

业绩稳健 资产质量总体向好

——招商银行 (600036) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年08月24日

事件:

2019年8月24日招商银行公布2019年中期业绩

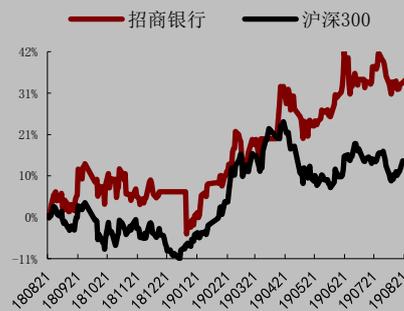
投资要点:

- **拨备前利润同比增长8.37%，加权风险资产同比增长15.98%：**2019年中期营业收入同比增长9.46%，实现拨备前利润同比增长8.37%，实现归母净利润同比增长13.08%。存款余额较年初增长6.77%，贷款总额较年初增长9.93%，加权风险资产同比增长15.98%。
- **2019年上半年净息差环比上行13BP：**净息差的上行主要原因是资产负债结构的继续优化，资产端贷款的占比继续提升，而负债端存款的占比也进一步提升。存款平均付息成本较2018年末上升8BP，而贷款平均收益率则上升18BP。贷款平均收益率有较大提升，相比之下存款平均付息成本上升较少。
- **新增贷款主要集中在房地产领域：**从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比分别为15%和59%，而新增票据贴现占比26%。对公新增的主要行业是房地产与租赁和商务服务业；零售贷款的新增主要集中在个人住房与信用卡贷款。负债端方面，活期存款占比小幅下降，占比59%，个人存款同比增长超过18%，增速大幅上升。
- **整体资产质量保持稳健：**除不良净生成环比上升13BP外，其他指标看，招商银行的资产质量仍向好。不过值得注意的是对公贷款中与房地产相关的贷款的不良贷款余额增加较多，而零售贷款中信用卡贷款的不良率仍在上升。
- **盈利预测与投资建议：**综合看，受益于资产负债结构的调整，上半年净息差保持上升态势。新增贷款主要集中在房地产领域。资产质量方面，整体保持稳健，但是房地产相关贷款不良略有波动。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为1.60倍，1.42倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**经济下滑超预期；市场下跌出现系统性风险。

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/17.99%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	35.45
总市值(亿元)	8,940.44
流通A股市值(亿元)	7,312.96

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: 2019年08月21日

相关研究

分析师: 郭懿
执业证书编号: S0270518040001
电话: 01056508506
邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	2,208.97	2,485.55	2625.74	2843.81
增长比率(%)	5.68	12.52	5.64	8.31
净利润(亿元)	701.50	805.60	909.45	1016.19
增长比率(%)	13.00	14.84	12.89	11.74
每股净资产(元)	17.7	20.1	22.6	25.5
市净率(倍)	2.05	1.80	1.60	1.42

数据来源: WIND, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	220,897	248,555	262,574	284,381
拨备前利润	150,606	167,334	180,876	197,357
归母净利润	70,150	80,560	90,945	101,619
每股净资产 (元)	17.7	20.1	22.6	25.5
每股净收益 (元)	2.78	3.19	3.54	3.97

利润表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
净利息收入	144,852	160,384	171,954	189,229
利息收入	242,005	270,911	289,902	320,411
利息支出	-97,153	-110,527	-117,948	-131,182
净手续费收入	64,018	66,480	69,804	73,294
净其他非息收入	10,520	19,825	20,816	21,857
营业收入	222,404	248,555	262,574	284,381
税金及附加	-2,152	-2,132	-2,809	-3,009
业务及管理费	-66,772	-77,112	-78,772	-83,892
拨备前利润	150,606	167,334	180,876	197,357
资产减值损失	-59,926	-60,829	-65,395	-68,292
税前利润	90,680	106,505	115,481	129,064
所得税	-20,042	-25,678	-24,251	-27,103
归母净利润	70,150	80,560	90,945	101,619

资产负债表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
贷款总额	3,565,044	3,941,844	4,336,028	4,769,631
债券投资	1,578,356	1,671,399	1,838,539	2,022,393
存放央行	600,007	477,568	669,448	729,698
同业资产	484,096	612,957	625,216	656,477
资产总额	6,297,638	6,745,729	7,291,739	8,117,365
存款	4,064,345	4,427,566	4,781,771	5,212,131
同业负债	1,252,310	1,158,231	1,227,725	1,350,497
发行债券	296,477	424,926	509,911	688,380
负债总额	5,814,246	6,202,124	6,686,572	7,436,931
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	483,392	543,605	605,168	680,434

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

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

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。

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场