

# 招商银行(600036.SH/03968.HK)

## 加速零售不良处置, 财富管理高速增长

### 核心观点:

- **业绩保持股份行同业领先, 利润负增长的主要原因是净息差收窄和加大拨备计提力度。** 1.公司披露 20 年中报, 20H1 营收/拨备前利润同比增长 7.3%/5.5%, 增速较 20Q1 下降 4.2pcts/5.5pcts; 其中净利息收入/净手续费收入/其他非息收入同比增长 4.0%/8.5%/27.6%, 较 20Q1 下降 1.5pcts/6.7pcts/13.9pcts; 归母净利润同比增长-1.63%, 较 20Q1 下降 11.8pcts, 在可比股份行同业中仍保持领先, 业绩负增长的主要负面驱动是净息差的收窄和拨备力度大幅增加。
- **20Q2 单季净息差环比下降 11bps。** 20Q2 单季净息差 2.45%, 环比下降 11bps; 净利差 2.39%, 环比下降 7bps; 环比下降较大主要由于 1.LPR 下调, 2.受疫情影响信用卡等高收益零售贷款投放放缓导致高收益资产占比下降, 3.加大交易性金融资产配置, 按现行会计准则, 收入计入非息收入, 资金成本计入计息负债, 一定程度降低息差水平。
- **财富管理业务恢复高速增长, 存款结构优化。** 1.20H1 财富管理手续费收入 183 亿元, 同比增长 46%, 其中受托理财收入 56.5 亿元, 同比增 122.5%; 代理基金收入 48.1 亿元, 同比增 105%。2.零售 AUM 规模较 19 年末大幅增长 10.3%至 8.26 万亿。3.母行口径存款增长 12.2%, 其中活期占比较年初提升 2.56pcts, 结构性存款压降 4pcts。
- **零售不良处置力度加大, 零售对公不良均加快确认同时保持高强度拨备力度。** 1.20H1 不良贷款率 1.14%, 环比上升 3bps; 经测算加回核销转出 20H1 不良生成率为 1.05%, 较 Q1 上升 0.47bps。关注贷款率较 19A 大幅下降 18bps 至 0.99% (母行口径 Q1:1.28%), 同时不良偏离度下降 5.1pcts 至 80%, 说明公司大幅确认不良的同时加大了核销力度。20H1 逾期贷款率较年初下降 6bps 至 1.35% (母行口径 Q1:1.66%), 后续压力大幅缓解。2.分类型看, 母行口径对公贷款不良率/关注率/逾期率环比+15/-20/-5bps 至 1.87%/0.97%/1.69%, 零售贷款不良率/关注率/逾期率环比-4/-37/-43bps 至 0.83%/1.14%/1.37%, 其中信用卡贷款不良处置力度较大, 三项指标均有明显改善。3.20Q2 单季计提拨备 201 亿元, 同比增 23.6%, 较 20Q1 (+21.1%) 和 19A (+0.4%) 提速明显; 拨备覆盖率环比下降 10.5pcts 至 441%。
- **投资建议:** 业绩保持股份行领先, 财富管理恢复高速增长, 疫情冲击净息差有所下行, 不良加速确认, 大幅处置零售不良, 并加大了拨备计提的力度。预计 20/21 归母净利润增长-7.0%和 12.3%, EPS 为 3.36/3.78 元/股, 当前 A 股对应 20/21 年 PB 1.53X/1.38X。A 股给予 20 年 1.6 倍 PB 估值, 合理价值为 40.18 元/股, 维持“买入”评级, H 股给予 20 年 1.40 倍 PB 估值, 合理价值 39.55HKD/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1.经济增长超预期下滑; 2.资产质量大幅恶化。

识别风险, 发现价值

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	38.45 元/38.40 港元
合理价值	40.18 元/39.55 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2020-08-30

### 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意, 倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

招商银行 2020-04-30

(600036.SH/03968.HK):息差  
环比扩张, 提前增提拨备应  
对潜在风险

招商银行 2020-03-22

(600036.SH/03968.HK):资产  
质量继续优化, ROAE 持续  
提升

注: 报告中人民币兑港元汇率为 1.1269

联系人: 李佳鸣 021-60750604

lijiaming@gf.com.cn

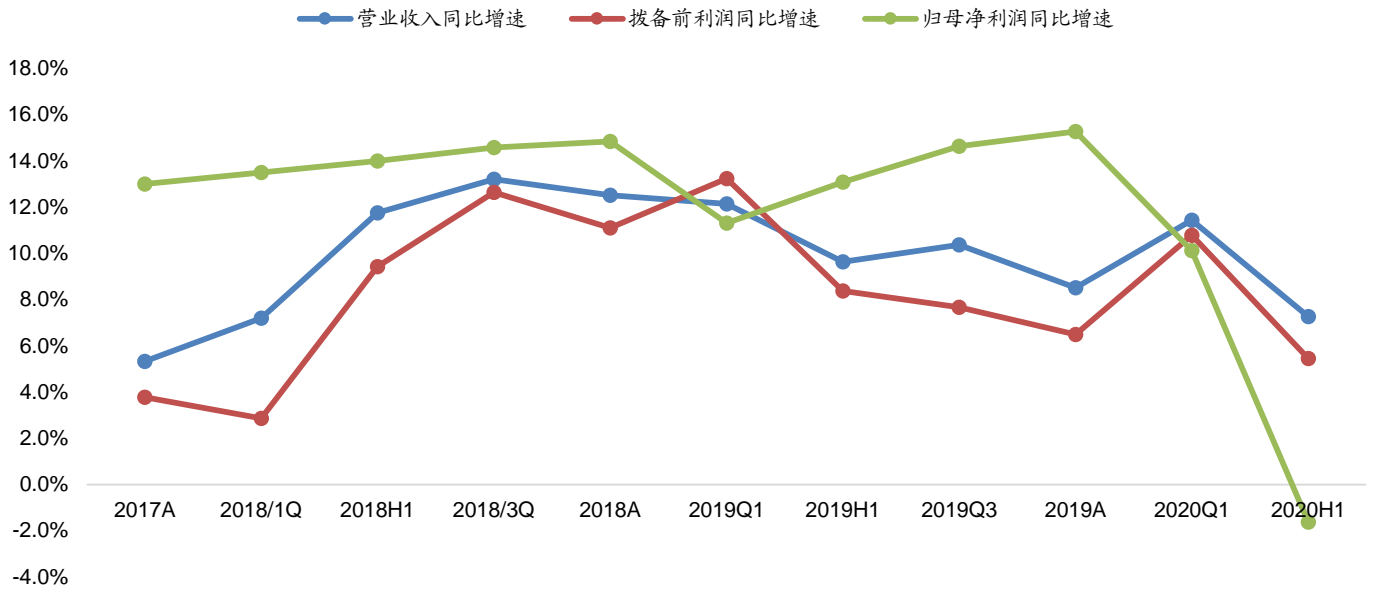
请务必阅读末页的免责声明

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1
营业收入同比增速	11.75%	13.21%	12.52%	12.14%	9.64%	10.36%	8.51%	11.44%	7.27%
拨备前利润同比增速	9.42%	12.65%	11.10%	13.24%	8.37%	7.66%	6.50%	10.79%	5.46%
归母净利润同比增速	14.00%	14.58%	14.84%	11.32%	13.08%	14.63%	15.28%	10.12%	-1.63%
ROE (年化)	19.61%	19.07%	16.57%	19.45%	19.47%	19.18%	16.84%	18.76%	16.94%
ROA (年化)	1.39%	1.41%	1.24%	1.51%	1.45%	1.48%	1.31%	1.47%	1.29%
净息差	2.54%	2.54%	2.57%	2.72%	2.70%	2.65%	2.59%	2.56%	2.50%
净利差	2.42%	2.41%	2.44%	2.59%	2.58%	2.54%	2.48%	2.46%	2.42%
成本收入比	26.84%	27.63%	31.02%	25.90%	27.59%	29.18%	32.09%	25.57%	28.22%
生息资产同比增速	2.77%	2.51%	6.75%	11.23%	11.95%	13.37%	8.81%	12.30%	10.77%
贷款同比增速	9.55%	8.81%	10.32%	11.02%	11.49%	12.87%	14.18%	14.71%	12.22%
存款同比增速	2.79%	8.20%	8.28%	8.86%	10.38%	10.78%	10.08%	16.65%	15.75%
贷款/生息资产	63.27%	65.18%	58.61%	61.16%	60.54%	61.60%	60.80%	61.25%	60.97%
存款/计息负债	73.80%	74.88%	73.54%	74.17%	73.96%	73.90%	73.90%	75.28%	76.63%
不良贷款余额	55,382	56,247	53,605	55,645	53,221	53,261	52,275	52,582	55,328
不良贷款率	1.43%	1.42%	1.36%	1.35%	1.23%	1.19%	1.16%	1.11%	1.14%
拨备覆盖率	316.08%	325.98%	358.18%	363.17%	394.12%	409.41%	426.78%	451.27%	440.81%
逾期 90 天以上/不良	80.39%	-	78.86%	-	80.37%	-	85.06%	-	79.98%
不良新生成率	0.48%	0.44%	0.63%	0.89%	0.80%	0.63%	0.78%	0.58%	1.05%
逾期贷款余额	63,553	-	62,003	-	67,234	-	63,363	-	65,693
逾期贷款占比	1.64%	-	1.58%	-	1.56%	-	1.41%	-	1.35%
核心一级资本充足率	11.61%	11.97%	11.78%	11.92%	11.42%	11.90%	11.95%	11.94%	11.31%
资本充足率	15.08%	15.46%	15.68%	15.86%	15.09%	15.44%	15.54%	15.52%	14.90%

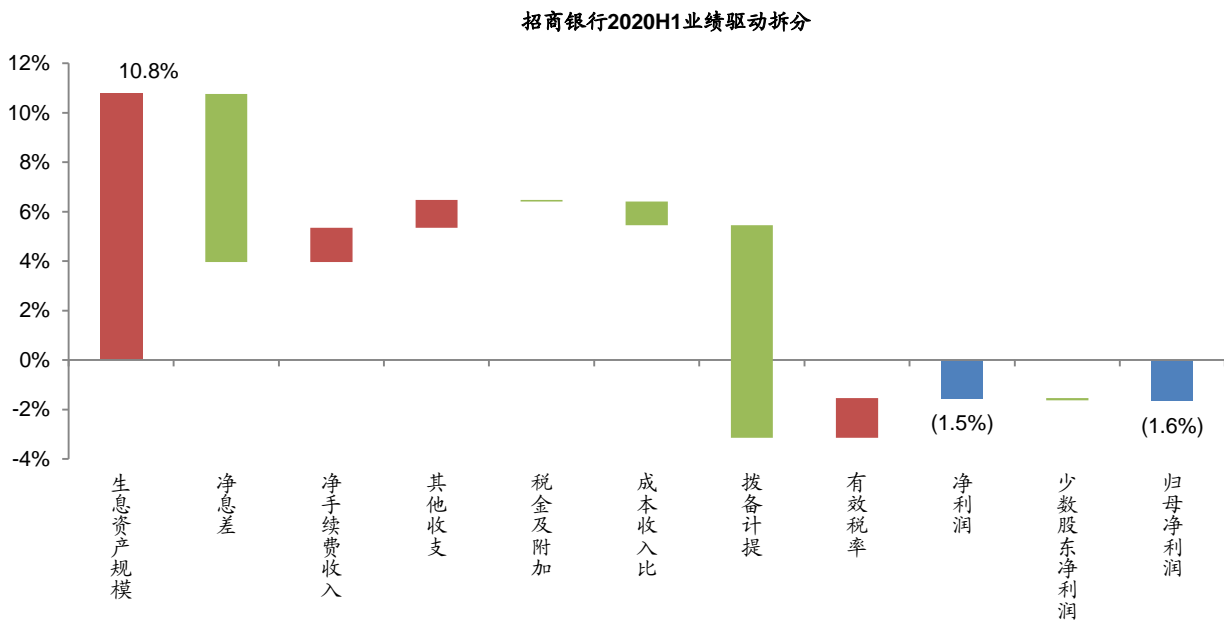
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



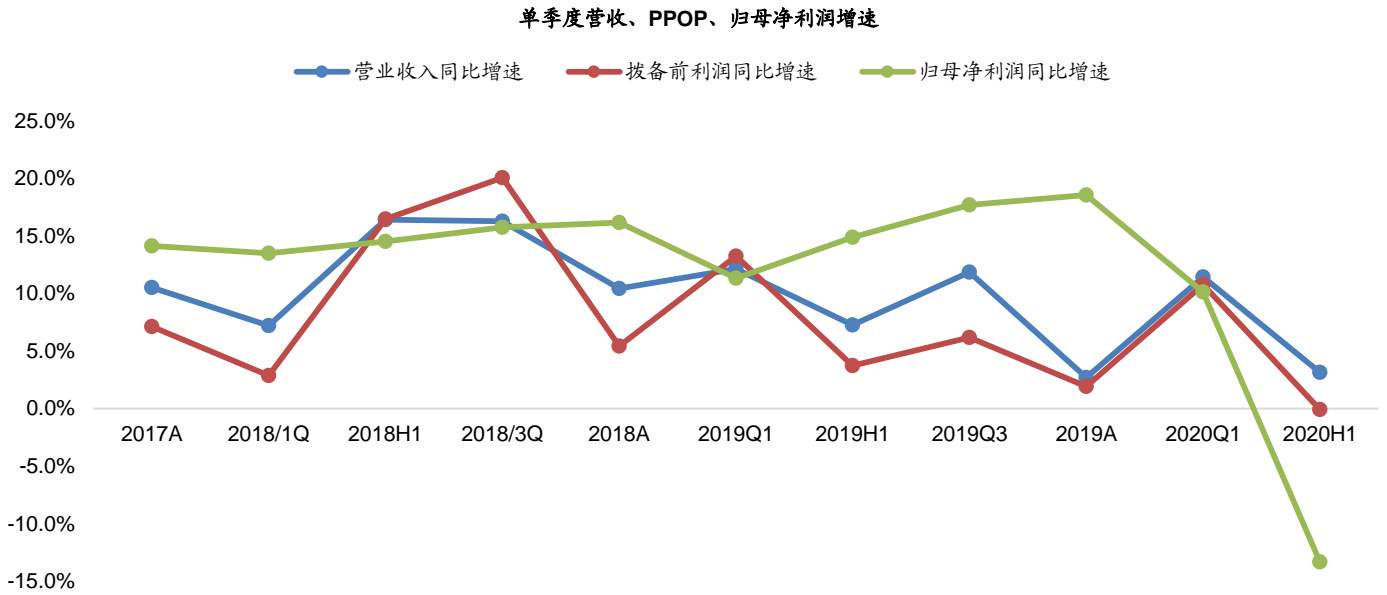
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020H1)



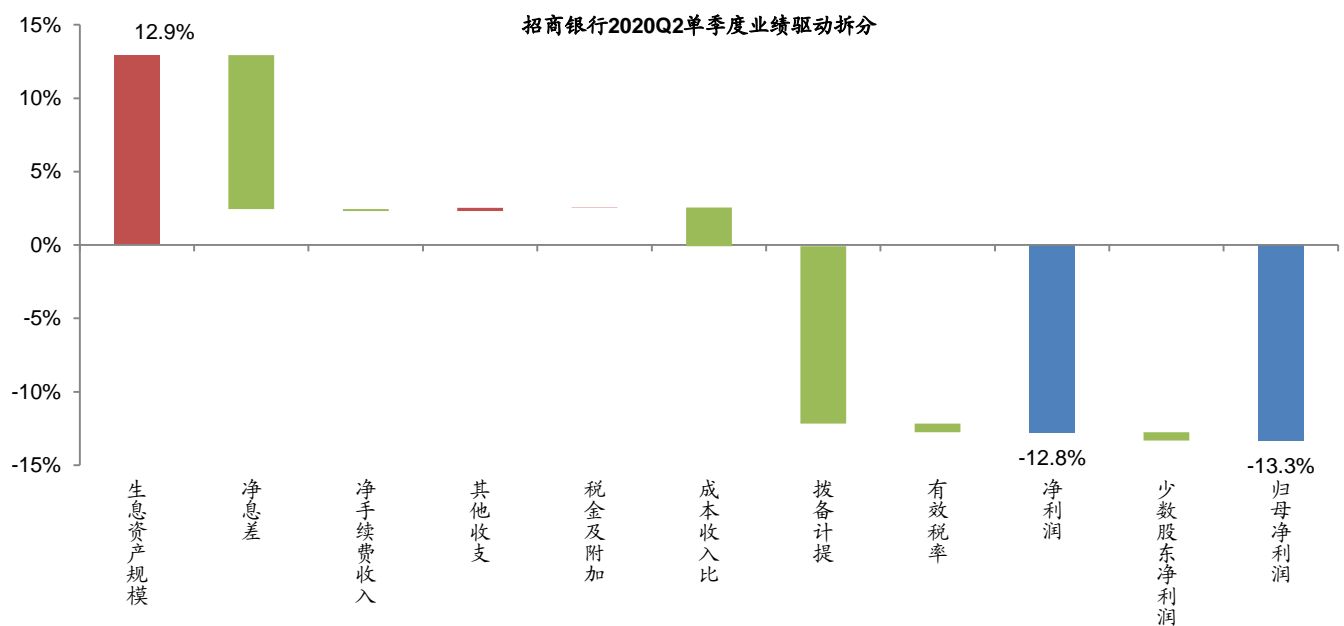
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



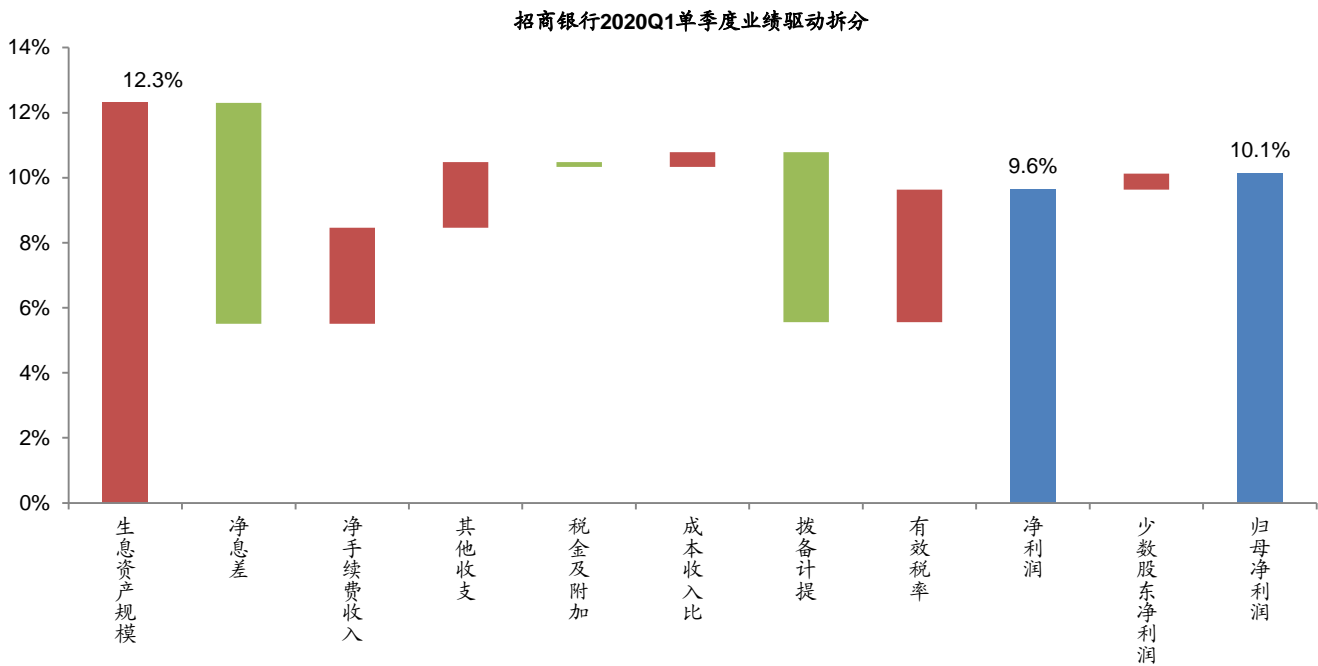
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (2020Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2020Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	131,175	200,344	270,911	71,609	144,517	219,424	292,994	77,533	153,685	76,152
利息支出	54,163	82,372	110,527	28,240	57,110	88,200	119,904	31,777	62,812	31,035
净利息收入	77,012	117,972	160,384	43,369	87,407	131,224	173,090	45,756	90,873	45,117
净手续费收入	37,469	52,981	66,480	19,158	38,971	57,159	71,493	22,061	42,269	20,208
其他非息收入	11,665	17,268	21,691	6,212	11,923	19,347	25,120	8,786	15,211	6,425
非息收入	49,134	70,249	88,171	25,370	50,894	76,506	96,613	30,847	57,480	26,633
<b>营业收入</b>	<b>126,146</b>	<b>188,221</b>	<b>248,555</b>	<b>68,739</b>	<b>138,301</b>	<b>207,730</b>	<b>269,703</b>	<b>76,603</b>	<b>148,353</b>	<b>71,750</b>
业务及管理费	33,859	52,008	77,112	17,805	38,157	60,612	86,541	19,584	41,860	22,276
减值损失	31,429	44,810	60,829	16,810	33,064	44,936	61,066	20,354	40,443	20,089
<b>营业支出</b>	<b>66,275</b>	<b>98,379</b>	<b>140,073</b>	<b>35,157</b>	<b>72,364</b>	<b>107,278</b>	<b>149,955</b>	<b>40,643</b>	<b>83,607</b>	<b>42,964</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>90,374</b>	<b>133,389</b>	<b>167,326</b>	<b>49,877</b>	<b>97,937</b>	<b>143,611</b>	<b>178,198</b>	<b>55,257</b>	<b>103,281</b>	<b>48,024</b>
利润总额	58,945	88,579	106,497	33,067	64,873	98,675	117,132	34,903	62,838	27,935
净利润	44,869	67,564	80,819	25,497	50,858	77,761	93,423	27,954	50,078	22,124
<b>归母净利润</b>	<b>44,756</b>	<b>67,380</b>	<b>80,560</b>	<b>25,240</b>	<b>50,612</b>	<b>77,239</b>	<b>92,867</b>	<b>27,795</b>	<b>49,788</b>	<b>21,993</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	104.0%	106.4%	109.0%	104.2%	104.5%	105.6%	108.6%	101.2%	103.6%	2.38pct
利息支出	42.9%	43.8%	44.5%	41.1%	41.3%	42.5%	44.5%	41.5%	42.3%	0.86pct
净利息收入	61.0%	62.7%	64.5%	63.1%	63.2%	63.2%	64.2%	59.7%	61.3%	1.52pct
净手续费收入	29.7%	28.1%	26.7%	27.9%	28.2%	27.5%	26.5%	28.8%	28.5%	-0.31pct
其他非息收入	9.2%	9.2%	8.7%	9.0%	8.6%	9.3%	9.3%	11.5%	10.3%	-1.22pct
非息收入	39.0%	37.3%	35.5%	36.9%	36.8%	36.8%	35.8%	40.3%	38.7%	-1.52pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	26.8%	27.6%	31.0%	25.9%	27.6%	29.2%	32.1%	25.6%	28.2%	2.65pct
减值损失	24.9%	23.8%	24.5%	24.5%	23.9%	21.6%	22.6%	26.6%	27.3%	0.69pct
<b>营业支出</b>	<b>52.5%</b>	<b>52.3%</b>	<b>56.4%</b>	<b>51.1%</b>	<b>52.3%</b>	<b>51.6%</b>	<b>55.6%</b>	<b>53.1%</b>	<b>56.4%</b>	<b>3.30pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>71.6%</b>	<b>70.9%</b>	<b>67.3%</b>	<b>72.6%</b>	<b>70.8%</b>	<b>69.1%</b>	<b>66.1%</b>	<b>72.1%</b>	<b>69.6%</b>	<b>-2.52pct</b>
利润总额	46.7%	47.1%	42.8%	48.1%	46.9%	47.5%	43.4%	45.6%	42.4%	-3.21pct
净利润	35.6%	35.9%	32.5%	37.1%	36.8%	37.4%	34.6%	36.5%	33.8%	-2.74pct
<b>归母净利润</b>	<b>35.5%</b>	<b>35.8%</b>	<b>32.4%</b>	<b>36.7%</b>	<b>36.6%</b>	<b>37.2%</b>	<b>34.4%</b>	<b>36.3%</b>	<b>33.6%</b>	<b>-2.72pct</b>

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	66,586	69,169	70,567	71,609	72,908	74,907	73,570	77,533	76,152	-1,381
利息支出	27,513	28,209	28,155	28,240	28,870	31,090	31,704	31,777	31,035	-742
净利息收入	39,073	40,960	42,412	43,369	44,038	43,817	41,866	45,756	45,117	-639
净手续费收入	18,548	15,512	13,499	19,158	19,813	18,188	14,334	22,061	20,208	-1,853
其他非息收入	7,229	5,603	4,423	6,212	5,711	7,424	5,773	8,786	6,425	-2,361
非息收入	25,777	21,115	17,922	25,370	25,524	25,612	20,107	30,847	26,633	-4,214
<b>营业收入</b>	<b>64,850</b>	<b>62,075</b>	<b>60,334</b>	<b>68,739</b>	<b>69,562</b>	<b>69,429</b>	<b>61,973</b>	<b>76,603</b>	<b>71,750</b>	<b>-4,853</b>
业务及管理费	17,460	18,149	25,104	17,805	20,352	22,455	25,929	19,584	22,276	2,692
减值损失	16,670	13,381	16,019	16,810	16,254	11,872	16,130	20,354	20,089	-265
<b>营业支出</b>	<b>34,676</b>	<b>32,104</b>	<b>41,694</b>	<b>35,157</b>	<b>37,207</b>	<b>34,914</b>	<b>42,677</b>	<b>40,643</b>	<b>42,964</b>	<b>2,321</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>46,329</b>	<b>43,015</b>	<b>33,937</b>	<b>49,877</b>	<b>48,060</b>	<b>45,674</b>	<b>34,587</b>	<b>55,257</b>	<b>48,024</b>	<b>-7,233</b>
利润总额	29,659	29,634	17,918	33,067	31,806	33,802	18,457	34,903	27,935	-6,968
净利润	22,161	22,695	13,255	25,497	25,361	26,903	15,662	27,954	22,124	-5,830
<b>归母净利润</b>	<b>22,082</b>	<b>22,624</b>	<b>13,180</b>	<b>25,240</b>	<b>25,372</b>	<b>26,627</b>	<b>15,628</b>	<b>27,795</b>	<b>21,993</b>	<b>-5,802</b>

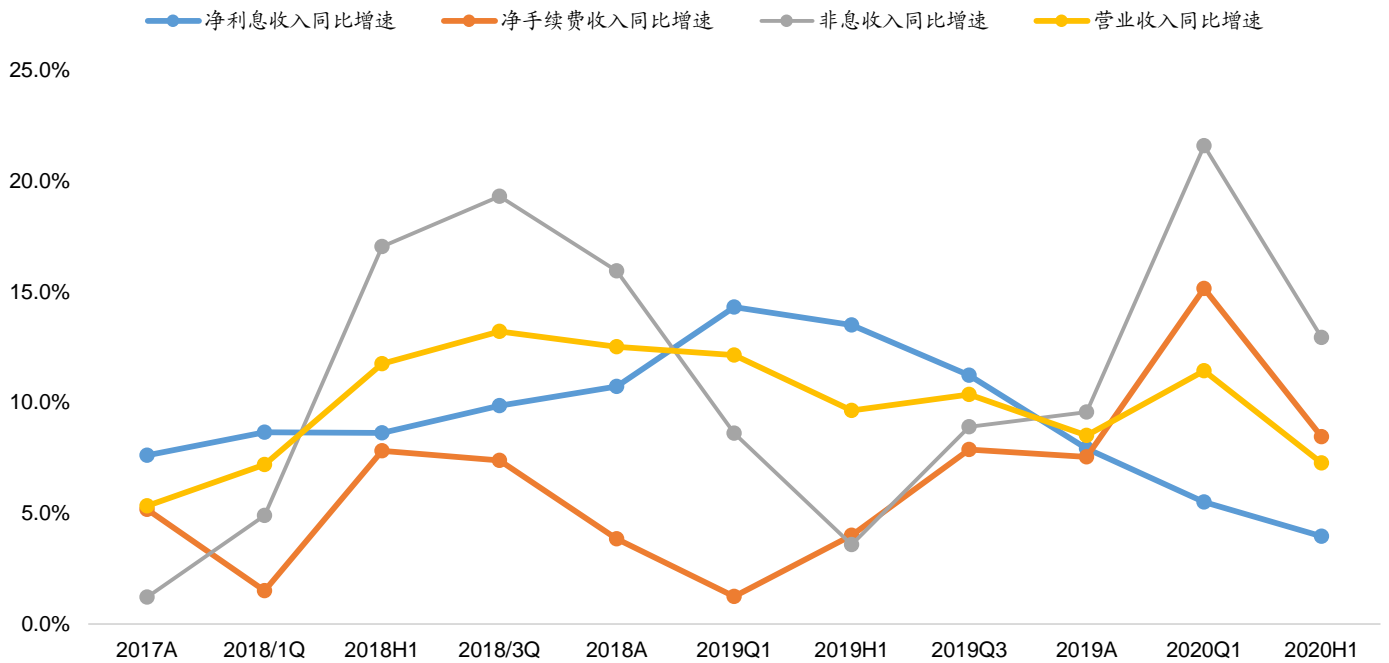
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	102.7%	111.4%	117.0%	104.2%	104.8%	107.9%	118.7%	101.2%	106.1%	4.92pct
利息支出	42.4%	45.4%	46.7%	41.1%	41.5%	44.8%	51.2%	41.5%	43.3%	1.77pct
净利息收入	60.3%	66.0%	70.3%	63.1%	63.3%	63.1%	67.6%	59.7%	62.9%	3.15pct
净手续费收入	28.6%	25.0%	22.4%	27.9%	28.5%	26.2%	23.1%	28.8%	28.2%	-0.63pct
其他非息收入	11.1%	9.0%	7.3%	9.0%	8.2%	10.7%	9.3%	11.5%	9.0%	-2.51pct
非息收入	39.7%	34.0%	29.7%	36.9%	36.7%	36.9%	32.4%	40.3%	37.1%	-3.15pct
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
业务及管理费	26.9%	29.2%	41.6%	25.9%	29.3%	32.3%	41.8%	25.6%	31.0%	5.48pct
减值损失	25.7%	21.6%	26.6%	24.5%	23.4%	17.1%	26.0%	26.6%	28.0%	1.43pct
<b>营业支出</b>	<b>53.5%</b>	<b>51.7%</b>	<b>69.1%</b>	<b>51.1%</b>	<b>53.5%</b>	<b>50.3%</b>	<b>68.9%</b>	<b>53.1%</b>	<b>59.9%</b>	<b>6.82pct</b>
<b>拨备前利润</b>	<b>71.4%</b>	<b>69.3%</b>	<b>56.2%</b>	<b>72.6%</b>	<b>69.1%</b>	<b>65.8%</b>	<b>55.8%</b>	<b>72.1%</b>	<b>66.9%</b>	<b>-5.20pct</b>
利润总额	45.7%	47.7%	29.7%	48.1%	45.7%	48.7%	29.8%	45.6%	38.9%	-6.63pct
净利润	34.2%	36.6%	22.0%	37.1%	36.5%	38.7%	25.3%	36.5%	30.8%	-5.66pct
<b>归母净利润</b>	<b>34.1%</b>	<b>36.4%</b>	<b>21.8%</b>	<b>36.7%</b>	<b>36.5%</b>	<b>38.4%</b>	<b>25.2%</b>	<b>36.3%</b>	<b>30.7%</b>	<b>-5.63pct</b>

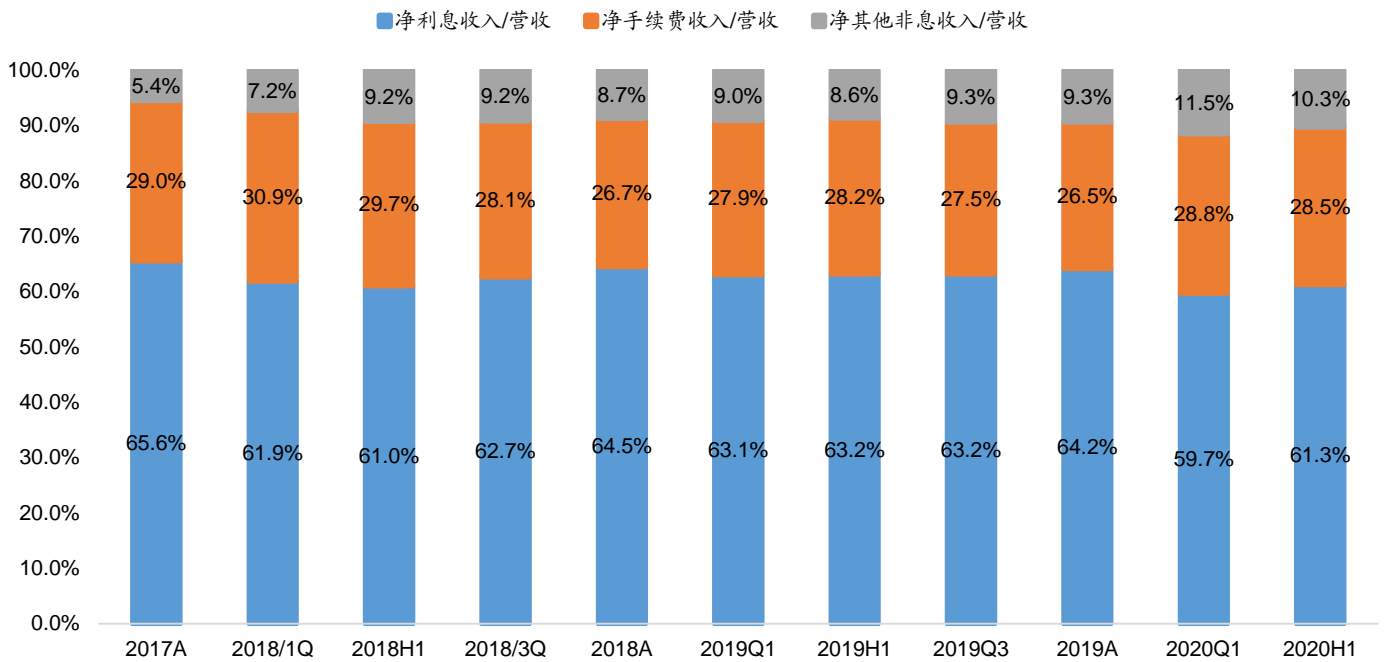
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



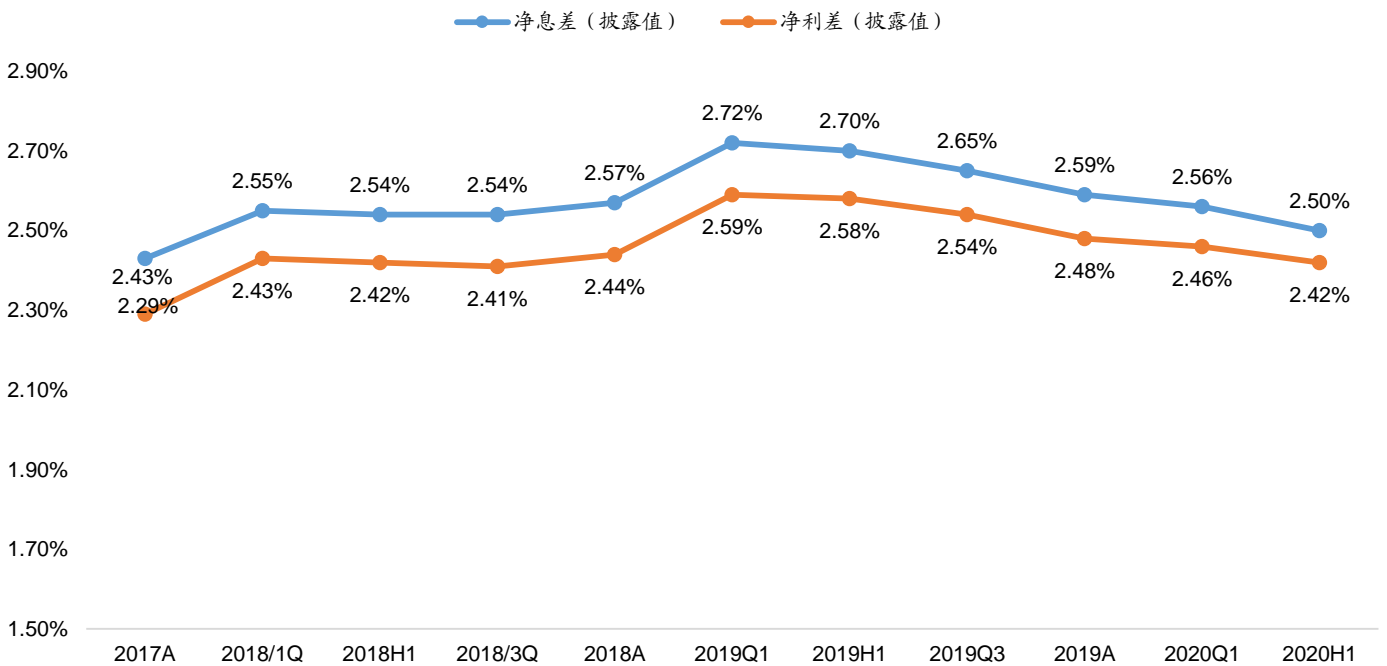
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：利息、手续费、其他非息收入营收占比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

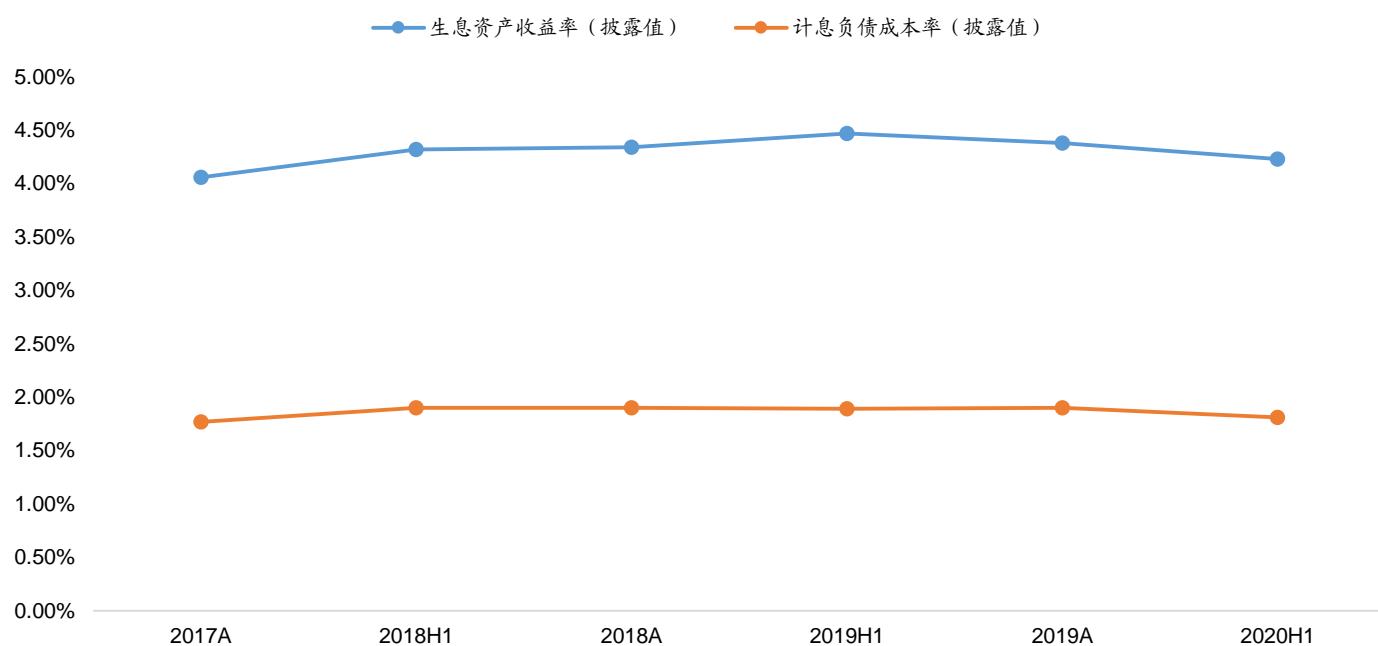
图 8：净息差和净利差



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心



图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



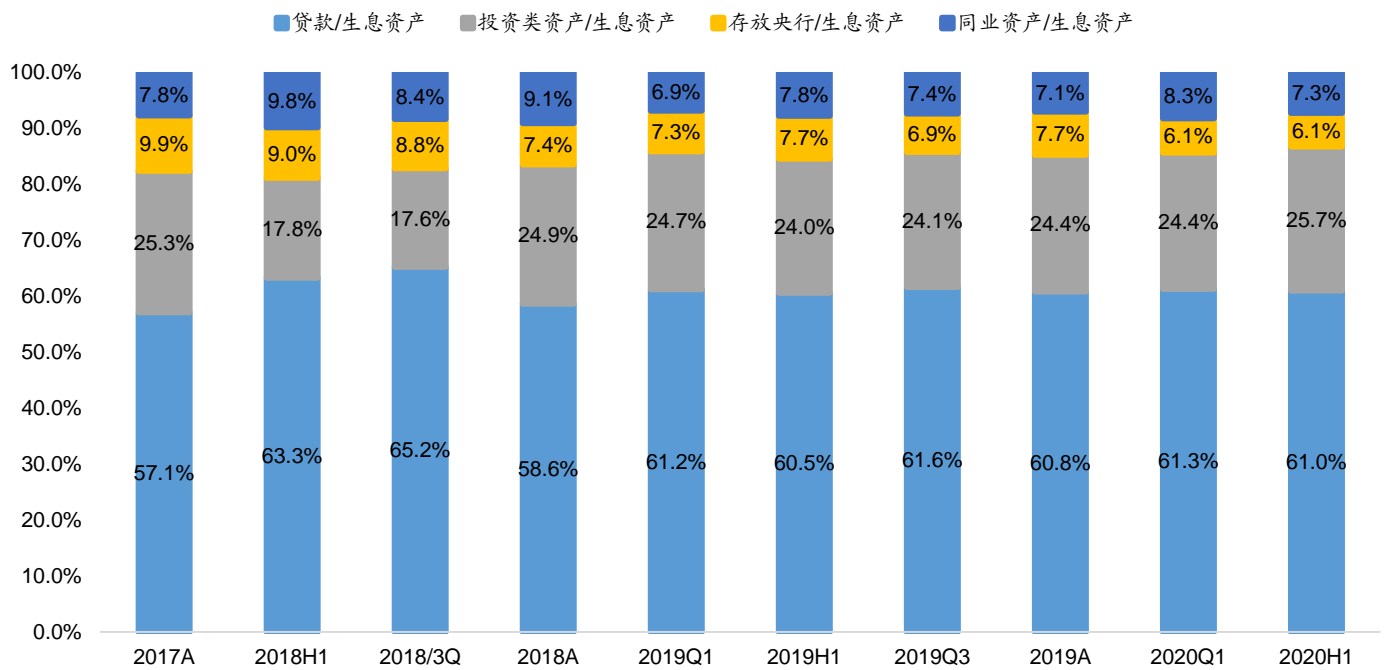
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
发放贷款	4.81%	5.08%	5.13%	5.31%	5.17%	5.05%
投资类资产	3.63%	3.80%	3.77%	3.69%	3.66%	3.52%
存放央行	1.53%	1.56%	1.56%	1.58%	1.57%	1.54%
同业资产	2.71%	3.07%	2.91%	2.63%	2.51%	1.97%
<b>总计生息资产</b>	<b>4.06%</b>	<b>4.32%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.47%</b>	<b>4.38%</b>	<b>4.23%</b>
计息负债平均付息率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
存款	1.27%	1.43%	1.45%	1.53%	1.58%	1.61%
向央行借款	3.02%	3.13%	3.15%	3.08%	3.06%	3.04%
同业负债	2.74%	2.86%	2.67%	2.34%	2.26%	1.68%
发行债券	3.96%	4.30%	4.27%	3.70%	3.50%	3.28%
<b>总计息负债</b>	<b>1.77%</b>	<b>1.90%</b>	<b>1.90%</b>	<b>1.89%</b>	<b>1.90%</b>	<b>1.81%</b>

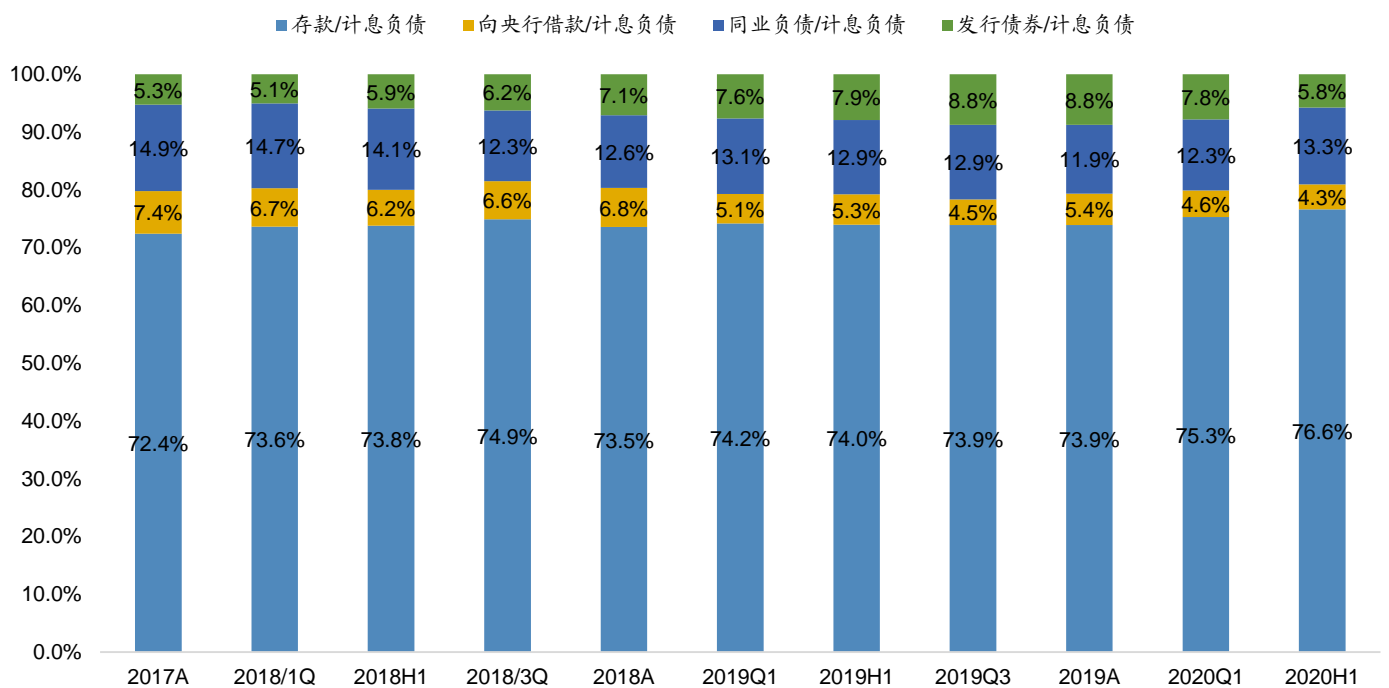
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



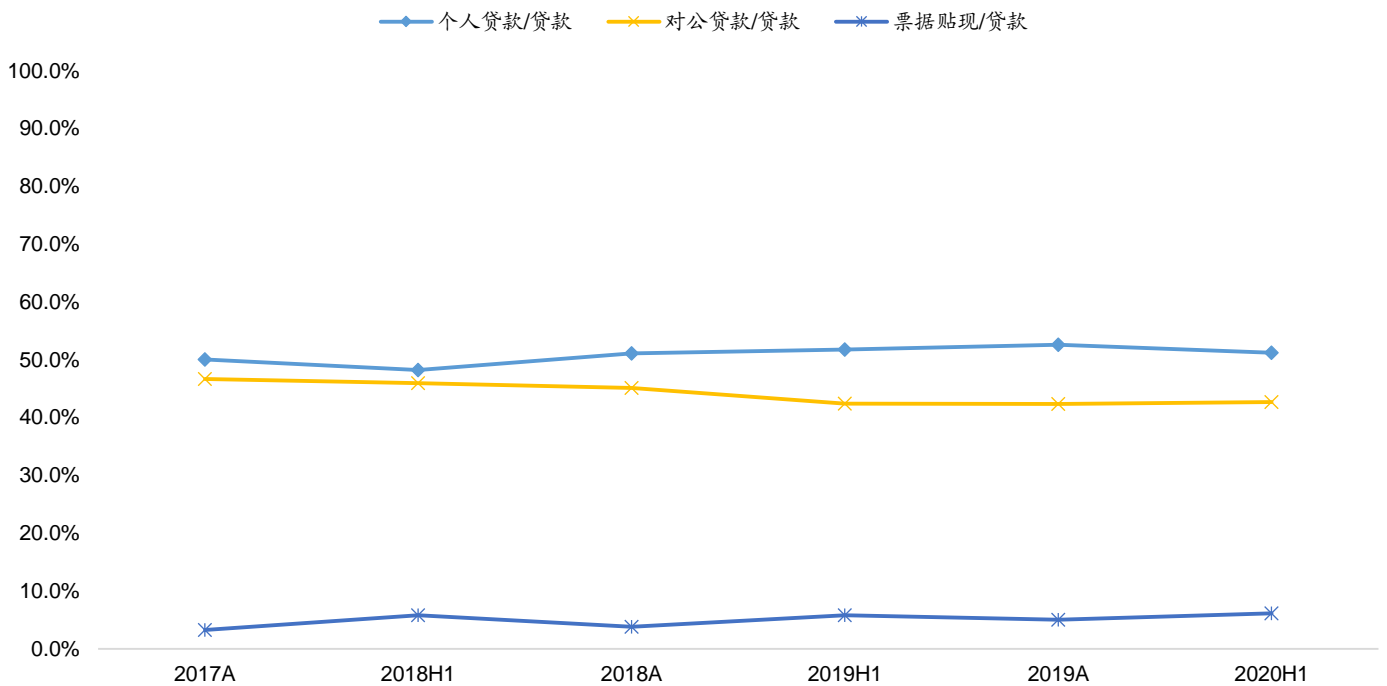
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



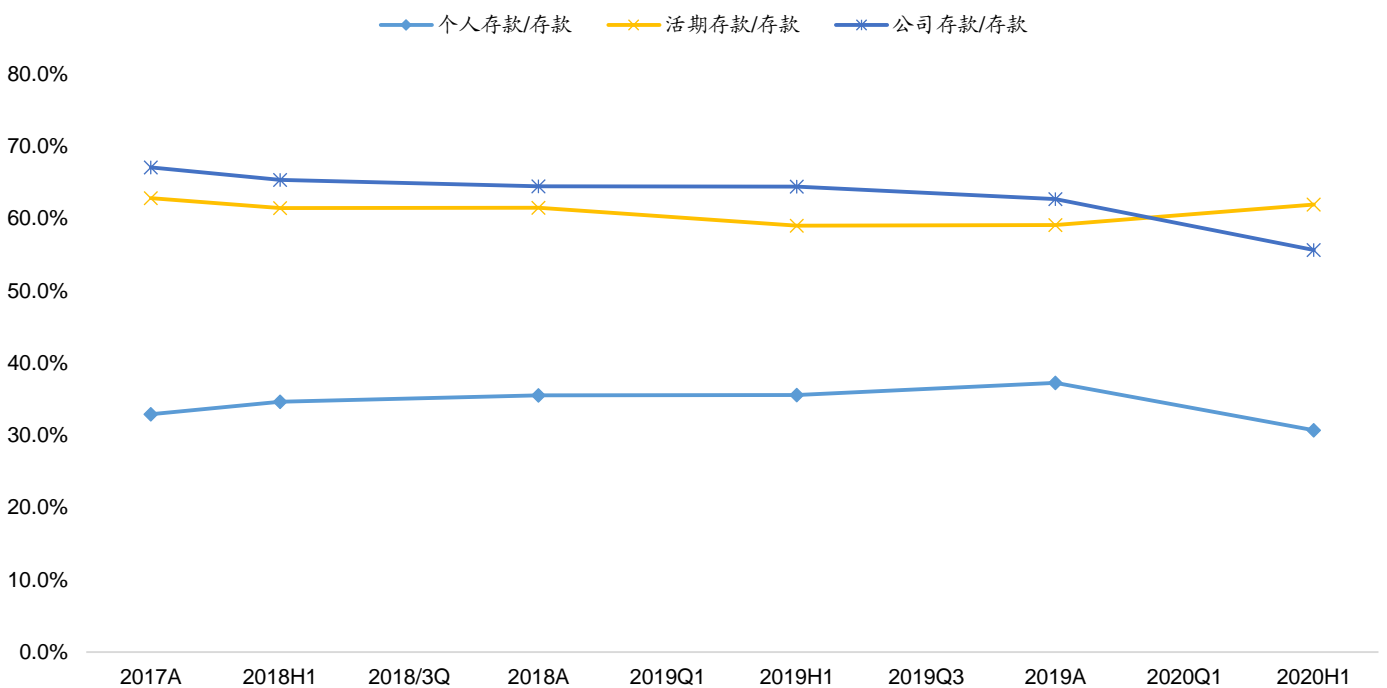
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



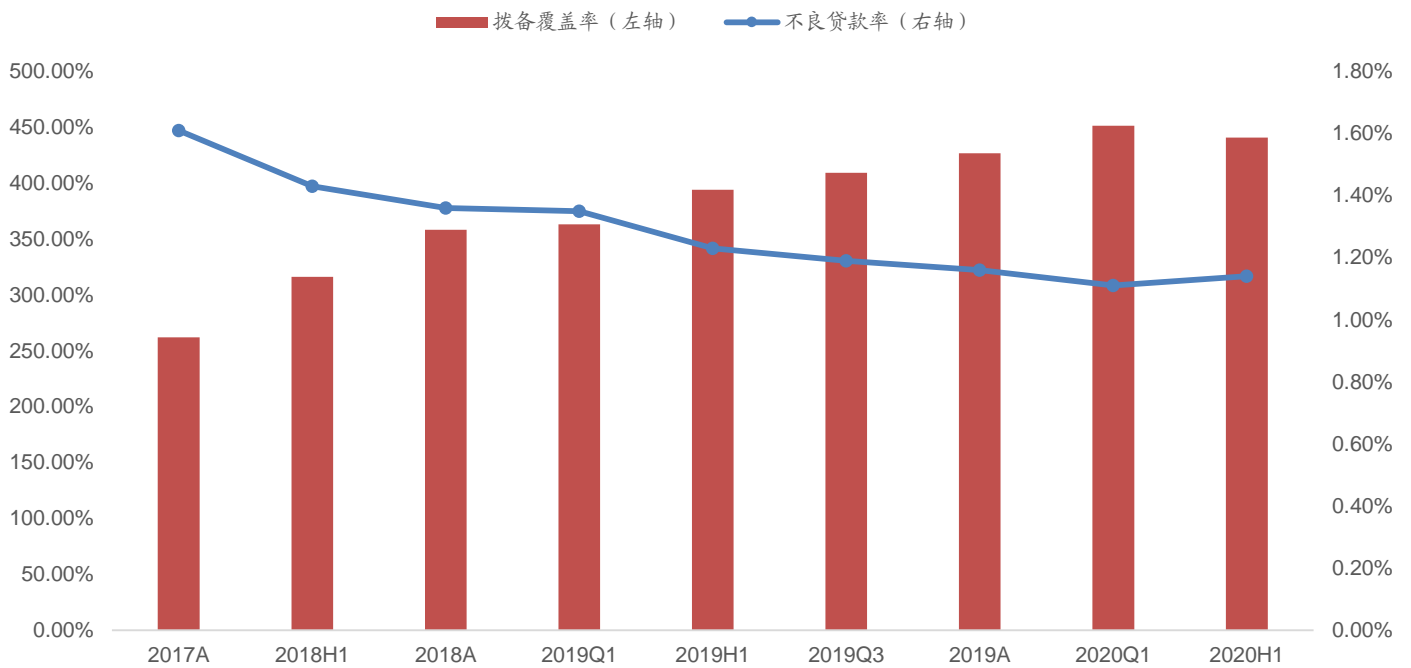
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



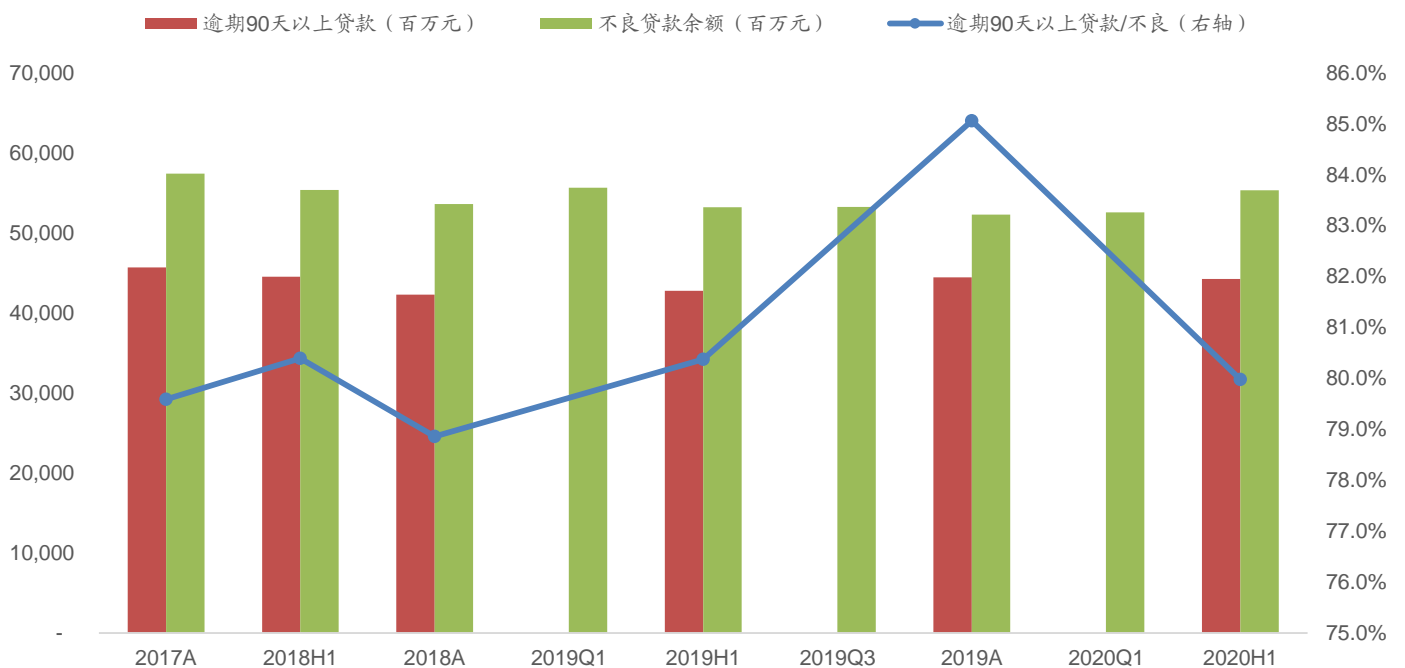
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



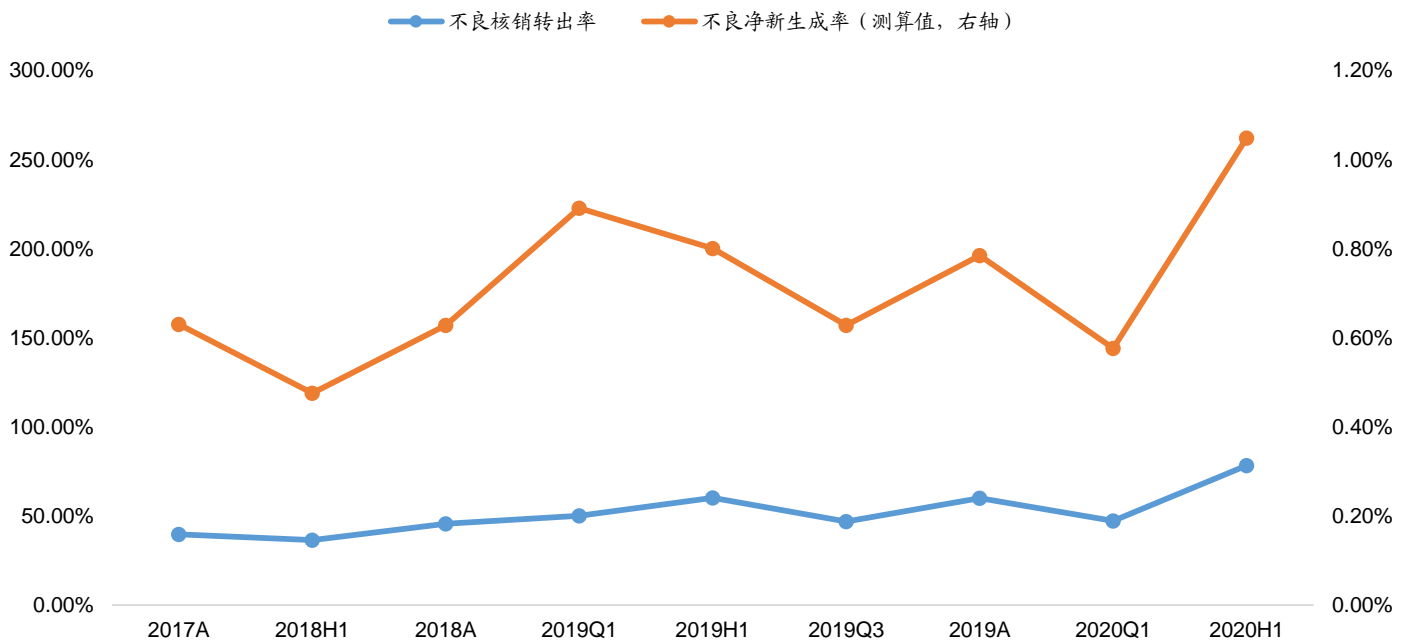
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



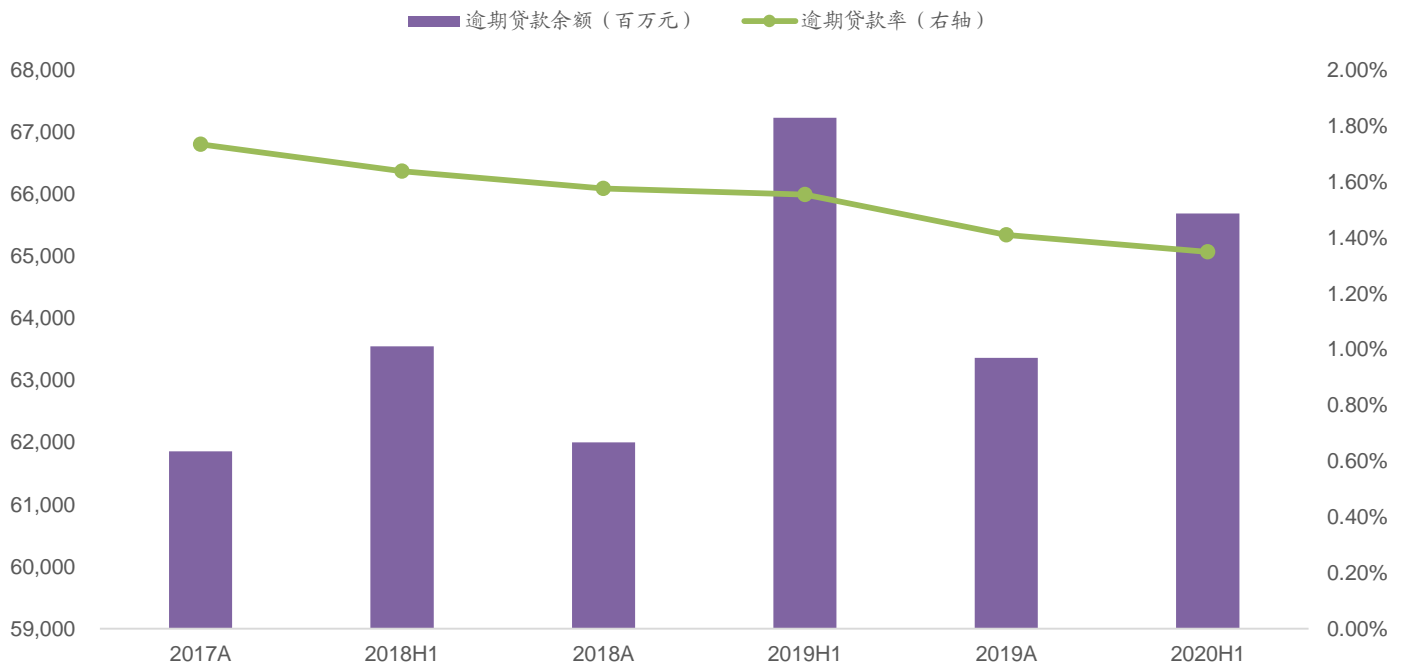
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



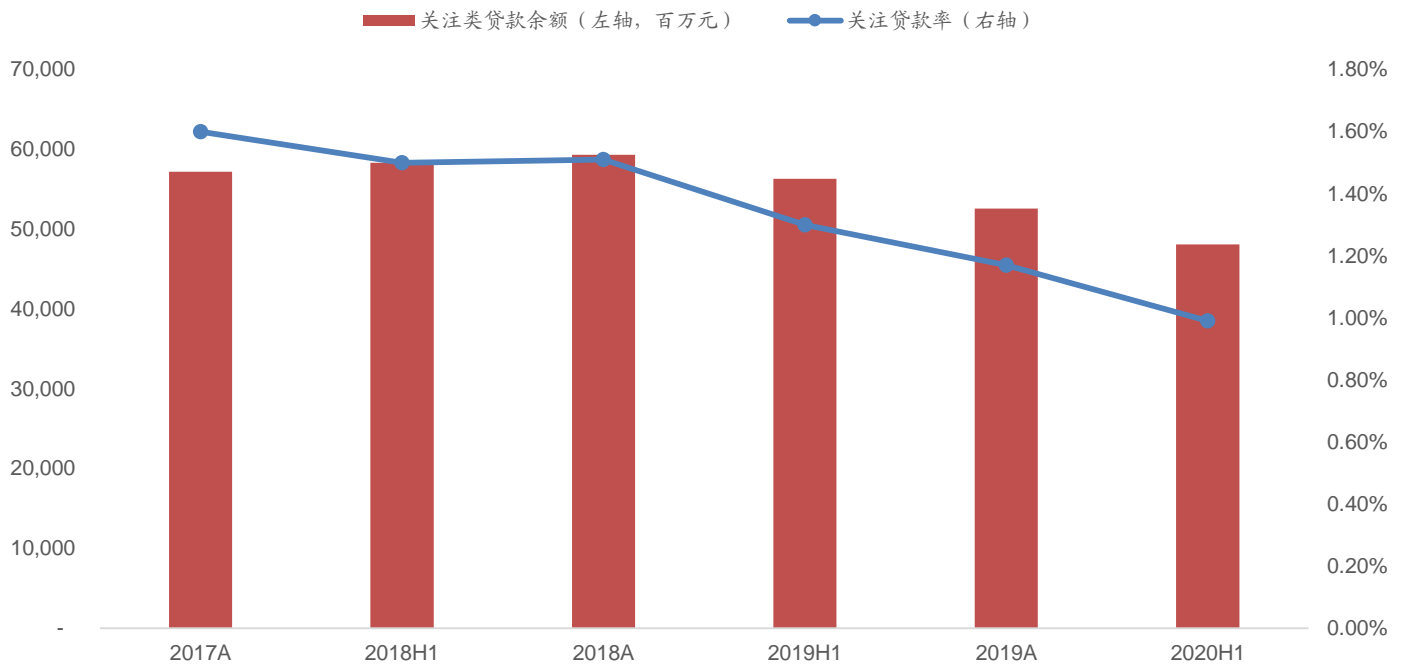
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



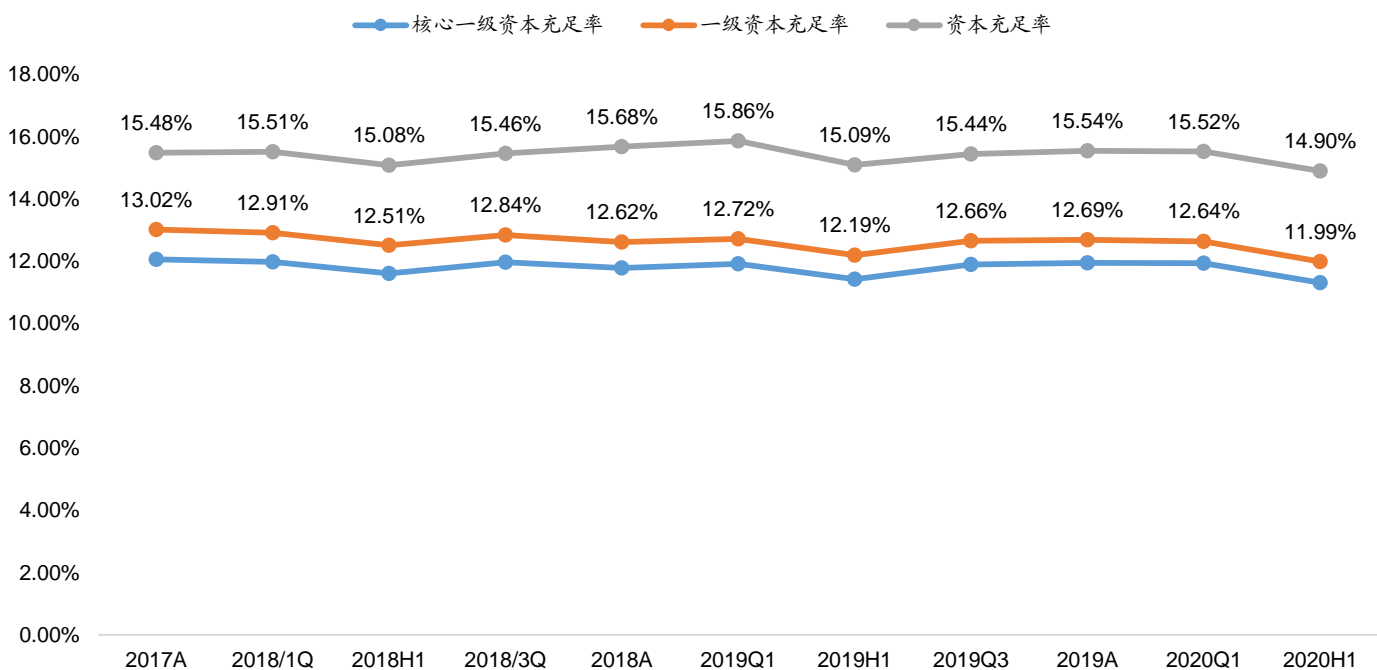
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



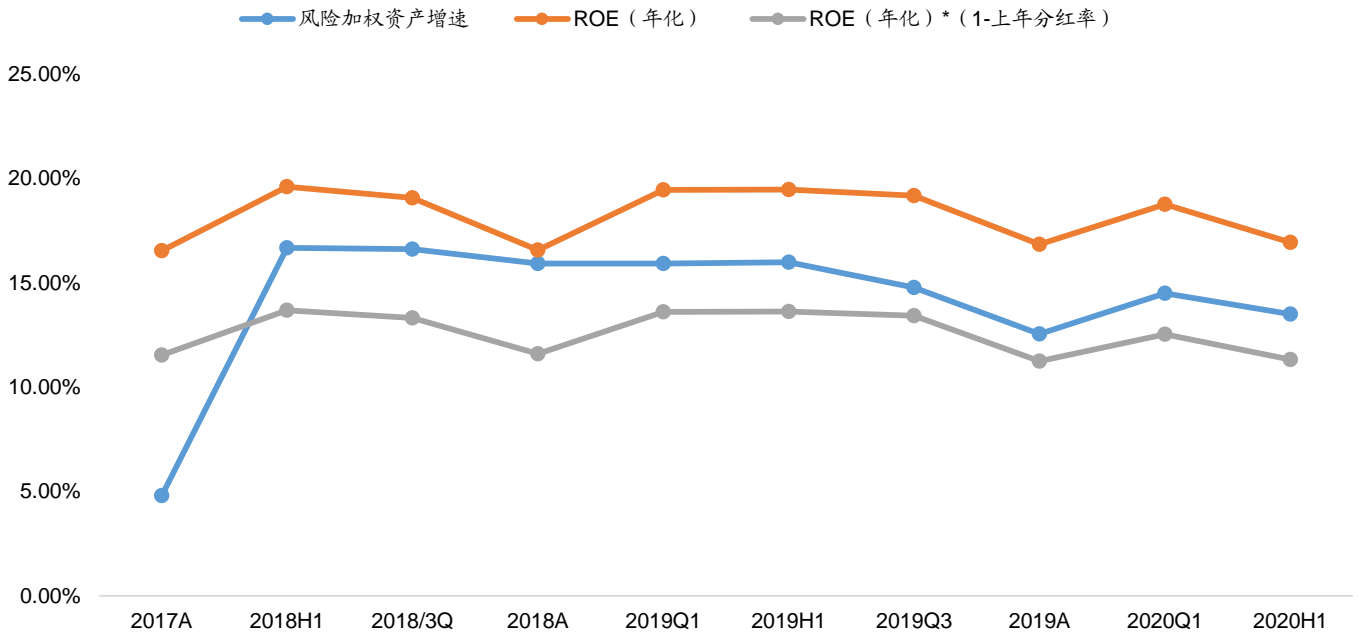
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

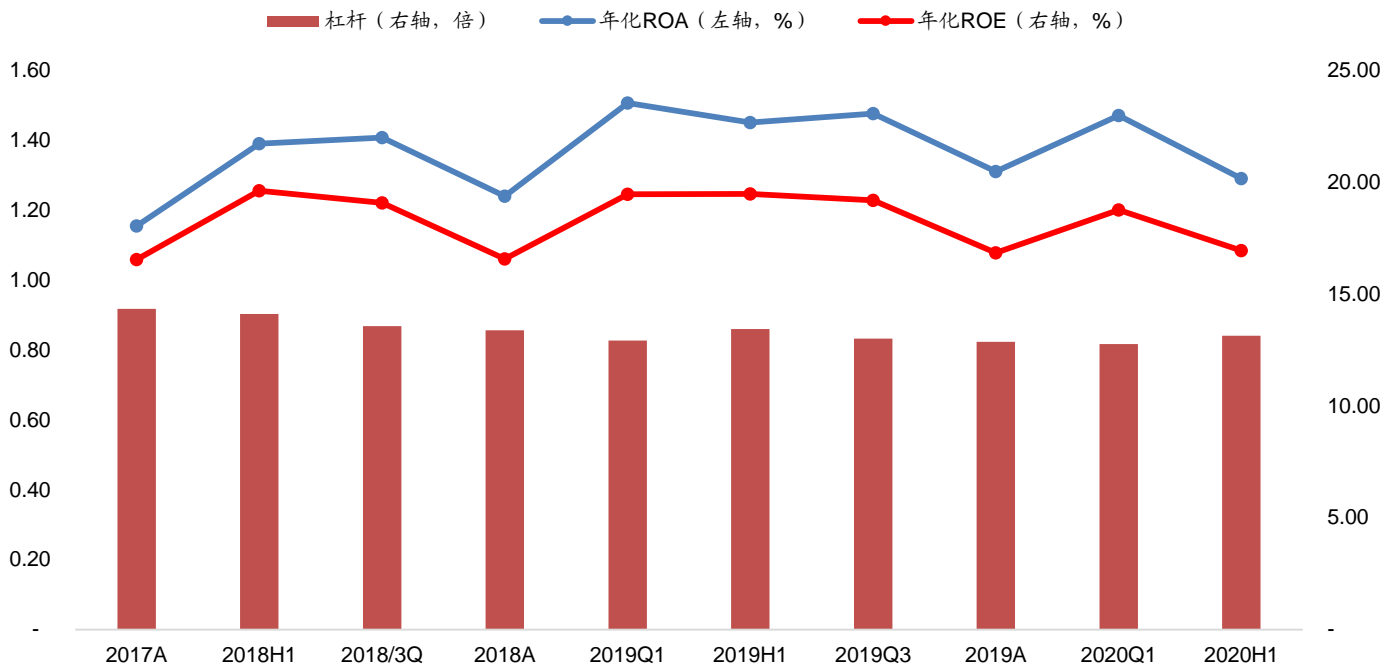
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018H1	2018/3Q	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	同比变化
营业收入	3.93%	3.92%	3.81%	4.06%	3.97%	3.94%	3.81%	4.04%	3.84%	-0.20pct
净利息收入	2.40%	2.46%	2.46%	2.56%	2.51%	2.49%	2.44%	2.41%	2.35%	-0.06pct
净手续费收入	1.17%	1.10%	1.02%	1.13%	1.12%	1.08%	1.01%	1.16%	1.09%	-0.07pct
其他非息收入	0.36%	0.36%	0.33%	0.37%	0.34%	0.37%	0.35%	0.46%	0.39%	-0.07pct
营业支出	-2.07%	-2.05%	-2.15%	-2.08%	-2.08%	-2.04%	-2.12%	-2.14%	-2.16%	-0.02pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-1.06%	-1.08%	-1.18%	-1.05%	-1.09%	-1.15%	-1.22%	-1.03%	-1.08%	-0.05pct
减值损失	-0.98%	-0.93%	-0.93%	-0.99%	-0.95%	-0.85%	-0.86%	-1.07%	-1.05%	0.03pct
营业利润	1.87%	1.87%	1.66%	1.98%	1.89%	1.91%	1.69%	1.89%	1.68%	-0.22pct
营业外净收入	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.06%	-0.05%	0.01pct
利润总额	1.84%	1.84%	1.63%	1.95%	1.86%	1.87%	1.65%	1.84%	1.63%	-0.21pct
所得税	-0.44%	-0.44%	-0.39%	-0.45%	-0.40%	-0.40%	-0.33%	-0.37%	-0.33%	0.04pct
年化 ROA	1.40%	1.41%	1.24%	1.51%	1.46%	1.48%	1.32%	1.47%	1.30%	-0.18pct
杠杆率	14.11	13.55	13.37	12.91	13.43	13.00	12.85	12.76	13.13	-0.30X
年化 ROE	19.73%	19.07%	16.57%	19.45%	19.60%	19.18%	16.96%	18.80%	17.03%	-1.77pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

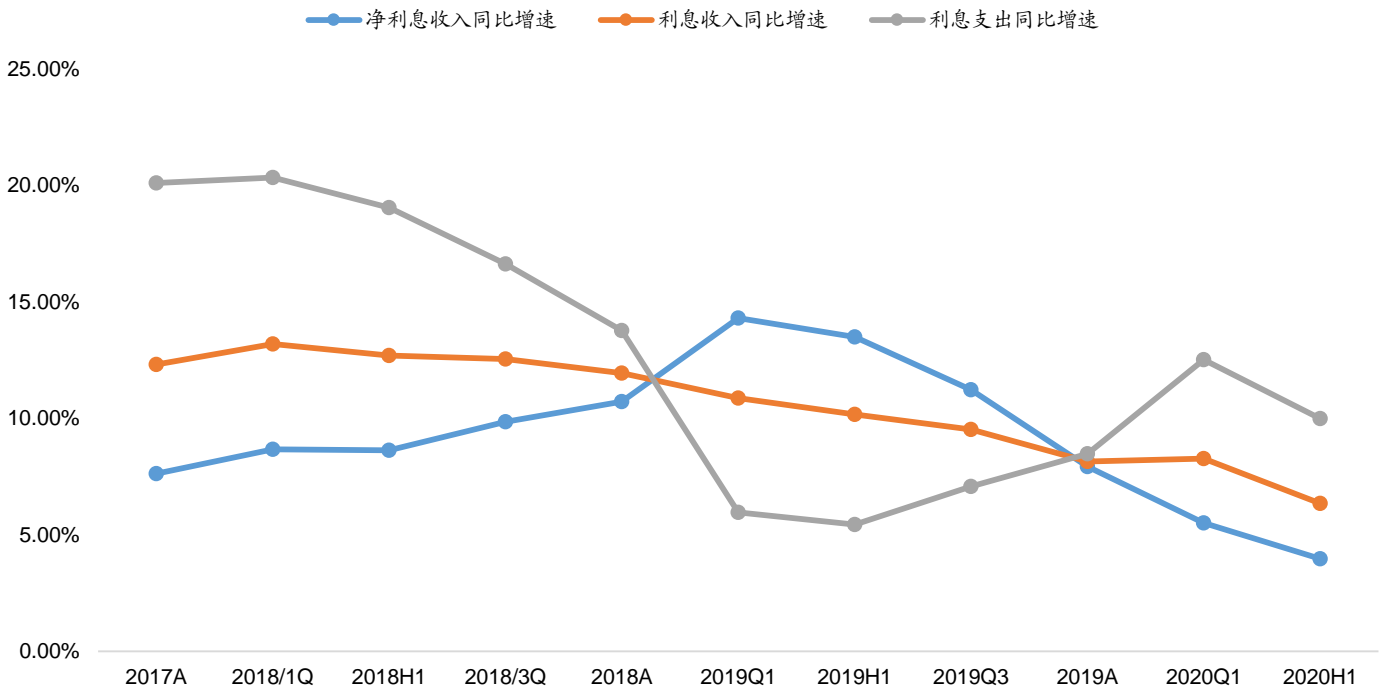
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

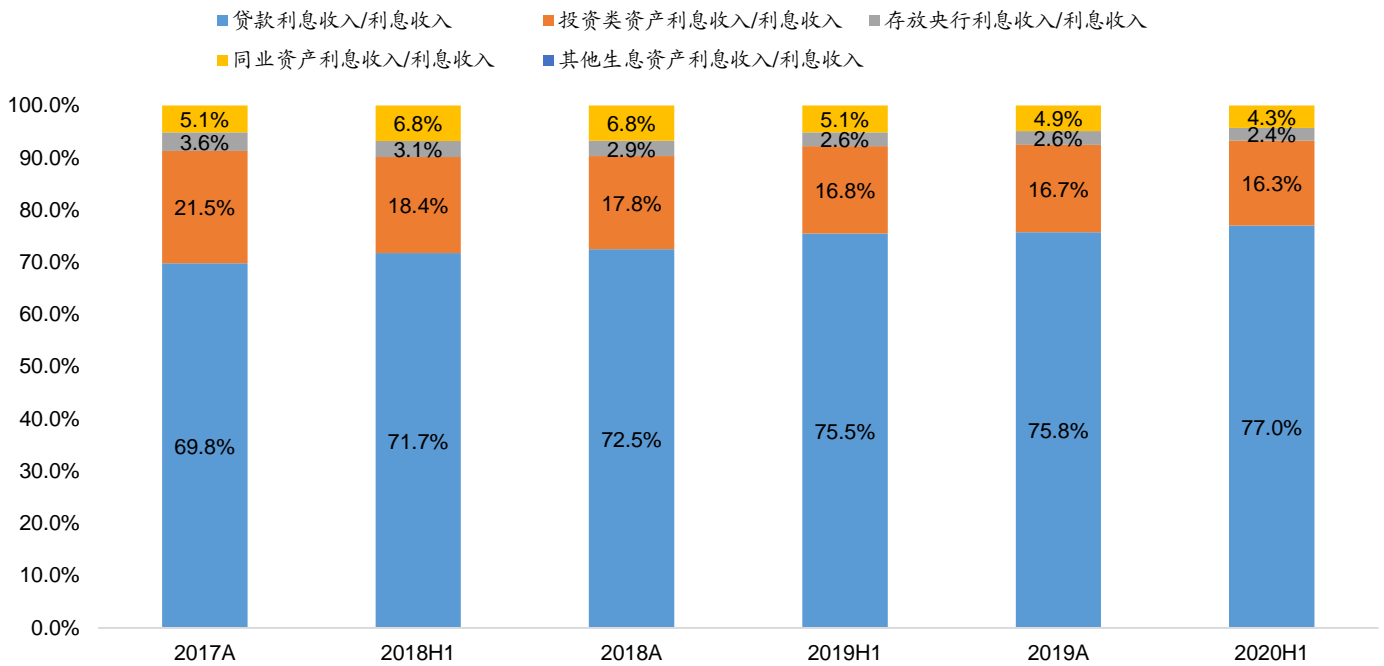
图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

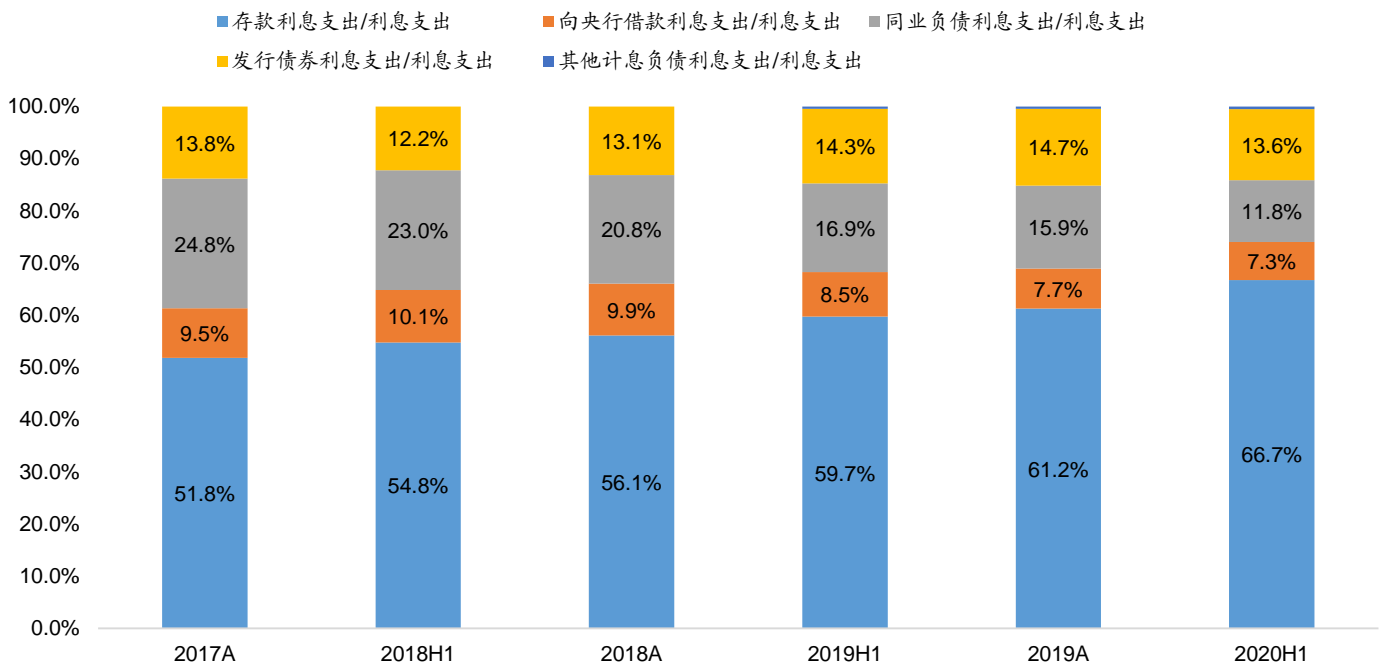


图 23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**表 8: 手续费及佣金收入结构及增速 (单位: 百万元, %)**

手续费及佣金净收入结构	本期金额	占比	上年同期金额	占比	同比增速
手续费及佣金收入	45,611	100.00%	42,512	100.00%	7.29%
银行卡手续费	9,418	20.65%	9,654	22.71%	-2.44%
结算与清算手续费	6,362	13.95%	6,574	15.46%	-3.22%
代理服务手续费	10,810	23.70%	8,168	19.21%	32.35%
信贷承诺及贷款业务佣金	3,654	8.01%	3,601	8.47%	1.47%
托管及其他受托业务佣金	13,558	29.73%	12,278	28.88%	10.43%
其他	1,809	3.97%	2,237	5.26%	-19.13%
手续费及佣金支出	3,342	7.33%	3,541	8.33%	-5.62%
手续费及佣金净收入	42,269	92.67%	38,971	91.67%	8.46%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**表 9: 按地区分布划分贷款 (单位: 百万元, %)**

地区分布	20H1	占比 (%)	19A	占比 (%)	较 19A 增速
总行	740,122	15.25%	740,664	16.49%	-0.07%
长江三角洲地区	1,008,509	20.79%	903,754	20.13%	11.59%
环渤海地区	629,409	12.97%	567,997	12.65%	10.81%
珠江三角洲及海西地区	848,590	17.49%	773,445	17.22%	9.72%
东北地区	155,931	3.21%	151,587	3.38%	2.87%
中部地区	486,229	10.02%	453,128	10.09%	7.30%
西部地区	494,649	10.20%	446,520	9.94%	10.78%
境外	142,903	2.95%	139,341	3.10%	2.56%
附属机构	345,373	7.12%	314,214	7.00%	9.92%
贷款和垫款总额	4,851,715	100.00%	4,490,650	100.00%	8.04%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**表 10: 按行业分布划分贷款 (单位: 百万元, %)**

地区分布	20H1	占比 (%)	19A	占比 (%)	较 19A 增速
公司贷款	2,070,978	42.69%	1,901,994	42.35%	8.88%
房地产业	412,490	8.50%	368,377	8.20%	11.97%
交通运输、仓储和邮政业	421,929	8.70%	337,209	7.51%	25.12%
制造业	261,004	5.38%	261,711	5.83%	-0.27%
批发和零售业	170,392	3.51%	162,857	3.63%	4.63%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	166,694	3.44%	150,083	3.34%	11.07%
租赁和商务服务业	180,640	3.72%	173,369	3.86%	4.19%
金融业	131,113	2.70%	126,706	2.82%	3.48%
建筑业	106,036	2.19%	97,475	2.17%	8.78%

信息传输、软件和信息技术服务业	51,843	1.07%	55,900	1.24%	-7.26%
水利、环境和公共设施管理业	53,508	1.10%	58,263	1.30%	-8.16%
采矿业	45,526	0.94%	39,189	0.87%	16.17%
其他	69,803	1.44%	70,855	1.58%	-1.48%
<b>票据贴现</b>	<b>296,585</b>	<b>6.11%</b>	<b>226,040</b>	<b>5.03%</b>	<b>31.21%</b>
<b>零售贷款</b>	<b>2,484,152</b>	<b>51.20%</b>	<b>2,362,616</b>	<b>52.61%</b>	<b>5.14%</b>
<b>合计</b>	<b>4,851,715</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,490,650</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.04%</b>

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 11：按产品类别分布划分零售贷款（单位：百万元，%）

产品类别分布	20H1	占比 (%)	19A	占比 (%)	较 19A 增速
小微贷款	446,505	17.97%	405,780	17.18%	10.04%
个人住房贷款	1,200,374	48.32%	1,108,148	46.90%	8.32%
信用卡贷款	652,343	26.26%	671,099	28.40%	-2.79%
其他	184,930	7.44%	177,589	7.52%	4.13%
<b>零售贷款合计</b>	<b>2,484,152</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,362,616</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.14%</b>

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

附表：招商银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	12.28	10.62	11.44	10.16	8.80	净利息收入	160,384	173,090	179,119	199,275	222,561
P/B	1.92	1.68	1.53	1.38	1.24	利息收入	270,911	292,994	309,612	340,872	374,563
P/PPOP	5.80	5.44	5.25	4.75	4.28	利息支出	110,527	119,904	130,493	141,597	152,002
<b>每股指标</b>						净手续费收入	66,480	71,493	76,498	83,382	91,721
EPS	3.13	3.62	3.36	3.78	4.37	净其他非息收入	21,691	25,120	27,632	30,119	32,528
BVPS	20.07	22.89	25.11	27.83	31.01	营业收入	248,555	269,703	283,248	312,777	346,810
PPOPPS	6.63	7.07	7.32	8.09	8.99	营业支出	140,073	149,955	172,008	187,766	202,361
DPS	0.94	1.20	1.15	1.28	1.48	税金及附加	2,132	2,348	2,839	3,182	3,503
股息支付率	30.05%	33.19%	33.19%	33.19%	33.19%	业务及管理费	77,112	86,541	92,056	100,089	109,245
股息收益率	2.44%	3.12%	2.98%	3.33%	3.85%	营业利润	108,482	119,748	111,240	125,010	144,449
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-1,985	-2,616	-3,793	-5,492	-7,238
贷款增长	10.32%	14.18%	12.00%	10.00%	9.00%	拨备前利润	167,326	178,198	184,560	204,014	226,823
存款增长	8.28%	10.78%	16.00%	12.00%	9.00%	资产减值损失	60,829	61,066	77,113	84,496	89,612
生息资产增长	7.48%	10.05%	10.08%	9.67%	7.87%	利润总额	106,497	117,132	107,447	119,518	137,211
计息负债增长	6.60%	10.25%	10.43%	9.85%	8.00%	所得税	25,678	23,709	20,415	22,111	24,698
平均贷款收益率	5.24%	5.27%	5.02%	4.97%	5.00%	净利润	80,819	93,423	87,032	97,407	112,513
平均生息资产收益率	4.18%	4.16%	3.99%	4.00%	4.04%	归母净利润	80,560	92,867	86,415	97,080	111,810
平均存款付息率	1.46%	1.58%	1.64%	1.65%	1.63%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	1.91%	1.91%	1.88%	1.85%	1.83%	贷款总额	3,933,034	4,490,650	5,029,528	5,532,481	6,030,404
净息差(NIM)-测算值	2.48%	2.46%	2.31%	2.34%	2.40%	贷款减值准备	192,002	223,099	247,938	276,301	311,594
净利差(NIS)-测算值	2.28%	2.25%	2.11%	2.15%	2.22%	贷款净额	3,749,949	4,277,300	4,781,590	5,256,180	5,718,810
净手续费收入增速	3.85%	7.54%	7.00%	9.00%	10.00%	投资类资产	1,671,399	1,804,437	2,075,103	2,282,613	2,419,570
净非息收入/营收	35.47%	35.82%	36.76%	36.29%	35.83%	存放央行	493,382	567,896	497,638	557,355	607,517
成本收入比	31.02%	32.09%	32.50%	32.00%	31.50%	同业资产	612,957	522,507	527,732	543,564	559,871
拨备支出/平均贷款	1.62%	1.45%	1.62%	1.60%	1.55%	其他资产	218,042	245,100	190,601	292,172	321,666
实际所得税率	24.11%	20.24%	19.00%	18.50%	18.00%	生息资产	6,710,772	7,385,490	8,130,001	8,916,012	9,617,361
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	6,745,729	7,417,240	8,287,009	9,039,150	9,734,289
净利息收入	10.72%	7.92%	3.48%	11.25%	11.68%	存款	4,400,674	4,874,981	5,654,978	6,333,575	6,903,597
净手续费收入	3.85%	7.54%	7.00%	9.00%	10.00%	向央行借款	405,314	359,175	359,175	359,175	359,175
营业收入	12.52%	8.51%	5.02%	10.42%	10.88%	同业负债	752,917	784,735	808,277	824,443	865,665
营业支出	8.71%	7.05%	14.71%	9.16%	7.77%	发行债券	424,926	578,191	462,553	485,680	514,821
拨备前利润	11.10%	6.50%	3.57%	10.54%	11.18%	计息负债	5,983,831	6,597,082	7,284,983	8,002,873	8,643,258
利润总额	17.44%	9.99%	-8.27%	11.23%	14.80%	负债合计	6,202,124	6,799,533	7,612,312	8,294,822	8,908,502
净利润	14.41%	15.60%	-6.84%	11.92%	15.51%	股东权益合计	543,605	617,707	674,697	744,328	825,787
归母净利润	14.84%	15.28%	-6.95%	12.34%	15.17%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	53,605	52,275	56,133	60,354	61,360
ROAA	1.24%	1.31%	1.11%	1.12%	1.20%	不良贷款率	1.36%	1.16%	1.12%	1.09%	1.02%
ROAE	16.57%	16.84%	14.00%	14.29%	14.85%	不良净生成率	0.63%	0.78%	1.25%	1.20%	1.00%
RORWA	2.12%	2.15%	1.77%	1.78%	1.90%	拨备覆盖率	358%	427%	442%	458%	508%
<b>资本状况</b>						拨贷比	4.88%	4.97%	4.93%	4.99%	5.17%
资本充足率	15.68%	15.54%	15.78%	16.59%	17.97%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	12.62%	12.69%	12.32%	12.42%	12.94%	存贷比	89.37%	92.12%	88.94%	87.35%	87.35%
核心一级资本充足率	11.78%	11.95%	11.67%	11.83%	12.38%	贷款/总资产	58.30%	60.54%	60.69%	61.21%	61.95%
加权风险资产	4,092,890	4,606,786	5,205,668	5,726,235	6,127,071	投资类资产/总资产	24.78%	24.33%	25.04%	25.25%	24.86%
风险加权系数	60.67%	62.11%	62.82%	63.35%	62.94%	同业资产/总资产	9.09%	7.04%	6.37%	6.01%	5.75%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。