

推荐 (维持)

业绩超预期，继续推荐

风险评级：中风险

招商银行（600036）2017年半年度业绩快报点评

2017年7月25日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

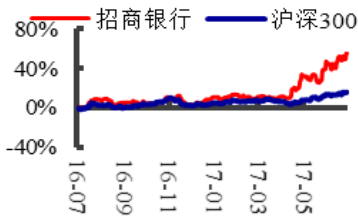
电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

事件：招商银行（600036）公布2017年半年度业绩快报，报告期内，净利润同比增长11.43%，营业收入同比负增长0.22%，利息收入同比增5.07%，非息收入同比负增长10.12%，资产总额较年初增长4.38%，贷款较年初增长8.53%，存款较年初增长8.95%，6月末不良率为1.71%，环比1季度末下降5BP。

主要数据
2017年7月24日

收盘价(元)	25.71
总市值(亿元)	64.84
总股本(亿股)	252.20
流通股本(亿股)	206.29
ROE(TTM)	15.15%
12月最高价(元)	25.76
12月最低价(元)	16.33

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告
点评：

- **业绩超预期表现。**集团口径归属于净利润为392.59亿元，较上年同期增11.43%；营业收入为11126.66亿元，较上年同期减0.22%；基本每股收益为1.56元，较上年同期增11.43%。归属于本行股东的平均净资产收益率（ROAE）19.11%，较上年同期增0.04%。
- **预计净息差回升带动净利息收入增速回升。**上半年公司利息净收入同比增长5.06%，高于一季度的1.77%，从环比看，二季度净利息收入环比增长3.04%。预计净利息收入增速的回升来自净息差回升的贡献，带动业绩超预期表现。
- **营收同比下降，但同比降幅减少。**营业收入为11126.66亿元，较上年同期减0.22%，相比一季度末（-2.02%），降幅有所减少。营收下降主要来自非息收入拖累，上半年公司非息收入同比负增长10.12%，估计与监管趋严，相关代理及手续费收入下降导致。
- **信贷增长平稳，存款增长较快。**一季度末集团资产总额为62027.36亿元，同比和环比分别增长12.02%、3.37%，其中贷款总额35399.38亿元，同比和环比分别增长16.96%、3.07%；负债总额为57809.12亿元，同比和环比分别增长12.07%、3.62%；客户存款总额为41422.56亿元，同比和环比分别增长12.18%和5.41%
- **不良率下降，资产质量持续改善。**报告期末公司不良贷款率1.71%，环比下降5BP；预计二季度公司不良贷款生成率继续下降，资产质量在持续改善过程中。
- **投资建议：**公司半年报表现超预期，亮点在于净息差回升、资产质量持续改善，业绩增速超预期。当前公司交易于10.45/9.08倍16/17PE、1.61/1.37倍16/17PB，作为银行板块龙头个股，基本面扎实，维持推荐评级。

表 1: 招商银行盈利预测

每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	增长动力	2015A	2016A	2017E	2018E
每股盈余(元)	2.29	2.46	2.83	3.34	贷款增长	12.35%	15.49%	11.00%	11.00%
每股净资产(元)	14.34	15.99	18.82	22.15	存款增长	8.09%	6.45%	7.00%	7.00%
每股拨备前收益(元)	5.33	5.75	6.41	7.18	净利息收入增长	22.08%	-1.56%	11.00%	7.23%
P/E	11.23	10.45	9.08	7.70	手续费净收入增长	19.52%	13.94%	20.00%	30.00%
P/B	1.79	1.61	1.37	1.16	拨备前利润增长	27.81%	8.02%	11.44%	11.99%
P/PPOP	4.82	4.47	4.01	3.58	归属净利润增长	3.19%	7.60%	15.08%	18.04%
利润表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	生息资产增长	16.02%	8.50%	15.30%	12.86%
净利息收入	1367.29	1345.95	1494.07	1602.10	付息负债增长	15.67%	8.32%	7.65%	6.68%
利息收入	2347.22	2154.81	2327.19	2443.55	生息资产收益率	4.66%	3.90%	3.76%	3.39%
利息支出	979.93	808.86	833.13	841.46	付息负债付息率	2.12%	1.61%	1.51%	1.41%
手续费净收入	534.19	608.65	730.38	949.49	有效所得税率	22.72%	23.00%	23.00%	23.00%
非利息收入	647.42	744.30	824.03	1052.07	CAMEL分析	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	2014.71	2090.25	2318.10	2654.17	C:核心资本充足率	10.83%	11.54%	9.67%	8.56%
营业支出	1272.23	1313.07	1437.99	1459.49	C:资本充足率	12.57%	13.33%	11.11%	9.83%
资产减值损失	592.66	661.59	724.09	602.81	C:权益/贷款	12.81%	12.37%	13.11%	13.90%
拨备前利润	1343.45	1451.22	1617.28	1811.21	C:权益/资产	6.61%	6.79%	6.94%	7.23%
税前利润	750.79	789.63	893.19	1208.40	A:不良贷款率	1.68%	1.87%	2.10%	2.25%
净利润	580.18	623.80	717.41	846.30	A:拨d贷比	3.00%	3.37%	3.71%	3.58%
归属净利润	576.96	620.81	714.42	843.31	A:拨备覆盖率	178.95%	180.02%	176.83%	158.95%
资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	E:净利差(SPREAD)	2.59%	2.29%	2.25%	1.98%
贷款总额	2824286	3261681	3620466	4018717	E:净息差(NIM)	2.75%	2.44%	2.41%	2.22%
存放央行款项	568866	580111	638122	701934	E:利息收入比例	67.87%	64.39%	64.45%	60.36%
同业资产	593396	581963	628520	659946	E:成本收入比	27.67%	28.01%	27.78%	29.11%
债券投资	1427841	1450922	1886199	2263439	E:ROAE	1.22%	1.25%	1.12%	1.16%
生息资产	5414389	5874677	6773307	7644036	E:ROAA	18.38%	18.55%	16.28%	16.33%
资产总额	5474978	5942311	6841724	7721248	E:RORWA	1.89%	1.98%	1.80%	1.88%
各项存款	3571698	3802049	4068192	4352965	L:贷存比	79.07%	85.79%	88.99%	92.32%
同业负债	1138584	1297533	1401336	1471403	L:风险加权资产系数	58.60%	56.69%	58.00%	58.00%
发行债券	251507	275082	316344	347978	存贷款配置结构	2015A	2016A	2017E	2018E
付息负债	4961789	5374664	5785872	6172346	企业贷款占比	53.39%	48.03%	47.00%	47.00%
负债总额	1929396	1975158	2081061	2157641	票据贴现占比	3.18%	4.74%	5.00%	5.00%
股本	25220	25220	25220	25220	个人贷款占比	43.43%	47.23%	48.00%	48.00%
归属于母公司所有者权益合计	360806	402350	473429	557441	活期存款占比	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%
杜邦分析	2015A	2016A	2017E	2018E	定期存款占比	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
ROE	15.95%	15.39%	15.06%	15.10%	其他存款占比	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
杠杆比率	1512.00%	1488.00%	1456.00%	1410.00%					
ROA	1.05%	1.04%	1.04%	1.09%					

数据来源: WIND资讯, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn