

【价值一哥按】本文是10年前写的一篇内部文章，那时招行还是马蔚华时代，股价大致是10元左右。价值一哥认为从投资的角度，当时的招商银行是最具性价比的银行，因此用大部分资金买入，也曾向一个机构推荐。虽然过去了10年，价值一哥也不认为招行现在还是性价比最高的银行股，但分析的逻辑没有改变，因此共享在价值一哥的头号上，供参考。

---

## 一、招商银行的业务易于理解吗？

招商银行在业务上与其他银行没有本质的差别。当前中国银行的最主要的收入来源未利差性收入，招商银行也不例外。尽管银行的手续费收入可能会提升，但由于中国经济规模还在继续扩大，银行的借贷业务还会继续保持比较高的增长速度，预计在很长的时间内银行以息差性收入为主的收入结构不会出现多大改变。

## 二、招商银行具有长期稳定的运营历史吗？

招商银行最初是由招商局1987年出资成立，经过股份制改造和增资扩股后成为国内第一家企业法人持股的商业银行。由于招商银行应用新技术和开发新业务方面（如一卡通、网上银行、电子商务等）保持着业界领先水平，发展一直比较迅猛，盈利能力和风险控制水平在业界都比较高，比较迅速地由一家区域性的小银行成长为具有较高品牌知名度的全国性银行。



## 五、招商银行股价是否具有吸引力？

过去10年招行的年利润复合增长率为26%，2004年来其净资产收益率均超过15%，2007年来净资产收益率均超过20%。据此按照不同保守程度对招商银行的内在价值和安全边际进行评估（这里乐观的假设相对于目前招行的历史数据也是比较保守的），估算数据如下：