



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-07-25

公司点评报告

买入/维持

招商银行(600036)

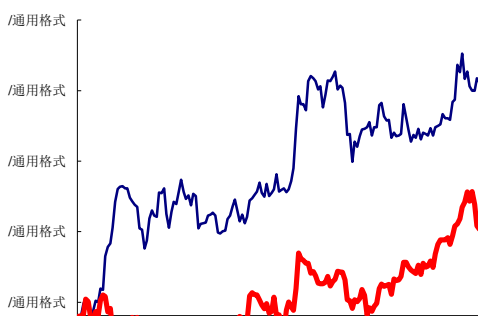
目标价: 30

昨收盘: 25.53

银行 银行 II

招行披露半年度业绩预告：增速亮眼，不良下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	25,220/25,220
总市值/流通(百万元)	643,863/643,863
12 个月最高/最低(元)	25.71/17.06

《招商银行：零售领先，不良率环比持平》--2017/03/27

《招商银行(600036)：“因您而变”，变则通，通则久》--2016/08/19

《招商银行：收入增长强劲，发展可期》--2016/02/19

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

联系人：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

事件：发布 2017 年半年度业绩快报。上半年实现营业收入 1126.66 亿元，同比下降 0.22%；归属本行股东的净利润 392.59 亿元，同比增加 11.43%。不良贷款率 1.71%，较去年末下降 0.16 个百分点。

点评：

资产质量改善，连续两季度不良率下降。依据上半年业绩快报，截至二季度末，招行不良贷款率 1.71%，较去年同期下降 0.16 个百分点，较一季度末下降 0.05 个百分点，不良率已经连续两个季度下降。招行向来不良确认较为严格，不良率连续下降，基本可以确认资产质量拐点已经出现。

净利润增速亮眼，增速重回两位数。招行上半年实现归属本行股东的净利润 392.59 亿元，同比增加 11.43%，高于一季度净利润的同比增速。按预报披露数据，二季度实现净利润 192.82 亿元，同比增长 14.22%。因上半年营收依然小幅下降，预计二季度净利润增速来源依然主要是来自于少计提拨备。这也是资产质量企稳带来的红利。

总资产小幅增长，存贷款增速快于总资产增速，资产结构稳健。二季度末资产总额 62027.36 亿元，较年初增长 4.38%，总资产增速较去年同期有所放缓。因招行不断推进轻资产转型战略，总资产规模的扩张已不是招行业务发展的第一要务，公司更多的把重点放在资产的经营效率上。因而招行 ROE 水平在上市银行中名列前茅。从预报中披露的数据来看，存款总额较年初增长 8.95%，贷款及垫款总额较年初增长 8.53%，分别高于总负债和总资产的增速。一方面体现了监管的引导，回归存贷款本业；另一方面，存款占比的提升也使得负债端结构更为稳健。

投资建议：综合考虑未来发展空间及当前估值水平，我们给予招商银行“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑导致，不良率大幅攀升；政策变动引发的其他风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,090.25	2,207.28	2,400.11	2,670.24
归母净利润(百万元)	620.81	678.12	770.55	912.85
摊薄每股收益(元)	2.46	2.69	3.03	3.41

资料来源：Wind，太平洋证券

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(亿元)					
净利息收入	1,367	1,346	1,364	1,464	1,656
手续费净收入	534	609	674	724	778
其他非息收入	113	136	170	212	236
营业收入	2,015	2,090	2,207	2,400	2,670
税金及附加	119	64	61	67	74
业务及管理费	557	585	632	689	758
营业外净收入	8	12	13	13	13
拨备前利润	1,346	1,454	1,527	1,657	1,851
资产减值损失	593	662	675	695	709
税前利润	754	792	852	961	1,142
所得税	171	166	174	192	230
税后利润	583	626	678	770	912
归母净利润	577	621	678	771	913
业绩增长					
营收增速	21.47%	3.75%	5.60%	8.74%	11.26%
归母净利润增速	3.19%	7.60%	9.23%	13.63%	18.47%
贷款增长率	11.87%	15.05%	12.00%	8.00%	8.00%
存款增长率	8.09%	6.45%	9.00%	8.00%	7.00%
净利息收入增速	22.08%	-1.56%	1.33%	7.33%	13.15%
净手续费增速	19.07%	14.20%	11.00%	8.00%	8.00%
拨备前利润增速	27.81%	8.02%	5.21%	8.50%	11.74%
盈利能力					
ROAE	17.09%	16.27%	15.95%	16.12%	16.80%
ROAA	1.13%	1.09%	1.09%	1.14%	1.24%
生息资产收益率	4.72%	4.00%	3.95%	3.98%	4.00%
付息负债成本率	2.13%	1.63%	1.60%	1.62%	1.65%
净息差	2.75%	2.50%	2.37%	2.25%	2.34%
净利差	2.59%	2.37%	2.35%	2.36%	2.35%
成本收入比	27.67%	28.01%	28.64%	28.71%	28.39%

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资产负债表(亿元)					
现金及存放央行	5,843	5,975	6,334	6,281	6,595
存放同业	638	1,030	1,133	1,246	1,371
发放贷款	27,394	31,516	35,298	38,122	41,172
可供出售金融资产	2,996	3,891	4,670	5,370	6,176
持有至到期投资	3,531	4,771	5,677	6,699	7,905
应收款项类投资	28	37	41	45	49
其他资产	14,319	12,202	11,829	12,741	13,594
资产合计	54,750	59,423	64,982	70,504	76,861
同业负债	7,116	5,556	6,112	6,784	7,598
向央行借款	626	3,301	3,697	4,104	4,555
卖出回购金融资产款	1,857	1,629	1,825	2,044	2,310
吸收存款	35,717	38,020	41,442	44,758	47,891
应付职工薪酬	65	70	77	85	95
应付利息	391	362	381	419	481
其他负债	5,361	6,449	7,056	7,755	8,560
负债合计	51,132	55,389	60,589	65,947	71,490
股本	252	252	252	255	267
盈余公积	340	397	461	539	636
未分配利润	1,633	1,991	2,349	2,819	3,383
股东权益合计	3,618	4,034	4,393	4,557	5,371
每股指标(元)					
EPS	2.29	2.46	2.69	3.03	3.41
BVPS	14.31	15.95	17.77	19.93	21.64
估值指标					
P/E	11.15	10.38	9.49	8.44	7.48
P/B	1.78	1.60	1.44	1.28	1.18
P/PPOP	4.78	4.43	4.22	3.93	3.69

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。