银行Ⅲ

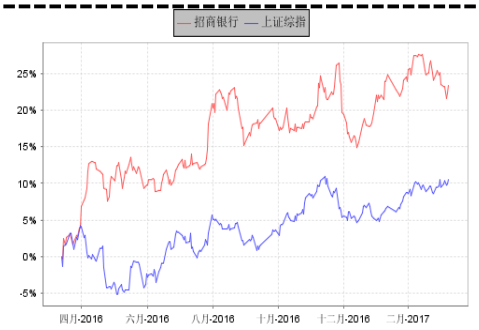
“轻型”经营稳健，持续高分红

2016 年年度报告点评

报告日期：	2017-03-26
评级：	推荐
上次评级：	推荐

当前价格（元）	18.78
52 周价格区间（元）	15.79-19.44
总市值（百万）	473628.70
流通市值（百万）	387411.58
总股本（万股）	2521984.56
流通股（万股）	2062894.44
公司网址	www.cmbchina.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
招商银行	-3.35	6.70	394.21
上证综指	0.49	5.12	10.42

财富证券研究发展中心

龙靓

0731-84403365

longliang@cfzq.com

S0530516040001

相关研究报告：

预测指标	2015A	2016A	2017E
主营收入（亿元）	2014.71	2090.25	2179.88
净利润 （亿元）	576.96	620.81	655.72
每股收益（元）	2.29	2.46	2.60
每股净资产（元）	14.31	15.95	16.95
市盈率	8.21	7.63	7.22
P/B	1.31	1.18	1.11

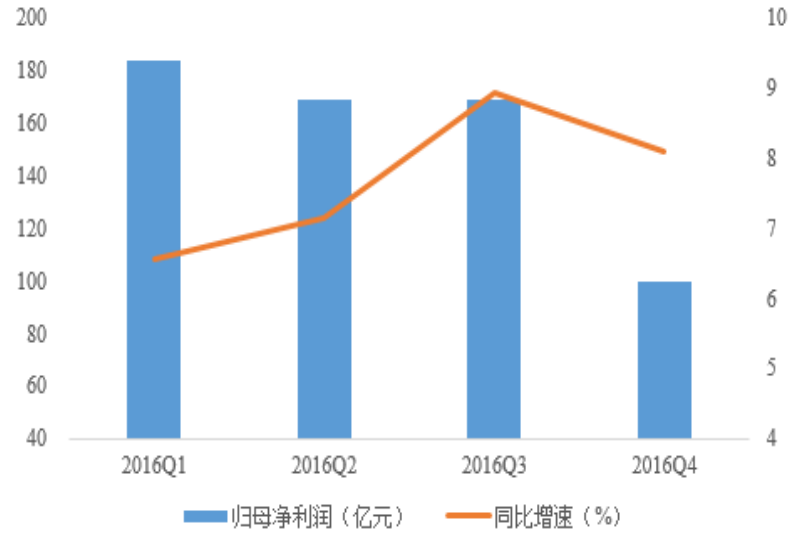
资料来源：财富证券

事件：招商银行发布 2016 年年度报告，同时发布非公开发行境内优先股预案。

投资要点

- 业绩增长略超预期。公司 2016 年实现营收和归母净利润分别为 2090.25 亿元和 620.81 亿元，同比分别增长 3.75%和 7.60%，每股收益 2.46 元，略高于预期。分季度来看，除一季度外，其余 3 个季度归母净利润增速均高于营收增速；四季度归母净利润下降较快，增速有所回落，预计主要与拨备计提和不良贷款核销有关，不过全年归母净利润增速保持相对稳定，预计在股份制银行中仍将保持前列。

图表 1：公司单季度归母净利润情况（2016）



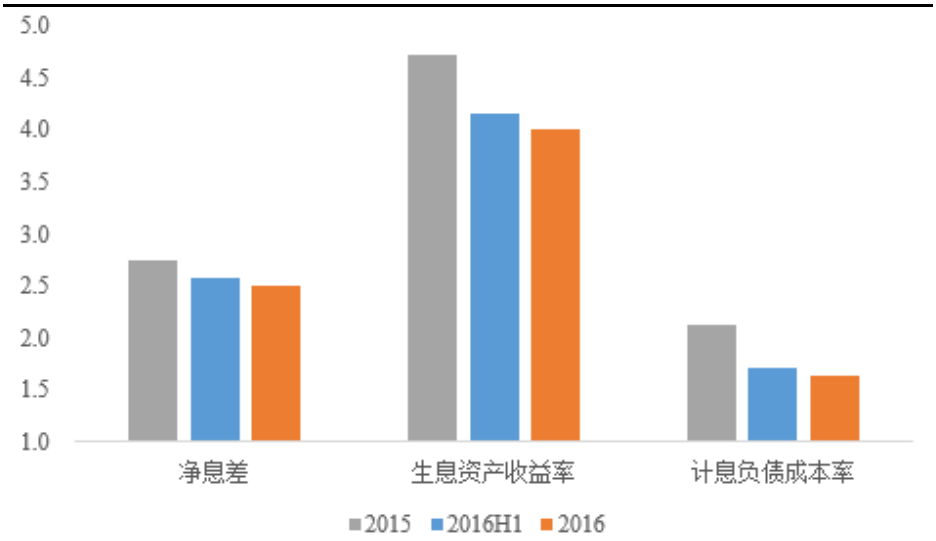
资料来源：财富证券，wind

- 存贷款规模增速放缓。截止 2016 年末，公司贷款总额 32616.81 亿元，同比增长 15.49%，远高于生息资产增速（13.49%），也高于银行业平均增速(13.46%)。存款总额 38020.49 亿元，同比增长 6.45%，

低于银行业平均增速（10.97%），其中企业和零售定期存款均出现同比下滑，分别下降 9.87%、11.24%，存款活期化现象加剧。

- 息差下降态势逐渐企稳。2016 年，公司净息差下降 27 个 BP 至 2.50%，好于行业均值（2.22%），其中 2016 年下半年下降 8 个 BP，下降速度企稳。公司生息资产收益率、计息负债成本率分别下降 72 个 BP 和 50 个 BP 至 4.00%、1.63%。资产端收益率下降幅度快于成本端，同时成本端压缩空间极其有限。

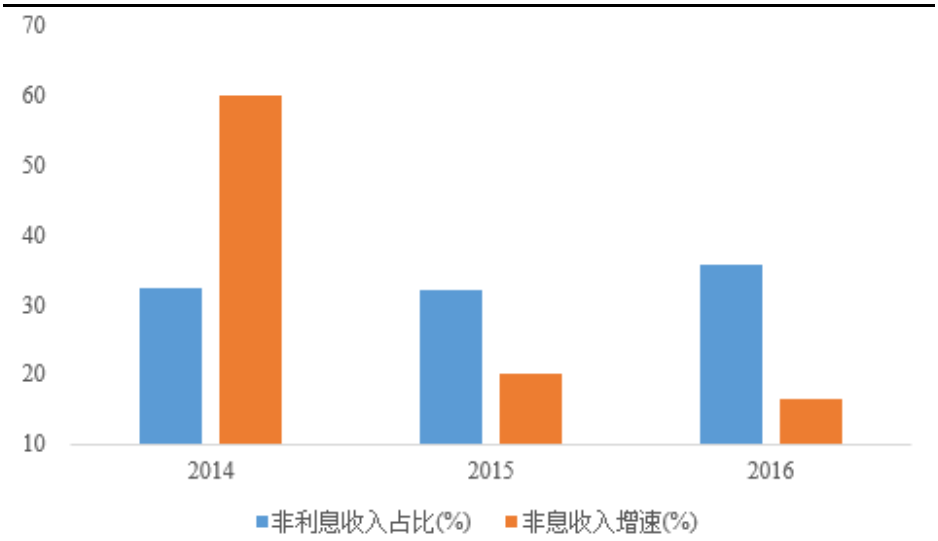
图表 2：公司净息差、生息资产收益率、计息负债成本率



资料来源：财富证券，wind

- 非息收入占比继续提升。公司实现净利息收入 1345.9 亿元，增速首次出现下降，同比下降 2.17%；非利息净收入同比增长 16.51%，增速较 2015 年下降 3.7 个百分点。非息收入占比继续提升，较 2015 年上升 3.9 个百分点至 35.61%。

图表 3：公司非息收入增速与占比

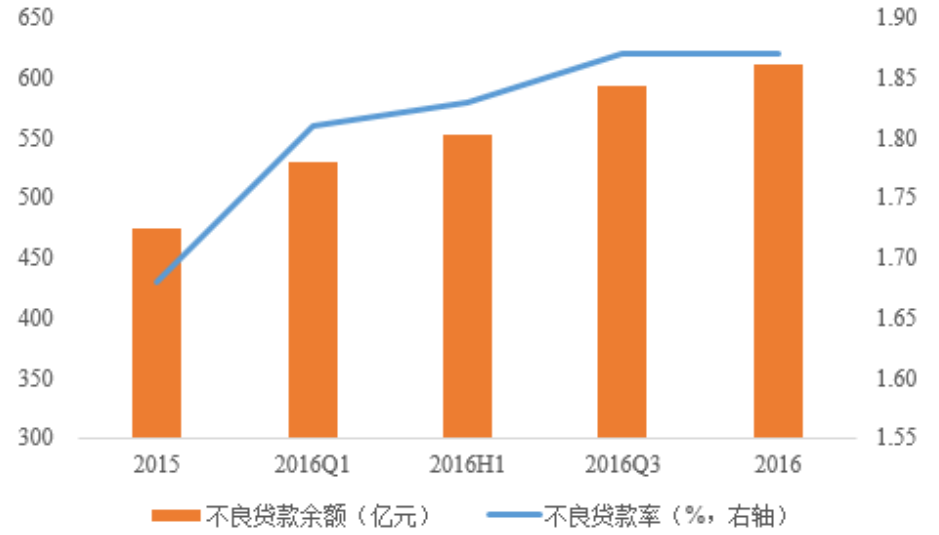


资料来源：财富证券，wind

- 零售业务主体地位不断加强，成为抵御经济周期波动的“压舱石”。2016 年，公司零售客户数和零售客户总资产（AUM）同比分别增长 19.32%和 16.44%，低资本消耗的零售贷款在贷款总额中占比提升至 47.23%，零售税前利润占业务条线税前利润的比重提升至 52.97%。连续多年获得媒体评选的“中国最佳零售银行”、“中国区最佳私人银行”等称号。

- 不良率提高，但不良生成趋缓。截止 2016 年末，公司不良贷款余额为 611.21 亿元，比 2015 年末增加 137.11 亿元。不良贷款率为 1.87%，比 2015 年末上升 0.19 个百分点，增势有所减缓，同比少升 0.38 个百分点。2016 年全年累计新生成不良贷款余额 629.30 亿元，比 2015 年减少 167.04 亿元，降幅 20.98%，不良贷款生成率 2.24%，比 2015 年下降 1.02 个百分点，全年各季度累计不良生成率均低于上年同期。不良贷款增加主要是可疑类和损失类，2016 年末可疑类贷款占比上升 0.29 个百分点至 0.68%，损失类贷款占比上升 0.27 个百分点至 0.45%。分类型来看，公司类不良贷款增量 70%集中在制造业、采矿业两个行业，零售类不良贷款率下降 0.07 个百分点至 1.01%；分地区来看，不良贷款增量 52%集中在西部地区，西部地区以煤矿、钢铁、有色金属等行业为主，由于企业产能过剩，经营困难，不良率有所上升。

图表 4：公司不良贷款余额与不良率



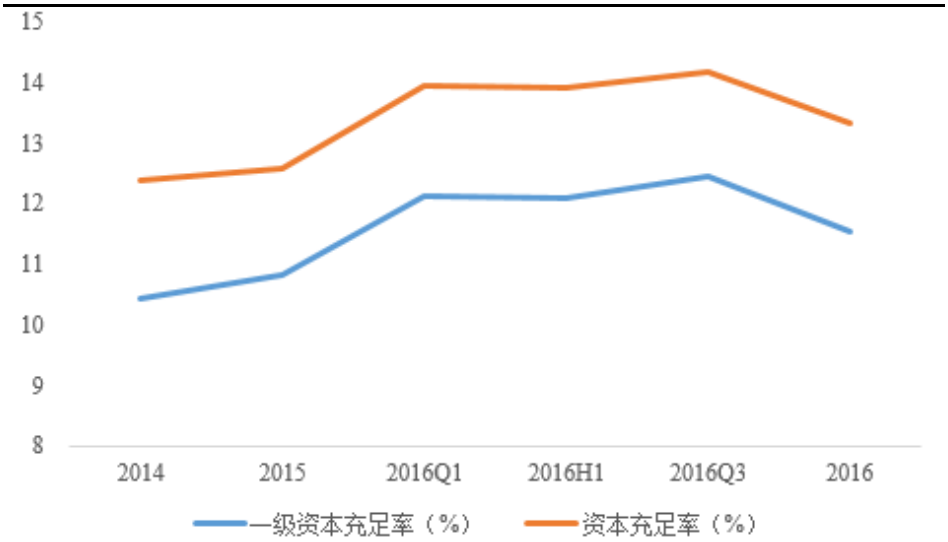
资料来源：财富证券，wind

- 拨备计提充足，优化不良处置组合。2016 年，公司计提贷款减值准备 671.88 亿元，同比增长 12.95%；截止 2016 年末，不良贷款拨备覆盖率逆势上升 107 个 BP 至 180.02%，拨贷比上升 37 个 BP 至 3.37%。2016 年，公司共处置不良贷款 501.73 亿元，其中通过不良资产证券化项目合计处置不良资产本金规模 59.15 亿元，并在业界首创推出了信用卡和小微不良资产证券化项目。

- 现有资本充足率满足监管要求，但融资方面开始未雨绸缪。截止

2016 年末，公司按照权重法计算的一级资本充足率和资本充足率分别为 10.09%、12.00%，分别较 2015 年末提升 0.09 和 0.16 个百分点。在没有外部资本补充的情况下，公司通过自身盈利能力补充资本，已经连续三年实现资本内生式发展（最近一次权益类融资是 2013 年度的配股，募集资金 275 亿元）。根据相关监管要求，到 2018 年末，非系统性重要银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别要求达到 7.5%、8.5%、10.5%。目前，公司表外理财资产规模已超 2 万亿元，央行将表外理财纳入广义信贷统计口径后，一定程度上将抬高了 MPA 中宏观审慎资本充足率达标要求。因此，公司适时推出非公开发行境内优先股预案，预计拟发行的境内优先股数量不超过 2.75 亿股，总金额不超过人民币 275 亿元，预计将提高一级/资本充足率 0.71 个百分点。

图表 5：公司资本充足率



资料来源：财富证券，wind

- 公司紧密围绕打造“轻型银行”的转型目标，形成优势显著的零售业务和特色鲜明的公司业务，实现效益、质量、规模均衡发展，经营结构持续优化，轻型银行体系基本构建，数字化招行初具规模，国际化、综合化深入推进。
- 公司 2016 年度预计每股现金分红 0.74 元，股利支付率连续 5 年维持在 30%，为股东创造了良好的回报。预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 2.60/2.71 元，对应 PE 分别为 7.22/6.93X，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：贷款质量风险加速暴露

➢ 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438