

招商银行 2016 年快报点评：净利润增速平稳

增持（维持）

2017 年 1 月 24 日

证券分析师 戴志锋

执业资格证书号码：S0600516040001

daizf@dwzq.com.cn

0755-83925362

投资要点

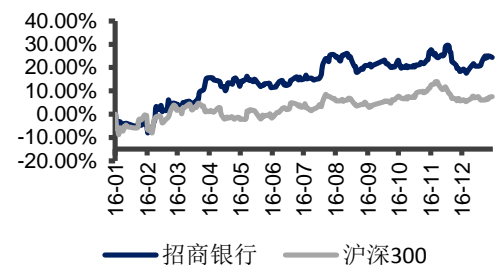
- **净利润增速平稳，收入增速放缓。**1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年净利润同比增长 6.6%、6.8%、7.5%、7.6%；营收分别同增 14.8%、8.5%、2.6%、3.7%。
- **中收保持较快增长，4 季度中收增速回升。**1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年中收分别同增 38.2%、19.6%、9.5%、16.5%。
- **负债端存款平稳，资产端贷款保持较快增长。**1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年存款同增 7.4%、7.3%、4.3%、6.4%；贷款总额同增 11.7%、14.4%、16.7%、15.5%。
- **资产质量平稳。**1Q16、1H16、3Q16、2016 不良率分别为 1.81%、1.83%、1.87%、1.87%。

投资建议

截至 2017 年 1 月 23 日交易价格预测 2017 年 PB 为 0.98 倍(股份行平均水平 0.85 倍)。预计招行 17 年能保持接近 10% 利润增速；优质银行，资产质量安全；长期持有获取稳定收益。

风险提示：经济下滑超预期。

股价走势



市场数据

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元) | 18.5 |
| 一年最低价/最高价 | 17.39/19.65 |
| 市净率 | 1.17 |
| 流通 A 股市值(百万) | 381635 |

基础数据 (2016)

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 15.99 |
| 资产负债率(%) | 93.22% |
| 总股本(百万股) | 25220 |
| 流通 A 股(百万股) | 20629 |

相关研究

1. 招商银行(600036): 资产质量环比改善, 安全资金偏好品种, 20160819
2. 招商银行(600036): 资产质量继续趋稳, 20161101

招商银行 2016 业绩财报

| 利润表 (百万元) | 3Q16 | 4Q16 | QoQ(%) 季度环比 | 2015 | 2016 | YoY(%) 累积同比 |
|--------------|--------|--------|----------------|---------|---------|----------------|
| 营业收入 | 47,372 | 48,734 | 2.9% | 201,471 | 209,025 | 3.7% |
| 其中: 非息净收入* | | | | 63,885 | 74,430 | 16.5% |
| 营业利润 | 21,497 | 11,201 | (47.9%) | 74,248 | 77,718 | 4.7% |
| 利润总额 | 21,943 | 11,525 | (47.5%) | 75,079 | 78,963 | 5.2% |
| 归属于母公司股东的净利润 | 16,911 | 9,939 | (41.2%) | 57,696 | 62,081 | 7.6% |

| 资产负债 (百万元) | 1-3Q16 | 2016 | 环比 | 2015 | 2016 | 同比 |
|-------------|-----------|-----------|------|-----------|-----------|-------|
| 资产总额 | 5,563,990 | 5,944,279 | 6.8% | 5,474,978 | 5,944,279 | 8.6% |
| 其中: 贷款和垫款总额 | 3,173,088 | 3,261,681 | 2.8% | 2,824,286 | 3,261,681 | 15.5% |
| 负债总额 | 5,166,556 | 5,540,991 | 7.2% | 5,113,220 | 5,540,991 | 8.4% |
| 其中: 客户存款总额 | 3,615,989 | 3,801,949 | 5.1% | 3,571,698 | 3,801,949 | 6.4% |

| 资产质量 | 3Q16 | 2016 | 环比变动 | 2015 | 2016 | 比年初变动 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 不良贷款率 | 1.87% | 1.87% | 0.00% | 1.68% | 1.87% | 0.19% |

| 其他指标 | 3Q16 | 2016 | 环比 | 2015 | 2016 | 同比 |
|------------------------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|
| 归属于本行股东的基本每股收益 (元) | 2.07 | 2.46 | 18.8% | 2.29 | 2.46 | 7.4% |
| 归属于本行股东的加权平均净资产收益率 (%) | 18.36% | 16.27% | 下降 2.09% | 17.09% | 16.27% | 下降 0.82% |
| 股东权益 | 396,411 | 403,288 | 1.7% | 361,758 | 403,288 | 11.5% |

注: 公司对贵金属租赁收益进行了重分类, 将其从非利息净收入重分类至净利息收入, 并对 2015 年同期数据进行了同口径重述

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测表

| 每股指标 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 利润表 (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| PE | 7.63 | 8.09 | 7.51 | 6.78 | 净利息收入 | 117,202 | 136,729 | 133,975 | 149,218 |
| PB | 1.48 | 1.36 | 1.15 | 0.98 | 手续费净收入 | 44,696 | 53,419 | 61,966 | 70,641 |
| EPS | 2.42 | 2.29 | 2.46 | 2.73 | 营业收入 | 170,733 | 201,184 | 208,301 | 232,961 |
| BVPS | 12.47 | 14.31 | 16.11 | 18.81 | 业务及管理费 | (50,656) | (55,741) | (57,699) | (64,530) |
| 每股股利 | 0.64 | 0.69 | 0.74 | 0.82 | 拨备前利润 | 110,314 | 134,345 | 139,901 | 156,698 |
| 盈利能力 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 拨备 | (31,681) | (59,266) | (59,093) | (67,254) |
| 净息差 | 2.72% | 2.71% | 2.40% | 2.51% | 税前利润 | 78,633 | 75,079 | 80,808 | 89,444 |
| 贷款收益率 | 6.41% | 5.99% | 5.20% | 5.10% | 税后利润 | 61,251 | 58,018 | 62,465 | 69,140 |
| 生息资产收益率 | 5.29% | 4.66% | 4.02% | 4.06% | 归属母公司净利润 | 61,113 | 57,696 | 62,127 | 68,785 |
| 存款付息率 | 2.11% | 1.76% | 1.40% | 1.29% | 资产负债表 (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 计息负债成本率 | 2.79% | 2.11% | 1.76% | 1.70% | 贷款总额 | 2,513,919 | 2,824,286 | 3,205,565 | 3,622,288 |
| ROAA | 1.40% | 1.14% | 1.11% | 1.13% | 债券投资 | 986,902 | 1,427,841 | 1,499,233 | 1,529,218 |
| ROAE | 21.08% | 17.14% | 16.25% | 15.41% | 同业资产 | 525,051 | 593,396 | 474,717 | 403,509 |
| 成本收入比 | 29.67% | 27.71% | 27.70% | 27.70% | 生息资产 | 4,665,864 | 5,415,484 | 5,742,057 | 6,145,685 |
| 业绩与规模增长 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 资产总额 | 4,731,829 | 5,474,978 | 5,807,291 | 6,208,561 |
| 净利息收入 | 18.49% | 16.66% | -2.01% | 11.38% | 存款 | 3,304,438 | 3,571,698 | 3,750,283 | 3,937,797 |
| 营业收入 | 29.08% | 17.84% | 3.54% | 11.84% | 同业负债 | 879,039 | 1,138,584 | 1,161,356 | 1,196,196 |
| 拨备前利润 | 40.27% | 21.78% | 4.14% | 12.01% | 发行债券 | 119,524 | 271,734 | 353,254 | 455,698 |
| 归属母公司净利润 | 18.11% | -5.59% | 7.68% | 10.72% | 计息负债 | 4,303,001 | 4,982,016 | 5,264,893 | 5,589,691 |
| 净手续费收入 | 54.91% | 19.52% | 16.00% | 14.00% | 负债总额 | 4,416,769 | 5,113,220 | 5,399,890 | 5,733,017 |
| 贷款余额 | 14.42% | 12.35% | 13.50% | 13.00% | 股本 | 25,220 | 25,220 | 25,220 | 25,220 |
| 生息资产 | 17.77% | 16.07% | 6.03% | 7.03% | 归属母公司股东权益 | 314,404 | 360,806 | 406,212 | 474,392 |
| 存款余额 | 19.07% | 8.09% | 5.00% | 5.00% | 所有者权益总额 | 315,060 | 361,758 | 407,259 | 475,544 |
| 计息负债 | 18.52% | 15.78% | 5.68% | 6.17% | 资本状况: | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| 资产质量 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 资本充足率 | 12.38% | 12.57% | 13.20% | 14.34% |
| 不良率 | 1.11% | 1.68% | 1.79% | 1.82% | 核心资本充足率 | 10.44% | 10.83% | 11.56% | 12.80% |
| 拨备覆盖率 | 232.57% | 179.31% | 184.57% | 192.99% | 杠杆率 | 15.02 | 15.13 | 14.25 | 13.06 |
| 拨贷比 | 2.59% | 3.00% | 3.31% | 3.52% | RORWA | 2.17% | 1.90% | 1.89% | 1.94% |
| 不良净生成率 | 1.12% | 2.30% | 1.70% | 1.70% | 风险加权系数 | 61.15% | 58.60% | 58.56% | 58.06% |

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

