东兴证券
DONGXING SECURITIES

招商银行（600036）：ROE维持高位，资产质量持续优异

——招商银行 2019 年半年度业绩快报点评

2019 年 07 月 25 日

强烈推荐/首次

招商银行 | 公司报告

报告摘要：

事件：

7 月 24 日，招商银行公布 1H19 业绩快报，1H19 实现归母净利润 506.12 亿元，YoY+13.1%；营收 1383.23 亿元，YoY+9.7%；年化 ROE 达 19.47%。6 月末不良率 1.24%，环比降 11BP。

点评：

规模增长较快，信贷维持高增。6 月末公司总资产规模达 7.2 万亿，较年初增 6.6%。贷款较年初增长 9.9%，增长较快。负债端存款增长亦较好，6 月末存款较年初增 6.8%。

量升价稳，净利息收入表现较好。1H19 归母净利润同比增 13.1%，预计维持股份行较高增速水平。1H19 营收同比增 9.7%，2Q19 单季同比增 7.3%，环比增 1.2%。营收维持平稳增长主要得益于净利息收入表现较好。1H19 净利息收入同比增 13.5%，2Q19 单季同比增 12.7%。1H19 实现非息收入 509.1 亿元，同比增长 3.6%。

我们测算 1H19 净息差 2.68%，与 1Q19 净息差（2.72%）基本持平，高位平稳。预计下半年受新投放贷款利率下行影响，息差或有收窄压力。

不良率大幅下降，资产质量持续优异。6 月末不良率为 1.24%，较 1Q19 的不良率（1.35%）大幅下降 11BP。公司风控持续审慎，资产质量持续优异。

投资建议：零售银行领头羊，看好金融科技银行战略推进

招行作为国内零售银行的领头羊，已是信用卡、财富管理、私人银行等多个领域的王者，依托 Fintech 建立了零售银行的护城河，实现了“低成本-较高息差-优化贷款质量-扩大盈利”的良性循环，造就了领先的 ROE 水平。公司零售业务占比较高，且风控审慎，我们预计其受经济波动影响相对较小，金融科技银行战略推进，高 ROE 或可维持，预计其 19/20 年净利润增速 12.4%/12.0%。给予公司 1.8 倍 19 年 PB 目标估值，对应 40.62 元/股。

风险提示：中美贸易摩擦带来区域经济大幅下行；监管政策变动超预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	2209	2486	2706	2909	3165
增长率（%）	5.3	12.5	8.9	7.5	8.8
净利润（亿元）	702	806	906	1014	1132
增长率（%）	13.0	14.8	12.4	12.0	11.7
净资产收益率（%）	16.54	16.92	16.84	16.37	15.60
每股收益(元)	2.78	3.19	3.59	4.02	4.49
PE	13.10	11.40	10.15	9.06	8.11
PB	2.06	1.82	1.61	1.37	1.17

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是我国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行、国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行，也是一家拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行等金融牌照的银行集团。

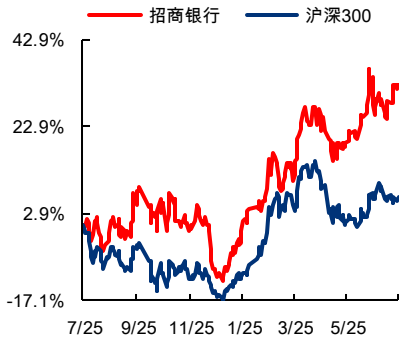
未来 3-6 个月重大事项提示：

2019-8-23：披露 2019 年中报

交易数据

52 周股价区间（元）	36.43-27.75
总市值（亿元）	9187.59
流通市值（亿元）	7515.12
总股本/流通 A 股（万股）	2521985/2062894
流通 B 股/H 股（万股）	/459090
52 周日均换手率	0.24

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070002

附表：公司盈利预测表

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表（亿元）											
净利息收入	1449	1604	1771	1919	2095	**收入增长**					
手续费及佣金	640	665	691	726	762	净利润增速	13.0%	14.8%	12.4%	12.0%	11.7%
其他收入	120	217	243	265	308	拨备前利润增速	4.6%	11.4%	10.4%	8.6%	10.4%
营业收入	2209	2486	2706	2909	3165	税前利润增速	14.8%	17.4%	12.2%	12.3%	11.3%
营业税及附加	(22)	(21)	(27)	(29)	(32)	营业收入增速	5.3%	12.5%	8.9%	7.5%	8.8%
业务管理费	(668)	(771)	(810)	(850)	(893)	净利息收入增速	7.6%	10.7%	10.4%	8.3%	9.2%
拨备前利润	1520	1693	1869	2030	2241	手续费及佣金增速	5.2%	3.8%	4.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(599)	(608)	(651)	(660)	(714)	营业费用增速	15.1%	15.5%	5.0%	5.0%	5.0%
税前利润	907	1065	1195	1342	1493						
所得税	(200)	(257)	(287)	(325)	(358)	**规模增长**					
归母净利润	702	806	906	1014	1132	生息资产增速	4.0%	9.5%	9.2%	10.0%	9.3%
资产负债表（亿元）						贷款增速	9.3%	10.3%	12.0%	10.0%	8.5%
贷款总额	35650	39330	44050	48455	52574	同业资产增速	-16.8%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	4841	6130	6130	6130	6130	证券投资增速	8.8%	5.9%	7.0%	15.0%	15.0%
证券投资	15784	16714	17884	20567	23652	其他资产增速	90.5%	-27.8%	7.5%	24.1%	48.5%
生息资产	61116	66950	73078	80416	87883	计息负债增速	4.4%	6.6%	8.5%	9.7%	10.1%
非生息资产	3365	2428	2610	3240	4811	存款增速	6.9%	8.3%	9.0%	9.0%	9.0%
总资产	62976	67457	73373	80914	89488	同业负债增速	-13.4%	-10.1%	-2.0%	0.0%	0.0%
客户存款	40643	44007	47967	52284	56990	股东权益增速	19.8%	12.5%	11.6%	16.6%	15.9%
其他计息负债	15488	15832	16936	18912	21391						
非计息负债	2011	2183	2401	2641	2905	**存款结构**					
总负债	58142	62021	67305	73837	81286	活期	62.8%	65.3%	65.34%	65.34%	65.34%
股东权益	4834	5436	6069	7076	8202	定期	37.2%	34.7%	34.66%	34.66%	34.66%
每股指标						其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净利润(元)	2.78	3.19	3.59	4.02	4.49	**贷款结构**					
每股拨备前利润(元)	6.03	6.71	7.41	8.05	8.89	企业贷款(不含贴	46.7%	45.1%	45.10%	45.10%	45.10%
每股净资产(元)	17.69	20.07	22.57	26.56	31.01	个人贷款	50.1%	51.1%	51.09%	51.09%	51.09%
每股总资产(元)	249.71	267.48	290.93	320.83	354.83	**贷款质量**					
P/E	13.1	11.4	10.1	9.1	8.1	不良贷款率	1.61%	1.36%	1.25%	1.23%	1.21%
P/PPOP	6.0	5.4	4.9	4.5	4.1	正常	96.79%	97.13%	98.54%	98.59%	98.64%
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2	关注	1.60%	1.51%	1.46%	1.41%	1.36%
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	次级	0.48%	0.34%			
利率指标						可疑	0.61%	0.64%			
净息差(NIM)	2.43%	2.57%	2.53%	2.50%	2.49%	损失	0.52%	0.38%			
净利差(Spread)	2.29%	2.44%	2.46%	2.48%	2.50%	拨备覆盖率	262.11%	358.18	420.54	461.22%	502.77%
贷款利率	4.81%	5.13%	5.18%	5.23%	5.28%						
存款利率	1.27%	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%	**资本状况**					
生息资产收益率	4.06%	4.34%	4.36%	4.38%	4.40%	资本充足率	15.48%	15.68%	16.10%	16.72%	17.38%
计息负债成本率	1.77%	1.90%	1.92%	1.94%	1.96%	核心一级资本充足	12.06%	11.78%	12.46%	13.28%	14.14%
盈利能力						资产负债率	92.32%	91.94%	91.73%	91.25%	90.84%
ROAA	1.15%	1.24%	1.29%	1.32%	1.33%						
ROAE	16.54%	16.92%	16.84%	16.37%	15.60%	**其他数据**					
拨备前利润率	2.48%	2.60%	2.65%	2.63%	2.63%	总股本(亿)	252.20	252.20	252.20	252.20	252.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任银行业研究负责人。长期紧密跟踪银行业发展变化，致力于行业深度研究和银行股前瞻性投资分析。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。