

银行III

不良双降，业绩增速超预期

招商银行 2017 年半年报点评

报告日期:	2017-08-20
评级:	推荐
上次评级:	推荐
合理区间:	26-27.4 元
上次预测:	
当前价格 (元)	25.42
52 周价格区间 (元)	17.49-26.62
总市值 (百万)	641088.48
流通市值 (百万)	524387.77
总股本 (万股)	2521984.56
流通股 (万股)	2062894.44
公司网址	www.cmbchina.com

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	2090.25	2303.80	2501.84
净利润 (亿元)	620.81	691.14	748.05
每股收益 (元)	2.46	2.74	2.97
每股净资产 (元)	15.95	17.70	19.26
市盈率	10.33	9.28	8.57
P/B	1.59	1.44	1.32

资料来源: 财富证券

事件: 8月19日招商银行公布2017年半年度报告。2017年上半年公司实现营收1126.66亿元, 同比微降0.22%, 归母净利润392.59亿元, 同比增长11.43%。

投资要点

- 公司归母净利润增速逆势回升至2位数。在银行业业绩增速普遍下行的背景下, 公司2017 H1业绩增速大放异彩, 相比2016年归母净利润增速上升3.83个百分点。业绩重回高增速主要是由于净利息收入增长(5.07%)、税金的大幅下降(-79.10%), 资产减值损失的下降(-9.74%)。

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
招商银行	3.67	29.80	44.18
上证综指	2.55	5.78	5.30

财富证券研究发展中心

龙靓

0731-84403365

longliang@cfzq.com

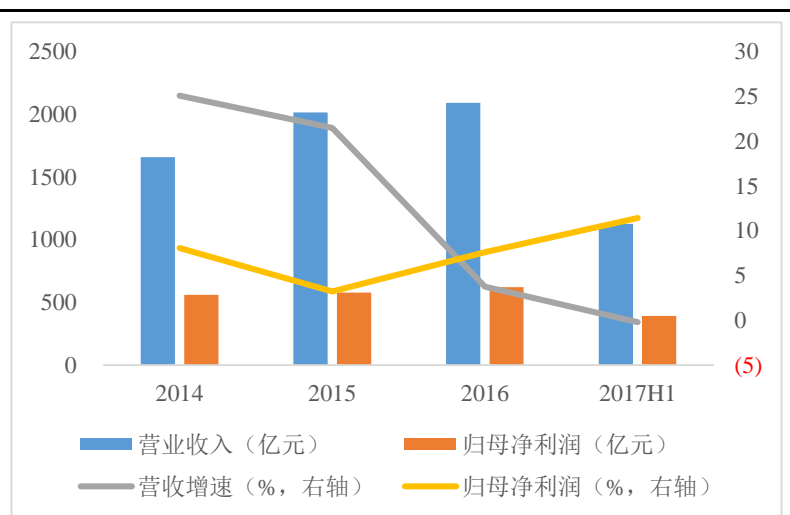
S0530516040001

相关研究报告:

《公司研究*招商银行2016年年报点评: 轻型经营稳健, 持续高分红》2017-03-26

《招商银行(600036)半年报点评: 净息差稳步扩大, 再融资实无必要》2011-09-01

Figure 1: 公司近三年一期业绩情况



资料来源: wind, 财富证券

- 净利息收入增速回升, 受益于量升价稳。2017 H1 公司实现净利息收入1163.93亿元, 同比增长6.92%, 占比同比上升3.17个百分点至62.93%。净利息收入增速的上涨主要是由于生息资产同比增长(11.99%), 其中贷款同比增速16.50%, 远高于行业平均增速。

公司 2017 H1 净利差、净息差分别为 2.31%、2.43%，同比分别下降 14、15 个 BP；但从 2 季度单季度来看，净利差、净息差分别为 2.31%、2.44%，环比均上升 1 个 BP，预计公司息差水平下半年将触底回升。

- **资产结构不断优化调整，贷款占比持续回升。**从 2016 年以来，公司生息资产结构顺应监管政策要求持续调整，贷款占比持续提升，截至 2017H1 末占比为 56.6%，相比 2015 年末提升 6 个 BP；而同业占比持续下降，截至 2017H1 末占比为 17%，相比 2015 年末下降 6 个 BP。2017 H1 公司同业资产增速-0.71%，继续下降；投资类资产中应收款项类增速为 4.36%，大幅放缓。
- **不良双降，减值计提压力释放助力业绩增速上涨。**截至 2017H1 末，公司不良贷款余额为 604.59 亿元，较 2016 年末下降 1.08%，其中关注类贷款 607.39 亿元，较 2016 年末下降 10.81%；不良率为 1.71%，较 2016 年末下降 16 个 BP。公司 2017H1 计提贷款减值准备 364.31 亿元，核销 9836 亿元，同比分别下降 1.1%、40%。截至 2017H1 末，公司不良拨备覆盖率为 224.69%，较 2016 年末快速回升 44.67 个百分点；拨贷比为 3.84%，较 2016 年末上升 0.47 个百分点。
- **自 2013 年后首次启动外部融资，资本充足率有望继续提升。**虽然公司高级法下资本充足率保持高位并稳步向上，2017H1 公司核心一级资本充足率、资本充足率分别为 12.42%、14.59%，分别较 2016 年末上升 0.88、1.26 个百分点，但权重法下资本充足率有所下降，因此公司 2017 年 5 月通过非公发行优先股议案，预计募集资金不超过 350 亿元，目前已收到银监会的核准。这是公司自 2013 年增发后，首次启动外部渠道补充资本，预计将有效保持公司资本充足率高位平稳。
- **维持“推荐”评级。**公司经营稳中有升，存贷主营业务增速优良，不良贷款稳定向下，各项指标均保持向好态势，上调公司盈利预测，预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 2.74、2.97 元，对应 PE9.3、8.6 倍，给以 9.5-10 倍 PE，价格合理区间为 26-27.4 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**贷款质量急剧恶化，行业监管政策过紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438