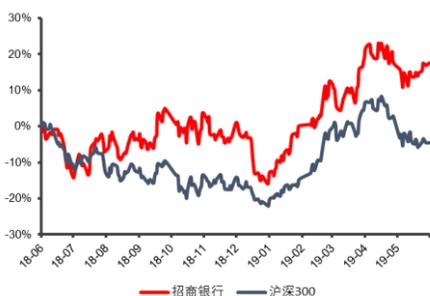


金融 银行

招商银行: 500 亿元永续债获董事会通过, 发行规模创新高

■ 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)	862,771/862,771
12 个月最高/最低(元)	36.00/24.57

相关研究报告:

证券分析师: 罗惠洲

电话: 010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518050002

研究助理: 支初蓉

电话: 010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

事件: 6月3日, 招商银行发布公告称, 公司发行不超过500亿元减记型无固定期限资本债券获董事会通过。

永续债发行进度加快, 银行资本补充潮强势来袭。近年来, 受表外资产回表、不良资产核销力度加大等因素影响, 银行资本占用比例提升, 资本补血需求较强。2018年12月末, 国务院金融委提出推动启动永续债发行。目前, 已有5家上市银行宣布拟发行永续债。其中, 中国银行、民生银行已率先分别发行400亿元永续债, 华夏银行400亿元永续债发行申请获银保监会批准, 光大银行发行400亿元永续债获股东大会通过。招商银行是第四家申请发行永续债的股份行, 且其发行规模500亿元创历史新高。

发行永续债补充其他一级资本, 提高一级资本充足率 1.18 个百分点。2019年一季度末, 招商银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 15.86%、12.72%、11.92%, 在股份行中位列第一。但招行其他一级资本充足率 (0.80%) 在股份行中低于华夏银行、光大银行和平安银行。按照静态测算, 若500亿元永续债成功发行, 招行资本充足率、一级资本充足率将分别提升 1.18 个、1.18 个百分点至 17.04%、13.90%, 核心资本充足率不受影响, 这极大地补充了招行的其他一级资本。

贷款增速上升, 零售贷款占比高。2019年一季度末, 招行总资产规模 6.79 万亿元, 同比+8.7% (2018: 7.1%)。其中, 贷款余额 3.93 万亿元, 同比+10.7%, 增速较 2018 年上升 0.9 个百分点, 占总资产的比重较 2018 年末上升 2.3 个百分点至 57.9%。从贷款结构看, 公司贷款占比 39.4%, 零售贷款占比 54.6%, 票据贴现占比 6.0%。与对公贷款相比, 零售贷款具有收益率相对较高且资本消耗较低的特点, 招行零售贷款占比较大有利于盈利能力的提升及风险抵御能力的增强。

投资建议: 永续债发行将极大地提升招行一级资本充足率, 为其业务扩张提供安全保障; 招行零售贷款占比较大, 盈利能力强, 业绩稳定增长。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 12.7%/10.2%, 对应 BVPS 23.7/26.3 元, 现价 1.45/1.31 倍 PB。2019 年目标价 37.9 元, 对应 1.6 倍 PB, 现价空间 10%, 给予“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行的风险; 严监管的政策风险; 高核销可能侵蚀业绩。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	248555	273286	297970	323941
(+/-%)	12.52	9.95	9.03	8.72
净利润(百万元)	80560	90777	100072	108989
(+/-%)	14.84	12.68	10.24	8.91
摊薄每股收益(元)	3.13	3.60	3.97	4.32
市盈率(PE)	10.34	8.99	8.15	7.49

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
发放贷款	3,414,612	3,749,949	4,087,444	4,434,877	4,789,667	利息净收入	144,852	160,384	176,297	191,283	206,585
投资	484,096	612,957	644,392	687,923	731,144	利息收入	242,005	270,911	303,270	339,493	380,044
存放同业	697,448	711,561	555,607	439,118	470,826	利息支出	97,153	110,527	126,972	148,211	173,458
拆出资金	154,628	313,411	344,752	379,227	417,150	手续费净收入	64,018	66,480	72,057	77,908	83,927
买入返售款项	252,550	199,386	179,447	170,475	161,951	其他非息收入	12,027	21,691	24,931	28,779	33,429
现金或存放央行	616,419	493,382	444,044	421,842	400,750	营业收入	220,897	248,555	273,286	297,970	323,941
其他资产	268,951	222,057	215,701	233,229	231,116	税金及附加	2,152	2,132	2,344	2,556	2,779
资产合计	6,297,638	6,745,729	7,225,703	7,703,699	8,174,797	业务及管理费	66,772	77,112	82,806	89,391	97,182
吸收存款	4,064,345	4,427,566	4,781,771	5,140,404	5,500,232	资产减值损失	59,926	60,837	66,890	72,932	79,289
已发行债券	296,477	424,926	467,419	514,160	565,577	营业支出	130,357	141,947	153,906	166,745	181,116
同业存放	439,118	470,826	494,367	519,086	519,086	营业利润	90,540	106,608	119,380	131,225	142,825
拆入资金	272,734	203,950	236,867	228,057	224,193	利润总额	90,680	106,497	119,269	131,114	142,714
卖出回购金融资产款	125,620	78,141	54,699	49,229	46,767	所得税	20,042	25,678	28,233	30,783	33,466
向央行借款	414,838	405,314	385,048	365,796	347,506	净利润	70,638	80,819	91,036	100,331	109,248
应交税费	26,701	20,411	21,863	23,310	24,735	少数股东损益	488	259	259	259	259
其他负债	174,413	170,990	183,156	195,273	207,214	归母净利润	70,150	80,560	90,777	100,072	108,989
负债合计	5,814,246	6,202,124	6,625,190	7,035,314	7,435,310						
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	预测指标					
盈余公积	46,159	53,682	61,905	70,892	80,715		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
一般风险准备	70,921	78,542	82,646	86,906	91,298	贷款增长率	8.34%	9.82%	9.00%	8.50%	8.00%
未分配利润	241,063	274,361	323,762	378,564	435,193	存款增长率	6.90%	8.94%	8.00%	7.50%	7.00%
归属母公司股东权益合计	484,951	533,393	596,766	664,380	735,223	利息净收入增速	7.62%	10.72%	9.92%	8.50%	8.00%
少数股东权益	3,182	3,487	3,746	4,005	4,264	营收增速	5.68%	12.52%	9.95%	9.03%	8.72%
股东权益合计	483,392	543,605	600,512	668,385	739,487	净利润增长率	13.00%	14.84%	12.68%	10.24%	8.91%
						ROE	16.54%	16.57%	16.11%	15.91%	15.61%
						ROA	1.15%	1.24%	1.30%	1.34%	1.38%
						BPS (元)	17.69	20.07	23.66	26.34	29.15
						EPS (元)	2.78	3.13	3.60	3.97	4.32
						PE (X)	11.64	10.34	8.99	8.15	7.49
						PB (X)	1.83	1.61	1.37	1.23	1.11
						PPOP (元)	5.97	6.63	7.38	8.09	8.80
						P/PPOP (X)	5.42	4.88	4.38	4.00	3.68

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。