

新增信贷投放态度审慎 资产质量保持稳定

——招商银行 (600036) 2018 年中报点评

增持 (维持)

日期: 2018 年 08 月 25 日

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	208,777	219,390	238,724	261,413
拨备前利润	145,122	150,606	165,552	178,562
归母净利润	62,081	70,150	76,137	81,019
每股净资产 (元)	15.95	17.69	19.87	22.18
每股净收益 (元)	2.46	2.78	3.02	3.21

基础数据

收盘价 (元)	27.7
市净率 (倍)	1.39
总市值 (亿元)	6888
总股本 (亿股)	252
每股净资产 (元)	18.5
贷款总额 (亿元)	38779
存款总额 (亿元)	42578
股东权益 (亿元)	5007

事件:

2018 年 8 月 25 日, 公司发布了 2018 年半年度业绩。

投资要点:

- 2018 年上半年公司实现营业收入 1261.46 亿元, 同比增长 11.75%; 实现拨备前利润 930.74 亿元, 同比增长 9.4%; 实现归母净利润 447.56 亿元, 同比增长 14%。其中, 贷款总额较年初增长 8.77%, 存款总额较年初增长 4.76%, 净息差 2.54%。
- 招商二季度单季净息差 2.53%, 较一季度回落 2BP。其中, 二季度贷款收益率较一季度下降 5BP, 同期存款成本率上升 1BP, 单季度存款规模增速又快速贷款, 这些因素的共同作用, 使得二季度净息差略有回落。
- 从规模上看, 上半年, 贷款和垫款总额 3.88 万亿元, 较年初增长 8.77%。新增贷款结构看, 公司贷款增加 1178 亿元, 票据增加 1095 亿元以及零售贷款增加 855 亿元。公司贷款中流动资金贷款占比略有下降, 贸易融资贷款占比降幅较大。零售贷款方面, 住房按揭贷款、小微贷款增加较多, 信用卡贷款的投放则相对谨慎。存款方面, 对公和零售定期存款的增量占比超过了 2/3。
- 上半年净非利息收入增长 16.8%, 主要是净手续费收入的增量和净其他非息收入的增量贡献各占一半。净手续费收入同比增长 7.82%, 其中, 银行卡业务、信贷承诺及贷款业务佣金是手续费收入增长的主要驱动力, 由于受资管新规影响, 受托理财收入减少, 不过降幅仅有 4%, 完全超出市场预期。净其他非息收入的增长主要来自于投资收益的增加和公允价值变动收益的增加。
- 资产质量保持稳定, 拨备充裕。虽然二季度单季的不良净生成率年化值较一季度上升 34BP, 但是二季度不良率仍较一季度下降 5BP。关注类贷款的占比也较年初下降 10BP, 而逾期 90 天以上占不良贷款的比例与年初基本持平。从公布的不良看, 贸易融资和信用卡贷款的不良率略有上升, 而从上半年招行新增信贷的投放看, 对这两项业

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018 年 08 月 25 日

相关研究

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01066060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

务的贷款增量投放也较为谨慎。不良贷款拨备覆盖率316%，较年初上升54个百分点，而贷款拨备率更是达到4.51%。

- **盈利预测和投资建议**

新增信贷投放态度审慎，手续费收入下滑幅度低于市场预期，公司经营稳健。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为1.39倍，1.25倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：郭懿

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484