

负债端结构持续调整

——招商银行 (600036) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年10月30日

事件:

2019年10月31日, 招商银行公布2019年三季度业绩。

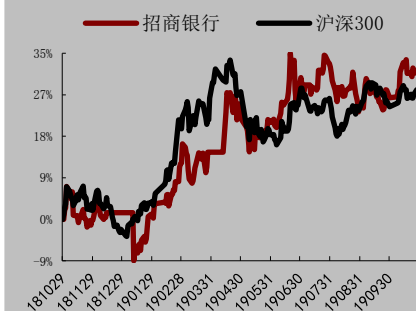
投资要点:

- **拨备前利润同比增长7.7%:** 2019年前三季度营业收入2077亿元, 同比增长10.4%, 实现拨备前利润1436亿元, 同比增长7.7%, 实现归母净利润772.4亿元, 同比增长14.6%。存款余额较年初增长8.25%, 贷款总额较年初增长13.46%, 加权风险资产较年初增长9.55%。
- **2019年三季度单季净息差环比下降12BP:** 净息差环比下行主要资产端收益率的走低以及负债端存款成本的上升。三季度单季资产端的平均收益率4.17%, 较二季度环比下降5个BP。负债端存款环比增长1.4%, 同业负债环比下滑3%, 负债端的综合成本环比上升7个BP。
- **三季度单季新增贷款1387亿元, 环比增长3.2%:** 从三季度单季的数据看, 新增信贷环比增长3.2%, 同业资产继续收缩, 三季度环比减少3.8%。从新增贷款的结构看, 预计零售贷款的占比仍较高。
- **前三季度净手续费收入同比增长7.9%, 增速较二季度有所提升:** 手续费收入占营收的比重为27.52%, 同比下降0.6个百分点。总非息收入占营收比重36.8%。
- **三季度不良率1.19%, 环比下降4BP, 较年初下降17BP:** 三季度单季不良净生成率0.34%, 较二季度下降26个BP。三季度的拨备覆盖率继续提升, 达到409%, 较二季度上升15.3个百分点。
- **盈利预测与投资建议:** 公司息差三季度环比下行, 负债端结构持续调整, 成本上升压力持续。预计四季度或将有所改善。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为1.57倍, 1.39倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 经济下滑超预期; 市场下跌出现系统性风险。

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /17.99%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	36.15
总市值(亿元)	9,116.97
流通A股市值(亿元)	7,457.36

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年10月29日

相关研究

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	2,208.97	2,485.55	2625.74	2843.81
增长比率(%)	5.68	12.52	5.64	8.31
净利润(亿元)	701.50	805.60	909.45	1016.19
增长比率(%)	13.00	14.84	12.89	11.74
每股净资产(元)	17.7	20.1	22.6	25.5
市净率(倍)	2.00	1.76	1.57	1.39

数据来源: WIND, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	220,897	248,555	262,574	284,381
拨备前利润	150,606	167,334	180,876	197,357
归母净利润	70,150	80,560	90,945	101,619
每股净资产 (元)	17.7	20.1	22.6	25.5
每股净收益 (元)	2.78	3.19	3.54	3.97

利润表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
净利息收入	144,852	160,384	171,954	189,229
利息收入	242,005	270,911	289,902	320,411
利息支出	-97,153	-110,527	-117,948	-131,182
净手续费收入	64,018	66,480	69,804	73,294
净其他非息收入	10,520	19,825	20,816	21,857
营业收入	222,404	248,555	262,574	284,381
税金及附加	-2,152	-2,132	-2,809	-3,009
业务及管理费	-66,772	-77,112	-78,772	-83,892
拨备前利润	150,606	167,334	180,876	197,357
资产减值损失	-59,926	-60,829	-65,395	-68,292
税前利润	90,680	106,505	115,481	129,064
所得税	-20,042	-25,678	-24,251	-27,103
归母净利润	70,150	80,560	90,945	101,619

资产负债表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
贷款总额	3,565,044	3,941,844	4,336,028	4,769,631
债券投资	1,578,356	1,671,399	1,838,539	2,022,393
存放央行	600,007	477,568	669,448	729,698
同业资产	484,096	612,957	625,216	656,477
资产总额	6,297,638	6,745,729	7,291,739	8,117,365
存款	4,064,345	4,427,566	4,781,771	5,212,131
同业负债	1,252,310	1,158,231	1,227,725	1,350,497
发行债券	296,477	424,926	509,911	688,380
负债总额	5,814,246	6,202,124	6,686,572	7,436,931
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	483,392	543,605	605,168	680,434

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券