



2018-03-25

公司点评报告

买入/维持

招商银行(600036)

目标价: 36.8

昨收盘: 30.31

金融 银行

招商银行(600036): 零售优势稳固, ROE 率先回升

■ 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)	764,414/764,414
12 个月最高/最低(元)	34.89/18.39

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

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: 招商银行 2017 年实现营业收入 2,208.97 亿元, 同比增长 5.33%; 实现归母净利润 701.50 亿元, 同比增长 13.00%。不良率 1.61%, 较上年末下降 0.26 个百分点。

点评:

不良双降, 资产质量向好。 2017 年末不良贷款率 1.61%, 较上年末下降 0.26 个百分点, 不良贷款余额下降 37.28 亿元, 为 6 年来首次实现“双降”。拨备覆盖率 262.11%, 较上年末提高 82.09 个百分点。而且招行向来不良确认较为严格, 后续不良生成压力不断减轻。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。

ROAE 见底回升, 重质不重量, 实践“轻型银行”转型。 2017 年 ROAE 16.54%, 同比上升 0.27 个百分点, 结束了连续四年的下降趋势, 见底回升。招行 ROAE 向来表现突出, 结合季度数据看, 招行应是股份制行中 ROAE 率先企稳回升的。招行早已抛弃靠规模推动发展模式, 总规模增速放缓, 提质增效, 实现更为可持续、健康的成长。

零售业务优势稳固, 零售客户破亿。 招行零售业务优势稳固, 零售营业收入占比 51.29%, 同口径较上年提升 1.82 个百分点。零售客户已破亿。零售客户活期存款占比搞到 72.64%, 客户粘性高, 成为为招行稳定负债端成本的优势之一。

Fintech 基金扩围, 为领跑下一阶段奠定基础。 招行从马蔚华行长时期就坚定推进的零售战略奠定了目前招行在股份制行中的领先地位, 而目前招行在 Fintech 方面的投入, 则将奠定在未来竞争格局中的优势。2017 年, 金融科技创新基金为上年税前利润的 1%(7.9 亿元), 2018 年将提高到上年营业收入的 1%(22.1 亿元)。目前招行线上线下融合引流、托场景等措施已有成效, 依据第三方机构(易观)的数据, 掌上生活 APP 及招商银行 APP 在银行类应用中日活人数名列前茅。

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	2017	2018E	2019E
营业收入(亿元)	2,090	2,209	2,376	2,590
净利润(亿元)	621	702	812	926
摊薄每股收益(元)	2.46	2.78	3.22	3.67
BVPS(元)	15.95	19.04	21.72	24.53

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

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利润表(亿元)					
净利息收入	1,346	1,449	1,576	1,722	1,912
手续费净收入	609	640	681	724	776
其他非息收入	136	120	119	144	177
营业收入	2,090	2,209	2,376	2,590	2,866
税金及附加	64	22	21	22	22
业务及管理费	585	668	734	808	897
营业外净收入	12	1	1	1	1
拨备前利润	1,454	1,521	1,622	1,762	1,949
资产减值损失	662	599	569	552	558
税前利润	792	922	1,052	1,210	1,391
所得税	166	200	220	265	317
税后利润	626	721	832	946	1,074
归母净利润	621	702	812	926	1,053
业绩增长					
营收增速	3.75%	5.68%	7.57%	9.02%	10.64%
归母净利润增速	7.60%	13.00%	15.75%	13.99%	13.82%
贷款增长率	15.05%	8.34%	9.00%	10.00%	10.00%
存款增长率	6.45%	6.90%	8.00%	9.00%	10.00%
净利息收入增速	-1.56%	7.62%	8.80%	9.28%	11.02%
净手续费增速	14.20%	5.92%	7.00%	7.00%	8.00%
拨备前利润增速	8.02%	3.78%	6.68%	8.75%	10.67%
盈利能力					
ROAE	16.27%	15.90%	15.80%	15.87%	15.94%
ROAA	1.09%	1.15%	1.24%	1.29%	1.33%
生息资产收益率	4.00%	4.06%	4.10%	4.10%	4.11%
付息负债成本率	1.63%	1.77%	1.79%	1.80%	1.79%
净息差	2.50%	2.43%	2.74%	2.74%	2.76%
净利差	2.37%	2.29%	2.31%	2.30%	2.32%
成本收入比	28.01%	30.23%	30.91%	31.19%	31.29%

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资产负债表(亿元)					
现金及存放央行	5,975	6,164	6,349	6,667	7,000
存放同业	1,030	769	777	855	940
发放贷款	31,516	34,146	37,219	40,941	45,035
可供出售金融资产	3,891	3,831	3,908	4,298	4,943
持有至到期投资	4,771	5,582	6,587	7,707	9,017
应收款项类投资	37	51	57	64	71
其他资产	12,202	12,433	13,433	14,544	15,781
资产合计	59,423	62,976	68,330	75,075	82,787
同业负债	5,556	4,391	4,479	4,837	5,273
向央行借款	3,301	4,148	4,771	5,200	5,668
卖出回购金融资产款	1,629	1,256	1,382	1,575	1,796
吸收存款	38,020	40,643	43,895	47,845	52,630
应付职工薪酬	70	80	90	103	119
应付利息	362	365	376	395	414
其他负债	6,449	7,258	8,048	8,721	9,604
负债合计	55,389	58,142	63,041	68,677	75,504
股本	252	252	252	252	252
盈余公积	397	462	545	643	758
未分配利润	1,991	2,411	2,893	3,471	4,166
股东权益合计	4,034	4,834	5,289	6,398	7,283
每股指标(元)					
EPS	2.46	2.78	3.22	3.67	4.18
BVPS	15.95	19.04	21.72	24.53	27.89
估值指标					
P/E	12.32	10.90	9.41	8.26	7.26
P/B	1.90	1.59	1.40	1.24	1.09
P/PPOP	5.26	5.03	4.71	4.34	3.92

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。