



零售业务独领风骚 “轻型银行” 效果显现

推荐

⑤ 事件

3 月 24 日，招商银行发布了 2016 年年报：

截至报告期末，公司总资产达到 5.9 万亿元，比年初增长 8.54%；总负债为 5.5 万亿元，比年初增长 8.33%。公司实现营业收入 2090 亿元，同比增长 3.75%，归母净利润 621 亿元，同比增长 7.52%。报告期末，公司不良贷款率为 1.87%，比年初上升 19bps，拨备覆盖率 180.02%，比年初提高了 1.07 个百分点。

⑤ 资产负债结构优化

资产端：零售贷款占比 50.45%，不良率 1%，压舱石和稳定器作用进一步凸显。其中住房按揭贷款和信用卡透支余额占零售贷款的 43% 和 27%，不良率分别为 0.42% 和 1.4%，二者的高增长既有效解决了“资产荒”难题又有利于减缓公司后续资产质量压力。应收账款类投资占比为 9%，比年初下降 26.16%，日渐趋严的监管对其影响微乎。

负债端：公司压缩高成本协议存款，提升活期存款占比。截至报告期末企业活期存款同比增长 23.45%，零售活期存款同比增长 13.96%，活期存款提升了 7 个百分点到 64%，有效减少了公司的负债成本。高质量的存款使公司负债端优势明显，客户存款平均成本率 1.27%，同比下降 0.53 个百分点。

⑤ “一体两翼” 战略转型效果明显

零售业务“一体”根本，利润占据半壁江山。零售税前利润同比增长 23.8%，占税前利润比为 54%，位居上市银行首位。零售客户达 9106 万户，同比增长 19.32%。零售成本收入比下降 1.48 个百分点，为 34.16%。

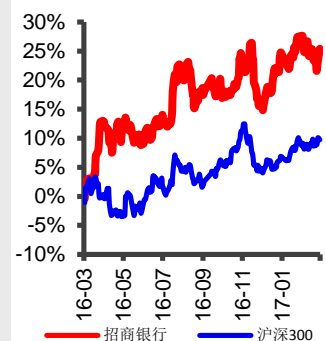
投行和资管业务“两翼”驱动力，发展快速。投行实现非利息收入同比增长 36%，其中债券承销市场份额同业第三，并购金融位列亚太地区前列。资管发展良好，理财规模行业第二，托管规模破十万亿大关，中标全国基本养老保险资金托管资格。

⑤ 不良生成减缓 资产质量企稳

报告期末，公司不良贷款率 1.87%，高于商业银行平均值 1.74%。不良贷款生成率 2.24%，比上年下降 1.02 个百分点。此外，公司关注类贷款和逾期类贷款占比均成下降趋势，公司关注类贷款占比 2.09%，同比减少 7.72%，逾期贷款占比 2.14%，同比减少 0.7 个百分点。

从不良增量视角看，不良贷款增量 70% 集中在制造业和采矿业，现阶段公司对这两个行业贷款进行了压缩，制造业降幅 10.45%，采矿业降

市场表现 截至 2017.3.27



市场数据 2017-3-27

A 股收盘价 (元)	19.25
一年内最高价 (元)	19.81
一年内最低价 (元)	15.15
上证指数	3267
市净率	1.19
总股本 (亿股)	252
实际流通 A 股 (亿股)	206
限售流通 A 股 (亿股)	46
流通 A 股市值 (亿元)	3913

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010- 85556192

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

证券研究报告

幅 15.14%。从应对风险视角看，公司贷款减值准备余额 1100 亿元，比年初增加 252 亿元，拨备覆盖率 180.02%，比年初上升 1.07 个百分点，贷款拨备率 3.37%，比年初上升 0.37 个百分点。

⑤ 投资建议

在银行竞争日益同质化大背景下，招商银行业绩表现抢眼、业务特色鲜明。公司净利息收入占比 64.39% 非利息净收入占比 35.61%，收入结构的优化可有效平滑经济波动带来的负面影响。我们预测招商银行（600036）2017 年和 2018 年的 EPS 分别为 2.70 元和 2.96 元，BVPS 分别为 18.31 元和 20.04 元，给予公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

经济复苏昙花一现 市场流动性风险 资产质量超预期恶化

附表：

利润表预测

单位：亿元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1658.63	2014.71	2090.25	2215.73	2340.83
利息净收入	1120.00	1367.29	1345.95	1348.64	1368.56
手续费及佣金净收入	446.96	534.19	608.65	735.88	936.33
其他业务收入	6.30	4.82	12.66	13.01	15.32
营业支出	930.94	1272.23	1313.07	1331.39	1371.34
营业税金及附加	104.25	119.29	63.62	65.01	68.56
管理费用	506.56	557.41	585.38	590.31	610.32
资产减值损失	316.81	592.66	661.59	668.24	650.28
营业利润	727.69	742.48	777.18	884.34	969.49
减：所得税	173.82	170.61	165.83	203.4	222.98
净利润	560.49	580.18	623.80	680.94	746.51
基本每股收益	2.22	2.29	2.46	2.70	2.96

数据来源：公司公告、华融证券

资产负债表预测

单位：亿元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
资产：					
现金及存放中央银行款项	6547.85	5843.42	5975.29	6150.55	6412.57
存放同业	559.86	637.79	1030.13	1287.50	1545.31
发放贷款及垫款	24487.54	27394.44	31516.49	35613.63	39174.99
资产总计	47318.29	54749.78	59423.11	64176.96	69901.87
负债：					
同业存放	6974.48	7115.61	5556.07	5778.31	6240.57
吸收存款	33044.38	35716.98	38020.49	40301.72	42719.82

负债总计	44167.69	51132.20	55389.49	59559.18	64847.78
所有者权益：					
股本（亿股）	252.20	252.20	252.20	252.20	252.20
一般风险准备	539.79	646.79	678.38	700.21	720.05
归属于母公司所有者权益合计	3144.04	3608.06	4023.50	4617.78	5054.09
每股净资产（元）	12.47	14.31	15.59	18.31	20.04

数据来源：公司公告、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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，以勤勉的职业态度，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真：010-85556173 网址：www.hrsec.com.cn