

2017年4月28日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$)

21.50/22.0

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2017/4/28)	19.13
上证指数(2017/4/28)	3154.66
股价 12 个月高/低	19.81/16.32
总发行股数(百万)	25219.85
A 股数(百万)	20628.94
A 市值(亿元)	3946.32
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.00%)
每股净值(元)	16.68
股价/账面净值	1.15
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.8 2.3 11.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-3-27	18.78	买入

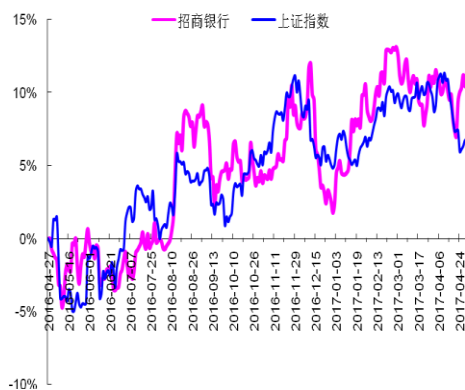
产品组合

净利息收入	61.17%
手续费净收入	32.66%
其他净收入	6.17%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.9%
一般法人	47.3%

股价相对大盘走势



招商银行(600036/3968.HK) Buy 买入 (维持)

一季报点评: 零售金融业务特色明显, 资产状况有所改善

结论与建议:

招商银行发布一季报, 2017 年第一季度实现营收 571 亿, YOY 降 2.02%, 实现归属于母公司净利润 200 亿, YOY 增 8.87%, 非息收入中, 手续费及佣金收入出现一定程度的下降, YOY 降 5.97%, 好在利息净收入微涨, 公司整体业绩符合我们的预期。

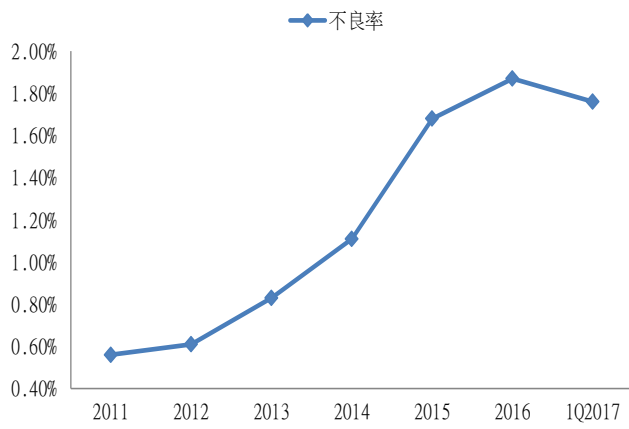
我们预计公司 2017、2018 年的盈利分别为 661.21 亿、693.44 亿, YOY 增 6.51%、4.88%, 对应 PE 分别为 7.27X、6.96X, PB 为 1.07X、0.96X, 看好公司以零售金融为主体的战略及轻型银行转型, 给予买入的投资建议。

- **业绩基本符合预期:** 招行 2017 年第一季度实现营收 571 亿, YOY 降 2.02%, 实现归属于母公司净利润 200 亿, YOY 增长 8.87%, 扣非后加权平均净资产收益率录得 19.28%, YOY 略降 0.47 个百分点, EPS 录得 0.79 元/股, 业绩基本符合预期。
- **手续费及佣金收入增长强劲:** 公司收入端出现下降, 手续费及佣金表现首当其冲, 17 年一季度全年手续费净收入录得 349 亿元, YOY 降 5.97%; 从利息收入方面来看, 净息差 YOY 降 15BP 至 2.43%, 不过生息资产规模重回两位数增长, 录得 10.12%, 综合影响下, 公司 17 年第一季度净利息收入增 1.77%, 录得 349 亿。
- **资产品质整体可控:** 资产品质方面, 17 年第一季度末不良率 1.76%, 同比降 5BP, 而且环比也有所下降, 下降 11BP, 公司资产品质整体处于可控范围。另一方面, 公司加大了贷款价值准备, 拨备覆盖率录得 209%, 较去年末提升 26 个百分点, 未来公司的利润表现有一定的调节空间。
- **盈利预测与投资建议:** 展望未来, 货币宽松周期结束、央行 MPA 考核对银行业资金成本会造成一定压力, 息差收窄的压力依旧很大, 招商银行也难独善其身, 不过相较于其他银行, 招商银行多元化经营有望更好地抵御息差收窄的冲击。综合以上判断, 我们预计公司 2017、2018 年的盈利分别为 661.21 亿、693.44 亿, YOY 增 6.51%、4.88%, 对应 PE 分别为 7.27X、6.96X, PB 为 1.07X、0.96X, 看好公司以零售金融为主体的战略及轻型银行转型, 给予买入的投资建议。

..... 接续下页

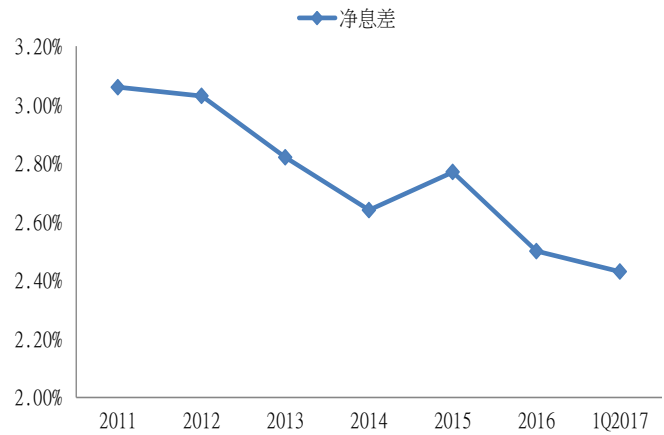
年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	55,911	57,696	62,081	66,121	69,344
同比增减	%	8.06%	3.19%	7.60%	6.51%	4.88%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.22	2.30	2.47	2.63	2.75
同比增减	%	8.06%	3.19%	7.60%	6.51%	4.88%
市盈率 (P/E)	X	8.61	8.32	7.73	7.28	6.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.67	0.69	0.74	0.80	0.85
股息率 (Yield)	%	3.50%	3.61%	3.87%	4.18%	4.44%

图 1: 2011-1Q2017 不良贷款比率 (%)



资料来源: Choice

图 2: 2011-1Q2017 净息差 (%)



资料来源: Choice

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	165,863	201,471	209,025	227,100	256,796
净利息收入	112,000	136,729	134,595	151,692	180,212
净手续费及佣金收入	44,696	53,419	60,865	62,190	63,502
营业支出	93,094	127,223	131,307	144,779	170,824
营业利润	72,769	74,248	77,718	82,321	85,971
拨备前净利润总额	104,450	133,514	143,877	158,741	177,515
资产准备支出	31,681	59,266	66,159	76,420	91,544
利润总额	73,431	75,079	78,963	83,437	87,145
减：所得税	17,382	17,061	16,583	17,202	17,800
净利润	55,911	57,696	62,081	66,121	69,344

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
现金及存放央行款项	654,785	584,342	597,529	611,014	624,802
存放同业款项	55,986	63,779	103,013	166,382	268,733
交易性金融资产	40,190	59,081	55,972	53,027	50,236
持有到期投资	259,434	353,137	477,064	644,481	870,650
可供出售金融资产	278,526	299,559	389,138	505,504	656,668
客户贷款	2,448,754	2,739,444	3,151,649	3,625,879	4,171,466
固定资产	26,504	30,813	43,068	60,197	84,139
其他资产	15,032	13,870	28,969	60,505	126,371
资产总计	4,731,829	5,474,978	5,942,311	6,449,535	7,000,054
同业存放款项	697,448	711,561	555,607	433,834	338,750
客户存款	3,304,438	3,571,698	3,802,049	4,047,256	4,308,277
负债合计	4,416,769	5,113,220	5,538,949	6,000,124	6,499,697
股本(百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220
股东权益总额	315,060	361,758	403,362	449,751	501,474
负债和所有者权益总计	4,731,829	5,474,978	5,942,311	6,449,535	7,000,054

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	272,173	400,420	-120,615	183,993	154,599
投资活动产生的现金流量净额	-175,979	-371,603	13,720	-177,954	-178,612
筹资活动产生的现金流量净额	21,879	124,885	-3,996	47,589	56,159
现金及现金等价物净增加额	121,522	164,372	-103,731	60,721	40,454

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。