

招商银行(600036)：2017年三季度报点评

利润增长逐季提速，资产质量指标逐季好转

增持（维持）

2017年10月28日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

事件：2017年前三季度实现营业收入1657.03亿，同比增加3.38%；实现归母净利润588.05亿，同比增长12.78%；不良率1.66%，较6月末下降0.05pc。

投资要点

■ **利润增长逐季提速，单季度净息差环比下降。**利润增长逐季提速。前三季度归母净利润同比增长12.78%，拨备前利润同比增长2.9%，利润增长受益于资产质量好转。单季度来看，Q3实现净利润195.46亿，同比增长15.58%，增速较Q2继续提升。随着资产质量继续好转，预计该趋势将持续。Q3单季度营业收入同比增长11.96%。前三季度，招商银行实现营业收入1657.03亿，同比增长3.38%；其中Q3单季度同比增长近12%，增速大幅提升。结构上看，规模增长驱动利息净收入同比增长9.76%，手续费及佣金净收入由于去年同期低基数原因同比大幅增长27.29%。净息差环比下降或由存款成本上行、高成本存单发行规模增加所致。Q3单季度净息差水平为2.4%，环比Q2下降4bps。银行负债端监管趋严以来，整个银行业存款竞争压力加大，中小行存款成本上行影响息差表现；另一方面，高成本的同业存单发行规模增加，9月末未到期同业存单规模较6月末增加302.5亿。

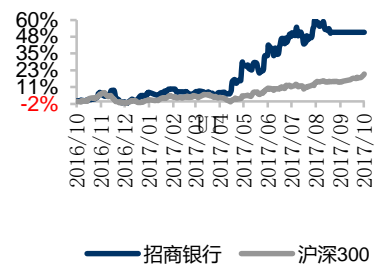
■ **贷款稳定增长，存款余额净减少或为季末时点因素扰动。**贷款稳定增长，同业资产、非标规模净减少致总资产规模收缩（较6月末）：9月末招商银行总资产规模为6.17万亿，较6月末净减少304.5亿。其中贷款增长878.9亿；同业资产规模净减少481.6亿；应收款项类投资连续两个季度净减少，9月末为5212.4亿，较6月末净减少611.3亿；债券类投资规模基本稳定，持有至到期投资小幅增加258亿。负债端（时点数据）：存款净减少1680亿；存单规模增长超300亿：9月末存款规模为3.97万亿，较6月末净减少1680亿。用“本公司”口径的活期存款占比（61.04%）测算得出，9月末活期存款较6月末净减少约1600亿，主要为季末时点因素扰动。9月末未到期同业存单规模（据wind测算）约为2700亿，较6月末增加302.5亿，但“同业存单+同业负债”的占比低于20%，远低于33%的监管要求。

■ **不良余额、不良率持续下降，拨备覆盖率提升增强风险抵御能力。**9月末招商银行的不良率为1.66%，较6月末下降0.05pc，连续3个季度保持下降趋势；不良余额为602.2亿，较6月末净减少2.35亿，资产质量显著好转。在资产质量大幅好转的情况下，招商银行保持审慎的经营理念，前三季度共计提438.4亿，其中Q3单季度计提约112亿，与去年同期基本持平。拨备覆盖率较6月末提升10.46pc至235.15%，风险抵御能力进一步增强。

■ **盈利预测与投资评级：**招商银行深耕零售金融业务多年，活期存款占比保持在较高水平；不良率连续三个季度下降，不良贷款余额净减少，不良生成大幅放缓，未来资产质量有望继续好转，为业绩增长带来空间。推进“轻型银行”战略，资本内生能力不断增强，资本充足率保持在较高水平。预计17/18/19年其归母净利润分别为706.3/790.9/901.6亿，BVPS为18.15/20.60/23.40元/股，给予目标价29.0元，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.1
一年最低/最高价	16.82/28.1
市净率(倍)	1.69
流通A股市值(百万元)	579,673

基础数据

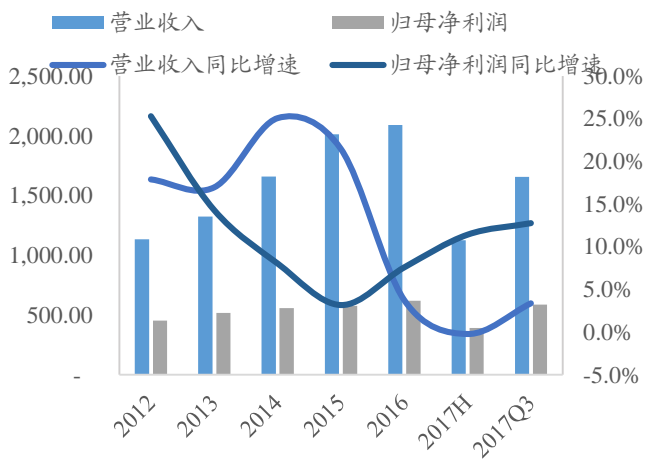
每股净资产(元)	17.37
资本负债率(%)	92.86
总股本(百万股)	25,220
流通A股(百万股)	20,629

相关研究

1. 银行业研究框架暨中报总结 -20170903
2. 招商银行2017年中报点评：活期存款增速亮眼，不良双降态势延续 - 20170819

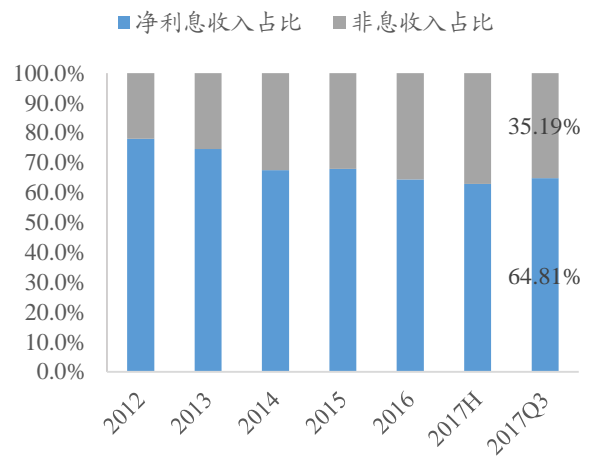
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	208,777	233,312	262,078	296,051
同比 (%)	3.77%	11.75%	12.33%	12.96%
净利润 (百万元)	62,081	70,630	79,091	90,164
同比 (%)	7.60%	13.77%	11.98%	14.00%
ROE (%)	16.31%	16.46%	16.21%	16.27%
每股收益 (元)	2.46	2.80	3.14	3.58
P/E	11.42	10.03	8.96	7.86
P/B	1.76	1.55	1.36	1.20

图表1: 招商银行收入和利润增速 (亿元)



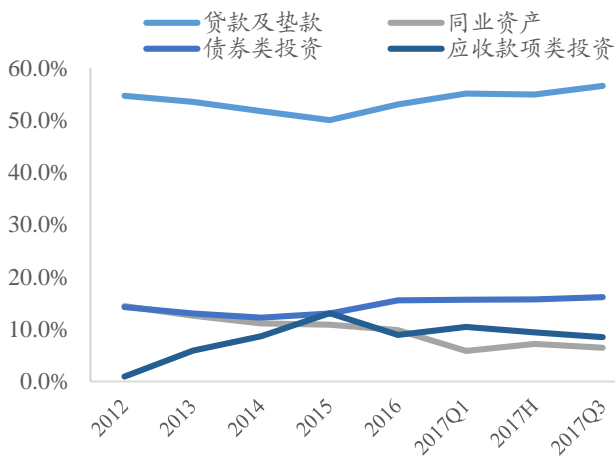
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表2: 招商银行利息收入和非息收入占比



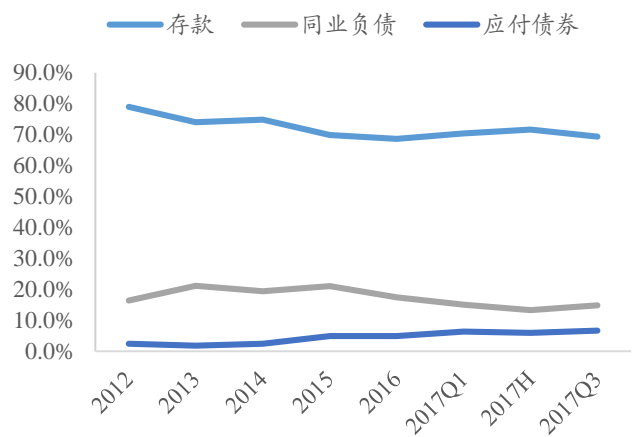
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表3: 招商银行资产端配置情况



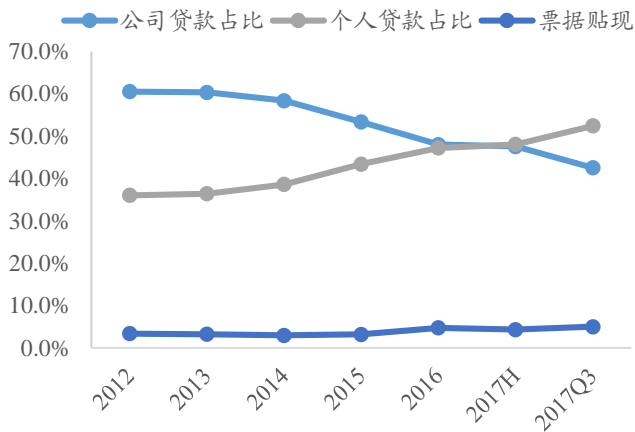
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表4: 招商银行负债端配置情况



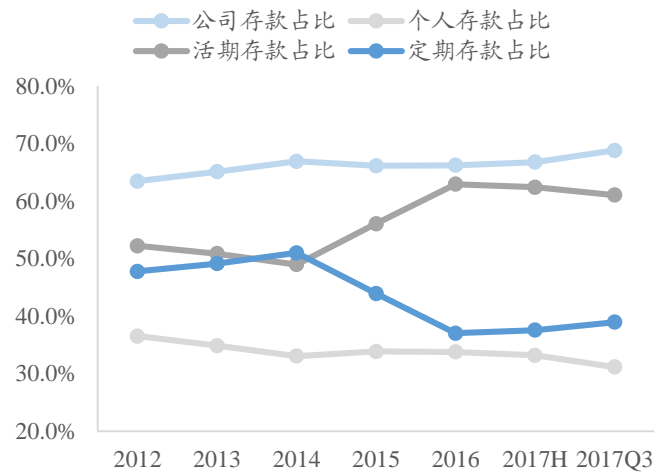
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表5: 招商银行贷款结构 (Q3 为本行口径)



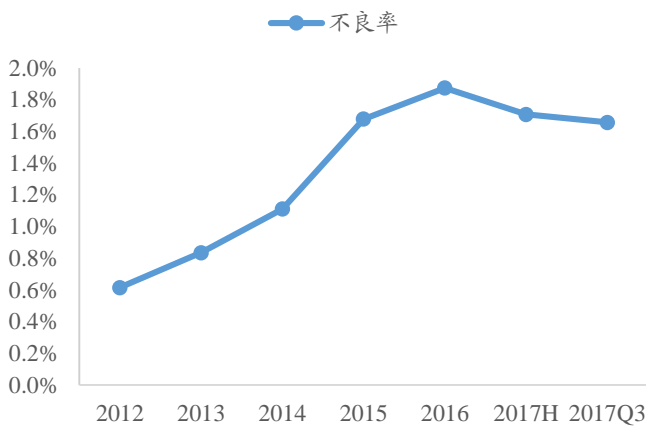
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 招商银行存款结构 (Q3 为本行口径)



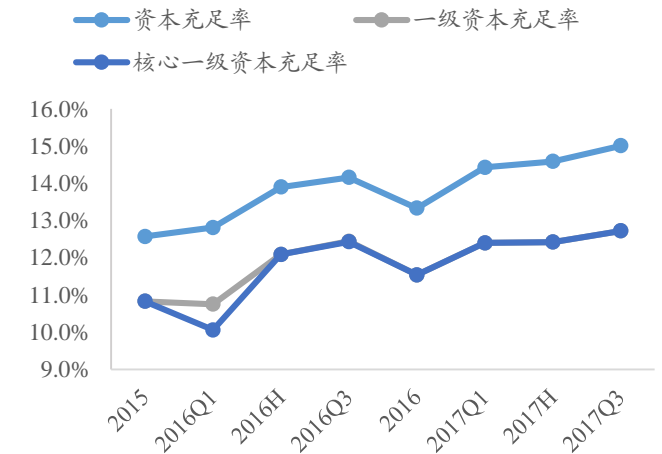
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 招商银行资产质量情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 招商银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

招商银行财务预测表 (单位: 百万元)

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	2.46	2.80	3.14	3.58	净利息收入	134,595	149,486	165,660	184,166
BVPS	15.95	18.15	20.60	23.40	净手续费收入	60,865	69,995	81,894	96,635
每股股利	0.74	0.69	0.77	0.88	其他非息收入	13,317	13,832	14,524	15,250
P/E	11.42	10.03	8.96	7.86	营业收入	208,777	233,312	262,078	296,051
P/B	1.76	1.55	1.36	1.20	税金及附加	(6,362)	(6,833)	(7,817)	(8,942)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(58,538)	(63,084)	(70,862)	(80,048)
净利息收入	-2.17%	11.06%	10.82%	11.17%	营业外净收入	1,245	1,350	1,450	1,550
净手续费收入	14.82%	15.00%	17.00%	18.00%	拨备前利润	145,122	164,745	184,848	208,611
营业收入	3.77%	11.75%	12.33%	12.96%	资产减值损失	(66,159)	(74,909)	(84,249)	(93,929)
拨备前利润	8.02%	13.52%	12.20%	12.86%	税前利润	78,963	89,837	100,599	114,682
归母净利润	7.60%	13.77%	11.98%	14.00%	所得税	(16,583)	(18,867)	(21,127)	(24,084)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	62,380	70,970	79,472	90,598
净息差 (测算)	2.38%	2.39%	2.41%	2.45%	归母净利润	62,081	70,630	79,091	90,164
生息资产收益率	3.81%	3.90%	3.99%	4.05%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	1.57%	1.67%	1.74%	1.79%	存放央行	597,529	682,952	751,247	826,372
ROAA	1.09%	1.13%	1.15%	1.20%	同业资产	581,963	570,485	568,309	574,800
ROAE	16.31%	16.46%	16.21%	16.27%	贷款总额	3,261,681	3,685,700	4,127,983	4,623,341
成本收入比	28.04%	27.04%	27.04%	27.04%	贷款减值准备	(110,032)	(137,209)	(172,806)	(213,384)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	3,151,649	3,548,491	3,955,178	4,409,957
不良贷款余额	61,121	62,454	68,513	75,622	证券投资	1,450,922	1,630,705	1,740,608	1,850,029
不良贷款净生成率	1.76%	1.54%	1.52%	1.50%	其他资产	160,248	178,278	194,428	212,327
不良贷款率	1.87%	1.69%	1.66%	1.64%	资产合计	5,942,311	6,610,911	7,209,771	7,873,485
拨备覆盖率	180.02%	219.70%	252.22%	282.17%	存款余额	3,802,049	4,258,295	4,684,124	5,152,537
拨贷比	3.37%	3.72%	4.19%	4.62%	同业负债	1,297,533	1,341,475	1,415,762	1,500,539
资本情况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	275,082	371,361	389,929	409,425
资本充足率	13.33%	14.02%	14.68%	15.40%	负债合计	5,538,949	6,151,844	6,688,600	7,281,164
一级资本充足率	11.54%	12.19%	12.98%	13.81%	股东权益合计	403,362	459,067	521,171	592,321
风险加权系数	56.69%	55.19%	54.19%	53.19%	负债及股东权益合计	5,942,311	6,610,911	7,209,771	7,873,485

数据来源: 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 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>