太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-10-29

公司点评报告

买入/维持

招商银行(600036)

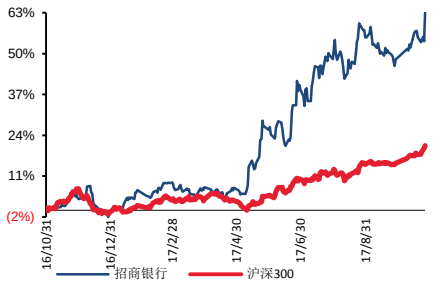
目标价：29.5

昨收盘：28.1

金融 银行

招商银行（600036）：净利润保持较快增长，资产质量向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	25,220/25,220
总市值/流通(百万元)	708,678/708,678
12 个月最高/最低(元)	28.10/17.49

相关研究报告：

招商银行（600036）《招商银行半年报点评：不良双降；净利润重回两位数》--2017/08/21

招商银行（600036）《招行披露半年度业绩预告：增速亮眼，不良下降》--2017/07/26

招商银行（600036）《招商银行：零售领先，不良率环比持平》--2017/03/27

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL：dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：前三季度实现营业收入 1657.03 亿元，同比增长 3.38%，归母净利润 588.05 亿元，同比增长 12.78%。前三季度年化 ROE18.66%，较去年同期增加 0.3 个百分点。不良率 1.66%，较上季度末下降 0.21 个百分点。

点评：

归母净利润连续两力度保持两位数同比增速。前三季度归母净利润同比增长 12.78%，三季度归母净利润同比增长 15.58%。分季度看，今年前三季度归母净利润增速不断提高，发展势头良好。

不良贷款率连续两季度环比下降，拨备反哺利润。截至三季度末，招行不良贷款率 1.66%，较上年末下降 0.21 个百分点，较二季度末下降 0.05 百分点，已连续个三季度环比下降。拨备覆盖率 235.15%，较上年末上升 55.13 个百分点。伴随着资产质量企稳，已经开始拨备反哺利润，推动净利润增速上扬。三季度资产减值损失环比下降 27%，同比下降 2.44%。

净息差环比微降，前三季度利息净收入同比增 6.62%。前三季度净息差 2.42%，较去年末下降 0.08 个百分点，较上半年净息差下降 0.01 个百分点。前三季度净息差水平整体保持稳定，降幅较去年明显收窄。

资产规模环比收缩，实践“轻型银行”转型。继中信银行之后，招行资产规模也出现季度环比收缩。三季度资产规模环比下降 0.49%，三季度末资产规模较年初增长 3.82%。招行一直非息收入占比较高，前三季度虽受到投资收益下降等因素的影响，非息收入同比下降 5.9%，但在营收中占比依然有 32.99%。另外，招行资本使用效率高，资本充足率和一级资本充足率分别较上年末上升 1.73、1.2 个百分点。

投资建议：看好招行后续发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑导致不良率攀升；政策变动引发的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,090	2,156	2,333	2,518
(+/-%)	4%	3%	8%	8%
净利润(百万元)	621	699	790	868
(+/-%)	8%	13%	13%	10%
摊薄每股收益(元)	2.46	2.77	3.13	3.44
BVPS（元）	15.95	17.81	20.24	23.02

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(亿元)					
净利息收入	1,367	1,346	1,382	1,498	1,641
手续费净收入	534	609	613	632	643
其他非息收入	113	136	161	203	233
营业收入	2,015	2,090	2,156	2,333	2,518
税金及附加	119	64	35	38	42
业务及管理费	557	585	650	708	779
营业外净收入	8	12	13	13	13
拨备前利润	1,346	1,454	1,484	1,599	1,709
资产减值损失	593	662	609	615	609
税前利润	754	792	875	984	1,101
所得税	171	166	174	192	230
税后利润	583	626	701	793	871
归母净利润	577	621	699	790	868
业绩增长					
营收增速	21%	4%	3%	8%	8%
归母净利润增速	3%	8%	13%	13%	10%
净利息收入增速	22%	-2%	3%	8%	10%
净手续费增速	19%	14%	2%	4%	3%
拨备前利润增速	28%	8%	2%	8%	7%
盈利能力					
ROAE	17.09%	16.27%	16.41%	16.46%	15.91%
ROAA	1.13%	1.09%	1.11%	1.12%	1.11%
生息资产收益率	4.72%	4.00%	4.03%	4.05%	4.07%
付息负债成本率	2.13%	1.63%	1.68%	1.71%	1.73%
净息差	2.75%	2.50%	2.48%	2.39%	2.35%
净利差	2.59%	2.37%	2.35%	2.34%	2.34%
成本收入比	27.67%	28.01%	30.14%	30.36%	30.95%

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资产负债表(亿元)					
现金及存放央行	5,843	5,975	6,334	6,650	6,983
存放同业	638	1,030	1,133	1,246	1,371
发放贷款	27,394	31,516	36,259	40,610	45,483
可供出售金融资产	2,996	3,891	4,670	5,604	6,444
持有至到期投资	3,531	4,771	5,677	6,699	7,838
应收款项类投资	28	37	41	46	51
其他资产	14,319	12,202	12,568	13,447	14,426
资产合计	**54,750**	**59,423**	**66,681**	**74,302**	**82,596**
同业存放	7,116	5,556	6,112	6,784	7,462
向央行借款	626	3,301	3,697	3,993	4,352
卖出回购金融资产款	1,857	1,629	1,678	1,880	2,143
吸收存款	35,717	38,020	42,583	47,267	52,466
应付职工薪酬	65	70	76	85	98
应付利息	391	362	344	362	380
其他负债	5,361	6,449	7,689	8,815	9,863
负债合计	**51,132**	**55,389**	**62,180**	**69,185**	**76,765**
股本	252	252	252	252	252
股东权益合计	**3,618**	**4,034**	**4,501**	**5,117**	**5,831**
每股指标（元）					
EPS	2.29	2.46	2.77	3.13	3.44
BVPS	14.31	15.95	17.81	20.24	23.02
估值指标					
P/E	11.05	10.28	9.13	8.08	7.35
P/B	1.77	1.59	1.42	1.25	1.10
P/PPOP	4.74	4.39	4.30	3.99	3.73

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenying@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。