

招商银行 (600036)

利润增速符合预期，核销拨备力度不减

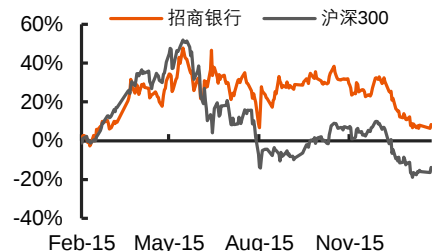
推荐 (维持)

现价: 17.18 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/18.00%
实际控制人/持股	招商局集团/18.80%
总股本(百万股)	25,220
流通 A 股(百万股)	20,629
流通 B/H 股(百万股)	4,591
总市值(亿元)	4,214
流通 A 股市值(亿元)	3,544
每股净资产(元)	15.03
资本充足率(%)	13.66

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@PINGAN.COM.CN

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：招商银行公布 2016 年半年度业绩快报，净利润同比增 6.84%，营业收入同比增 8.29%，利息收入同比增 1.39%，非息收入同比增 20.5%，资产总额较年初增长 1.14%，贷款较年初增长 7.2%，存款较年初增长 3.39%，6 月末不良率为 1.83%，环比 1 季度末增长 2BP。

平安观点：

■ 利润增长符合预期，营收增速小幅下行

招行 2016 年上半年净利润增速为 6.8%，基本符合我们预期。16 年上半年营收同比增长 8.3%，较 1 季度 15% 的增速水平继续放缓，其中净利息收入同比增长 1.4% (vs1 季度 2.7%)，是拖累公司营收增长的主要原因，非息收入同比增长 20.5%，增长依然保持稳健。

招行 2 季度资产规模环比 1 季度增长 2%，增速较 1 季度有所反弹 (-1%，QoQ)，但依然位于低位，我们认为主要的原因在于年初以来招行对于同业业务和债券投资规模的主动控制，一定程度受到 MPA 出台的影响，使得公司在资产端配置集中于相对高收益的信贷资产 (2 季度信贷投放增长保持平稳，环比 1 季度增长 3%)。

■ 不良率缓步上行，核销拨备力度不减

招行 2016 年上半年不良率为 1.83%，环比 1 季度上行 3BP，上升速度逐季放缓，我们认为在不良生成压力仍然较大的前提下 (我们估算 2 季度单季不良生成率 2.3%vs1 季度 1.6%)，预计公司 2 季度对于不良资产的核销处置力度将较 1 季度明显加大。资产质量压力下，公司拨备计提力度不减，预计 2 季度信贷成本在 2.4% 左右 (vs1 季度 2.6%)，拨备覆盖率在 180% 左右 (环比 1 季度基本持平)。

■ 投资建议：维持“推荐”评级，目前估值溢价已基本反映内在价值

我们维持公司 16/17 年净利润增速 5.4%/7.6%，公司目前股价对应 2016 年 PB1.07x，经济下行环境下各家银行纷纷将战略转向零售，招行在零售端长期积累的优势凸显，包括财富管理、信用卡、消费金融等细分板块均处于业内领先地位，这将给予招行较同类银行一定估值溢价，我们维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：资产质量下滑超预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	165,531	201,184	225,807	255,470	280,587
YoY(%)	25.1	21.5	12.2	13.1	9.8
净利润(百万元)	55,911	57,696	60,836	65,441	73,127
YoY(%)	8.1	3.2	5.4	7.6	11.7
ROE(%)	19.3	17.1	15.9	15.4	15.4
EPS(摊薄/元)	2.22	2.29	2.41	2.59	2.90
P/E(倍)	7.75	7.51	7.12	6.62	5.93
P/B(倍)	1.38	1.20	1.07	0.96	0.87

图表1 招商银行盈利预测一览

	2014	2015A	2016E	2017E	2018E		2014	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	2.22	2.29	2.41	2.59	2.90	贷款增长率	14.4%	12.3%	12.0%	10.0%	9.0%
BVPS (摊薄/元)	12.47	14.31	15.99	17.80	19.83	生息资产增长率	17.6%	15.8%	15.0%	9.6%	8.8%
每股股利	0.67	0.69	0.73	0.78	0.87	总资产增长率	17.8%	15.7%	15.0%	9.6%	8.8%
分红率	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	存款增长率	19.1%	8.1%	10.0%	9.0%	9.0%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	18.0%	15.7%	9.5%	8.8%	8.9%
贷款总额	2,513,918	2,824,284	3,163,198	3,479,518	3,792,675	净利息收入增长率	13.2%	22.1%	8.2%	12.5%	9.2%
证券投资	996,217	1,438,017	1,797,521	1,995,249	2,194,773	手续费及佣金净收入增	53.2%	19.5%	23.0%	16.0%	12.0%
应收金融机构的款项	525,051	593,396	634,934	679,379	726,936	营业收入增长率	25.1%	21.5%	12.2%	13.1%	9.8%
生息资产总额	4,624,807	5,355,199	6,156,365	6,748,051	7,344,690	拨备前利润增长率	33.7%	27.8%	14.2%	12.2%	10.6%
资产合计	4,731,829	5,474,978	6,294,064	6,898,983	7,508,968	税前利润增长率	7.3%	2.2%	5.4%	7.6%	11.7%
客户存款	3,304,438	3,571,698	3,928,868	4,282,466	4,667,888	净利润增长率	8.1%	3.2%	5.4%	7.6%	11.7%
计息负债总额	4,289,632	4,961,789	5,432,817	5,911,660	6,434,850	非息收入占比	27.0%	26.6%	29.1%	29.8%	30.4%
负债合计	4,416,769	5,113,220	5,889,706	6,448,803	7,007,581	成本收入比	30.6%	27.7%	26.5%	27.0%	26.5%
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	信贷成本	1.34%	2.22%	2.48%	2.62%	2.62%
股东权益合计	314,404	360,806	403,293	448,996	500,067	所得税率	23.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	112,000	136,729	147,962	166,506	181,839	NIM	2.52%	2.75%	2.58%	2.53%	2.53%
净手续费及佣金收入	44,696	53,419	65,705	76,218	85,364	拨备前 ROAA	2.40%	2.63%	2.61%	2.61%	2.64%
营业收入	165,531	201,184	225,807	255,470	280,587	拨备前 ROAE	36.3%	39.8%	40.2%	40.4%	40.1%
营业税金及附加	-10,425	-11,929	-13,389	-15,148	-16,637	ROAA	1.28%	1.13%	1.03%	0.99%	1.02%
拨备前利润	105,112	134,345	153,410	172,177	190,425	ROAE	19.3%	17.1%	15.9%	15.4%	15.4%
计提拨备	-31,681	-59,266	-74,245	-87,020	-95,266	流动性 (%)					
税前利润	73,431	75,079	79,166	85,157	95,160	分红率	30.2%	30.16%	30.16%	30.16%	30.16%
净利润	55,911	57,696	60,836	65,441	73,127	贷存比	76.1%	79.07%	80.51%	81.25%	81.25%
资产质量						贷款/总资产	53.1%	51.59%	50.26%	50.44%	50.51%
NPL ratio	1.11%	1.68%	1.95%	2.05%	2.15%	债券投资/总资产	21.1%	26.27%	28.56%	28.92%	29.23%
NPLs	27,917	47,410	61,682	71,330	81,543	银行同业/总资产	11.1%	10.84%	10.09%	9.85%	9.68%
拨备覆盖率	233%	179%	174%	188%	200%	资本状况					
拨贷比	2.59%	3.01%	3.39%	3.85%	4.30%	核心一级资本充足率2	10.44%	10.38%	10.31%	10.51%	10.79%
一般准备/风险加权资产	2.25%	2.42%	2.66%	3.04%	3.40%	资本充足率	11.74%	11.91%	11.42%	11.45%	11.59%
不良贷款生成率	1.06%	2.21%	2.21%	2.10%	2.10%	加权风险资产-一般法	2,893,732	3,499,231	4,022,734	4,409,358	4,799,218
不良贷款核销率	-0.65%	-1.48%	-1.73%	-1.81%	-1.82%	% RWA/总资产	61.2%	63.9%	63.9%	63.9%	63.9%

资料来源: wind,公司公告,平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033