约的工作岗位及职责，并通过明确的责任追究制度确保信用风险管理流程的有效实施。

2007 年，招商银行以“体制、权限、流程、技术、队伍”为工作重点，全面推动信用风险管理改革：一是实施审贷授权体系改革，推行审贷官聘任制度，探讨风险经理制度，推进信用风险管理体系建设；二是围绕“商务链、产业链、价值链”开展行业聚焦研究，防范热点行业授信风险；三是制定及修改了部分信贷规章，强化授信管理；四是完成债项评级系统及非现场信贷监控系统的开发及上线工作，进一步完善客户信用评级系统，进行集团客户管理系统的改造；五是启动信贷预警机制，实施信贷普查工作，并强化不良贷款清收工作。

随着贷款规模的快速增长，招商银行关注类贷款余额由 2006 年底的 114.58 亿元上升至 2007 年底的 143.42 亿元（见表 2），关注类贷款占比较 2006 年底上升 0.1 个百分点。同时，不良贷款余额由 2006 年底的 120.06 亿元下降至 2007 年底的 103.94 亿元，剔除 5.28 亿元的贷款核销因素，不良贷款实际下降 10.84 亿元；不良贷款率由 2006 年底的 2.12% 下降至 2007 年底的 1.54%，资产质量位于同业前列。

贷款集中度方面，招商银行单一最大客户贷款比例由 2006 年末的 5.57% 上升至 2007 年末的 6.13%，最大十家客户贷款比例由 2006 年

末的 36.53% 下降至 2007 年末的 32.42%，客户集中风险不大。

表 2 招商银行贷款五级分类情况

	2005 年		2006 年		2007 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常类	4455.03	94.35	5422.38	95.85	6484.31	96.33
关注类	145.14	3.07	114.58	2.03	143.42	2.13
次级类	49.24	1.04	33.42	0.59	19.10	0.28
可疑类	47.53	1.01	50.92	0.90	45.12	0.67
损失类	24.91	0.53	35.72	0.63	39.72	0.59
贷款合计	4721.85	100	5657.02	100	6731.67	100
不良贷款	121.67	2.58	120.06	2.12	103.94	1.54

截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行向关联公司发放的贷款余额为 45.65 亿元，较 2006 年末上升 38.5%，关联贷款在贷款总额中的占比为 0.68%，风险分类均为正常。

2. 流动性风险管理

2007 年，招商银行继续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，以上措施确保了日常流动性需求得以满足。

招商银行主要通过资产负债管理信息系统计量和监控流动性缺口和流动性比率，并根据资产负债的整体状况设定相关比例要求和交易金额限制，通过建立流动性预警机制和流动性管理系统，监控各分行每日的头寸余缺以确保流动性安全，并定期向高级管理层报告流动性风险的最新情况。

2007 年末，招商银行实时偿还的流动性缺口为 -7758.88 亿元，主要是由于招商银行需实时偿还的存款（含通知存款）较多，约占客户存款的 65%。综合考虑活期存款的沉淀特性后，

实时偿还的流动性风险实际上较小。另外，招商银行持有随时可变现的债券和票据近 3000 亿元，可以满足日常流动性需求。

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，招商银行于 2007 年起通过对每笔业务按期限匹配法确定其内部资金转移价格的运作机制，将各分行面临的市场风险集中至总行统一管理；积极应对国家宏观调控政策，通过适时调整内部资金转移定价政策促进资产负债结构调整，以减缓利率波动带来的冲击；通过开展利率掉期业务，尝试进行表外对冲。2007 年末，招商银行 3 个月重定价缺口为-1625.98 亿元，这主要是由于活期存款在存款总额中的占比较大。由于活期存款利率变动频率和幅度较小，因此 3 个月内重定价缺口所面临的利率风险实际上比较小。

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，分别采用不同的管理策略。对于结构性外汇风险，招商银行通过外汇敞口分析、敏感性分析、压力测试和 VAR 方法进行计量，尽量使每个币种借贷资金的金额和期限相互匹配，并通过外汇市场对无法完全匹配的风险进行对冲。对于交易性外汇风险，招商银行通过风险敞口和止损限额进行风险控制。2007 年招商银行实现汇兑净收益 2.26 亿元，年末外汇敞口折人民币 87 亿元，汇率风险控制较好。

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。2007 年，招商银行采取的操作风险管理措施主要包括以下内容：

一是实施管理架构和风险管理体系的改

革，加强部门之间的分离制衡和职能协调，促进专业化管理；二是重点加强信贷业务和会计结算工作的制度建设，并针对各风险环节加大专项检查力度；三是通过分支机构自查的形式，开展案件专项治理和商业贿赂治理工作，并进一步落实管理问责制，加大对员工违规行为的处罚力度；四是加大信息系统管理力度，推进新业务系统上线及业务操作流程管理；五是开展法纪教育和合规教育，增强干部员工的遵纪守法意识。

总体看，2007 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，风险管理水平进一步提升。

七、财务分析

招商银行提供了 2007 年度财务报告，报告由毕马威华振会计师事务所进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量分析

截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行资产总额 13105.52 亿元，较 2006 年末增长 40.30%。其中，贷款及垫款净额占比由 2006 年末的 58.82%下降至 49.93%，仍然是招商银行最主要的资产类型；同业资产占比由 2006 年末的 11.18%上升至 18.28%；其余资产占比与 2006 年末基本持平（见表 3）。

表3 招商银行资产结构

项 目	2007 年		2006 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
现金类资产	1526.47	11.65	869.94	9.31
同业资产	2395.64	18.28	1044.10	11.18
贷款净额	6544.17	49.93	5494.20	58.82
投资资产	2443.48	18.64	1788.85	19.15
其他资产	195.76	1.49	143.93	1.54
合 计	13105.52	100.00	9341.02	100.00

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。

截至 2007 年 12 月 31 日,招商银行贷款净额 6544.17 亿元,较 2006 年末增长 19.11%;不良贷款余额较 2006 年末减少 16.12 亿元至 103.94 亿元,不良贷款率下降 0.58 个百分点至 1.54%,贷款质量位于同业前列(见图 1);拨备覆盖率较 2006 年末上升 44.78 个百分点至 180.39%,位于同业前列(见图 2);一般风险准备余额为 95.00 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,准备金对预期损失的保障程度较为充分。

图 1 2007 年上市股份制商业银行不良贷款率

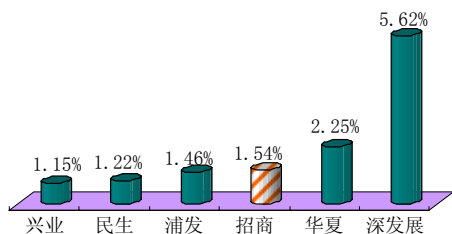
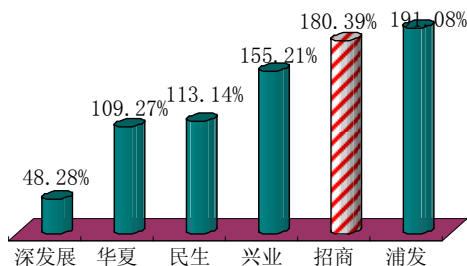


图 2 2007 年上市股份制商业银行拨备覆盖率



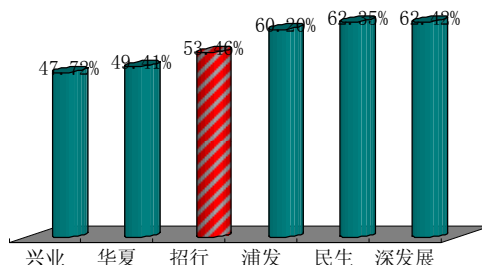
截至 2007 年 12 月 31 日,招商银行投资资产余额 2443.48 亿元,较 2006 年末增长 36.60%。其中,国债、央行票据和政策性金融债等高信用等级债券品种占投资资产总额的 76.72%,整体信用风险较小。截至 2007 年 12 月 31 日,招商银行持有次级按揭债券及其相关衍生工具余额为零。

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。

截至 2007 年 12 月 31 日,招商银行风险加权资产在资产总额中的占比为 53.46%,处于股份制商业银行的较低水平(见图 3)。

总体看,2007 年招商银行资产结构进一步优化,资产风险度较低,资产质量良好。

图 3 2007 年上市股份制商业银行
风险加权资产在资产总额中的占比情况



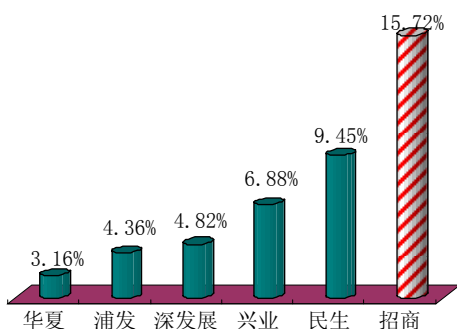
2. 经营效率与盈利能力分析

2007 年,招商银行实现营业收入 409.58 亿元,较 2006 年增长 65.35%(见表 4),营业收入的大幅增长主要是由于利息净收入、手续费及佣金净收入的快速增长。2007 年,招商银行净利息收入较 2006 年增长 57.62%至 339.02 亿元,这主要得益于生息资产平均余额的增长以及资产平均收益水平的提高;此外,手续费及佣金净收入较 2006 年增长 156.13%至 64.39 亿元,这主要得益于中间业务的快速发展,特别是银行卡、代理业务、托管及其他受托业务收入的增长。2007 年,招商银行手续费及佣金净收入在营业收入中的占比为 15.72%,较 2006 年提高 5.57 个百分点,处于上市股份制商业银行的领先水平(见图 4),收入结构进一步优化。

表 4 招商银行收入及成本情况

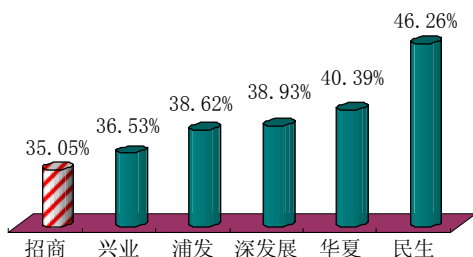
项 目	2007 年	2006 年
净利息收入(亿元)	339.02	215.09
手续费及佣金净收入(亿元)	64.39	25.14
其他净收入(亿元)	6.17	7.48
营业收入(亿元)	409.58	247.71
业务及管理费	143.54	95.18
成本收入比(%)	35.05	38.42

图 4 2007 年上市股份制商业银行手续费及佣金净收入占比



2007 年，招商银行业务及管理费 143.54 亿元，较 2006 年增长 50.81%，低于营业收入增幅 14.54 个百分点；成本收入比由 2006 年的 38.42% 下降至 35.05%，在上市股份制商业银行中处于领先水平（见图 5）。

图 5 2007 年上市股份制商业银行成本收入比



2007 年，招商银行实现净利润 152.43 亿元，较 2006 年增长 124.36%。平均资产收益率和平均净资产收益率较 2006 年大幅提高（见表 5），位于上市股份制商业银行前列（见图 6 和 7）。

表 5 招商银行收益率指标

项 目	2007 年	2006 年
净利润(亿元)	152.43	67.94
平均资产收益率(%)	1.36	0.81
平均净资产收益率(%)	24.76	17.79

总体看，2007 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和收入结构的进一步优化，盈利能力保持同业前列。

图 6 2007 年上市股份制商业银行平均资产收益率

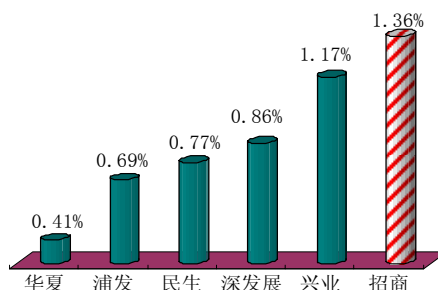
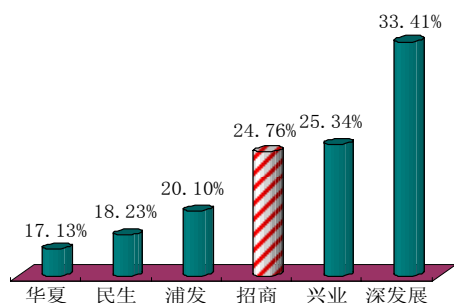


图 7 2007 年上市股份制商业银行平均净资产收益率



3. 流动性及资本充足性分析

2007 年末，招商银行本、外币资产流动性比例均较 2006 年末有所下降，但总体保持较高水平，短期支付能力较强（见表 6）。由于贷款业务快速增长，人民币存贷款比例由 2006 年末的 63.30% 上升至 2007 年末的 70.11%。截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行经营活动现金流量净额 1184.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 487.85 亿元，现金流充裕。

表 6 招商银行流动性指标

项 目	监管标准	2007 年	2006 年
人民币流动性比例(%)	≥25	41.70	51.10
外币流动性比例(%)	≥60	95.00	166.00
人民币存贷比(%)	≤75	70.11	63.30
外币存贷比(%)	≤85	66.38	34.83

在资产规模不断增长的同时，招商银行积极进行资产结构调整，引入经济资本管理方式，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 2007 年 12 月 31 日，招商银行资本充足率 10.67%，核心资本充足率 9.02%（见表 7），位于同业较好水平。

表7 招商银行资本构成及变化情况

项 目	2007 年	2006 年
资本净额(亿元)	747.26	628.19
其中：核心资本(亿元)	637.14	531.25
风险加权资产(亿元)	7005.88	5515.03
核心资本充足率(%)	9.02	9.58
资本充足率(%)	10.67	11.39

4. 偿债能力分析

2005 年，招商银行发行了 100 亿元金融债券，其中 3 年期和 5 年期债券规模各 50 亿元。截至 2008 年 5 月 7 日，招商银行未发行其他金融债券。

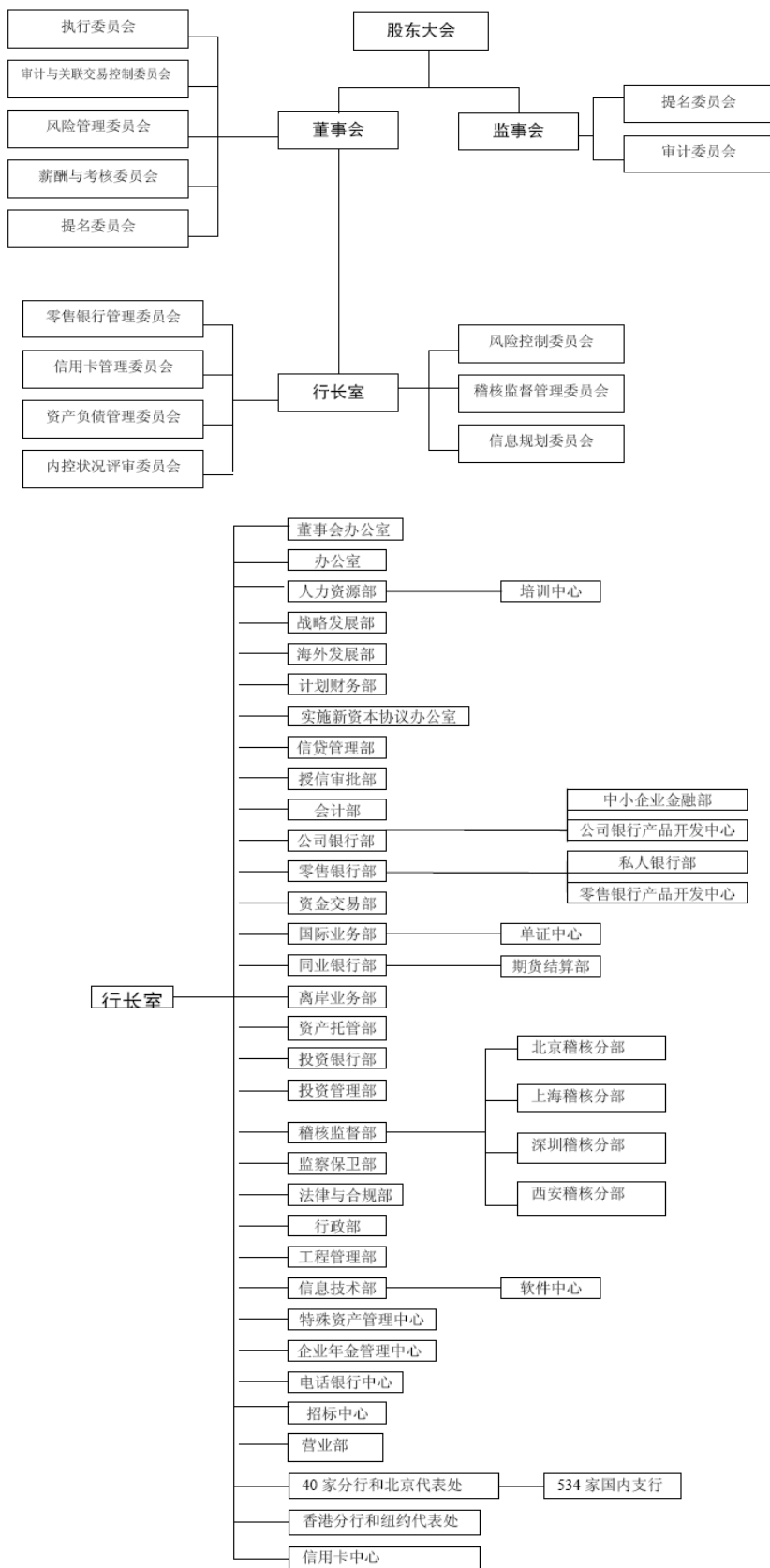
2007 年，招商银行净利润对 100 亿元金融债券的保护倍数为 1.52 倍，保护能力很强；截至 2007 年 12 月 31 日，招商银行股东权益对金融债券的保障系数为 6.80；能够快速变现的资产（包括现金及存放中央银行款项、存放同业和其他金融机构款项、拆出资金、交易性金融资产及买入返售金融资产）总额 4030.49 亿元，是金融债券余额的 40.31 倍，快速变现资产对债券的偿付能力很强；经营活动产生的现金流量净额是金融债券的 11.85 倍。总体看，2007 年招商银行的经营水平和盈利能力对本次金融债券的保护能力很强。

2006 年 5 月，招商银行股东大会审议通过议案，批准公司未来 3 年内可根据资产配置需要和市场状况，发行不超过负债余额 15% 的金融债券。假设 2008 年招商银行发行一定规模的金融债券，其经营水平和盈利能力对全部金融债券的保护倍数可能有所下降；另一方面，债券募集资金运用于相关资产项目后，风险加权资产规模的增长也可能使其资本充足率有所下降。而考虑到招商银行良好的盈利能力和较为充足的资本水平，适度的债券发行规模对于招

商银行偿债能力的影响有限，对此联合资信将予以持续关注。

综合以上因素，联合资信确定招商银行主体长期信用等级为 AAA，2005 年金融债券信用等级维持 AAA，评级展望为稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 合并资产负债表

(单位: 人民币百万元)

项 目	2007 年	2006 年	2005 年
资产			
现金及存放中央银行款项	152,647	86,994	66,016
存放同业和其他金融机构款项	13,895	16,239	18,576
拆出资金	42,941	49,173	22,708
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10,838	7,960	15,869
买入返售金融资产	182,728	38,998	24,274
应收利息	4,893	2,806	2,264
贷款和垫款	654,417	549,420	458,675
可出售金融资产	142,070	109,428	60,039
长期股权投资	271	48	46
持有到期投资	74,632	54,065	48,711
应收投资款项	16,537	7,384	7,236
固定资产	7,707	6,124	6,777
投资性房地产	394	438	-
递延所得税资产	2,162	2,260	2,166
其他资产	4,420	2,765	1,254
资产合计	1,310,552	934,102	734,613
负债			
同业和其他金融机构存放款项	218,520	68,854	39,674
同业拆入资金	5,555	1,512	424
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	2,945	106	86
卖出回购金融资产款	41,048	6,237	3,150
客户存款	943,534	773,757	634,404
应付职工薪酬	3,599	2,751	2,476
应交税金	3,665	3,409	3,290
应付利息	4,428	3,450	2,705
应付债券	14,600	14,679	19,877
其他负债	4,674	4,187	2,530
负债合计	1,242,568	878,942	708,615
股东权益			
实收股本	14,705	14,703	10,374
资本公积	27,074	27,731	6,460
其中: 投资重估储备	-471	195	403
盈余公积	4,612	3,088	2,377
法定一般准备	9,500	6,500	3,000
未分配利润	12,093	3,138	3,786
其中: 建议分派股利	4,117	1,764	830
股东权益合计	67,984	55,160	25,997
股东权益及负债合计	1,310,552	934,102	734,613

附录 3 合并利润表

(单位: 人民币百万元)

项 目	2007 年	2006 年	2005 年
营业收入			
利息收入	51,585	33,990	25,877
利息支出	-17,683	-12,481	-9,235
净利息收入	33,902	21,509	16,642
手续费及佣金收入	7,258	2,988	1,856
手续费及佣金支出	-819	-474	-289
手续费及佣金净收入	6,439	2,514	1,567
公允价值变动净收益	296	314	428
投资净收益	95	97	33
其中: 对联营公司的投资收益	38	-	-
汇兑净收益	226	337	509
其他净收入	617	748	970
营业支出			
营业税及附加	-2,384	-1,573	-1,219
业务及管理费	-14,354	-9,518	-7,896
资产减值准备	-3,305	-3,691	-3,636
营业支出	-20,043	-14,782	-12,752
营业利润	20,915	9,989	6,427
营业外收入	253	132	111
营业外支出	-125	-37	-38
利润总额	21,043	10,084	6,500
减: 所得税	-5,800	-3,290	-2,713
净利润	15,243	6,794	3,787

附录 4-1 2007、2006 年合并现金流量表
 (单位: 人民币百万元)

	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量		
客户存款净增加额	169,777	139,353
同业和其他金融机构存放款项净增加额	149,666	29,180
同业拆入资金及卖出回购金融资产款净增加额	38,854	4,175
存放同业和其他金融机构款项净减少额	2,165	1,648
收回以前年度核销贷款净额	48	58
收取利息、手续费及佣金的现金	51,139	35,947
收到其他与经营活动有关的现金	1,635	5,119
经营活动现金流入小计	413,284	215,480
贷款及垫款净增加额	-107,993	-93,845
存放中央银行净增加额	-50,978	-18,255
拆出资金及买入返售金融资产净增加额	-98,700	-8,557
支付利息、手续费及佣金的现金	-17,087	-11,733
支付给职工以及为职工支付的现金	-7,244	-4,971
支付的所得税费	-5,625	-3,410
支付的除所得税外其他各项税费	-2,064	-1,442
支付其他与经营活动有关的现金	-5,122	-2,047
经营活动现金流出小计	-294,813	-144,260
经营活动现金流量净额	118,471	71,220
投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	899,457	104,685
取得投资收益收到的现金	3,869	3,526
处置固定资产和其他资产所收到的现金	267	260
投资活动现金流入小计	903,593	108,471
购建固定资产和其他资产所支付的现金	-2,975	-1,768
购入联营公司股权投资	-191	-
投资支付的现金	-965,816	-157,403
投资活动现金流出小计	-968,982	-159,171
投资活动产生的现金流量净额	-65,389	-50,700
筹资活动产生的现金流量		
股份发行	-	21,049
发行存款证	1,119	-
筹资活动现金流入小计	1,119	21,049
上市发行费用, 扣除上市资本所得利息收入	-	-544
偿还已发行存款证	-1,142	-
分配股利或利润所支付的现金	-1,712	-3,160
支付的发行长期债券利息	-431	-465
筹资活动现金流出小计	-3,285	-4,169
筹资活动产生的现金流量净额	-2,166	16,880
汇率变动对现金的影响额	-2,131	-644
现金及现金等价物净增加额	48,785	36,756

附录 4-2 2005 年现金流量表

(单位: 人民币百万元)

项 目	2005 年
经营活动产生的现金流量	
收回的中长期贷款	51,154
吸收的活期存款净额	47,548
吸收的活期存款以外的其他存款	91,358
原到期日超过三个月的:	
同业和金融性公司存放净额	8,808
拆放同业和金融性公司净额	26
收取的利息	22,507
收取的手续费	1,856
收回的已于以前年度核销的贷款	84
收到其他与经营活动有关的现金流	1,179
现金流入小计	224,521
对外发放的中长期贷款	-94,793
对外发放的短期贷款净额	-5,352
支付的活期存款以外的其他存款	-17,089
存放中央银行存款准备金	-7,367
向中央银行借款及拆入同业和金融性公司净额	-4,369
支付的利息	-8,075
支付的手续费	-289
支付给职工以及为职工支付的现金	-3,795
支付的所得税款	-2,405
支付的除所得税以外的其它税费	-1,070
支付的其它与经营活动有关的现金	-2,622
现金流出小计	-197,227
经营活动产生的现金流入净额	27,294
投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	113,997
取得债券利息收入所收到的现金	3,274
处置固定资产和其它资产所收到的现金	44
现金流入小计	117,315
购建固定资产和其它资产所支付的现金	-1,256
债券投资所支付的现金	-132,114
现金流出小计	-133,370
投资活动产生的现金流出净额	-16,055
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
现金流入小计	10,000
发行其他定期债务的费用	-19
分配股利或利润所支付的现金	-742
支付发行长期债券利息	-257
现金流出小计	-1,018
筹资活动产生的现金流入净额	8,982
汇率变动对现金的影响额	-448
现金及现金等价物增加净额	19,773

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。