

招商银行 (600036): 基本面持续优秀, 零售贡献依然亮眼

——招商银行 2019 年半年报点评

2019 年 08 月 26 日

强烈推荐/维持

招商银行 公司报告

报告摘要:

事件: 8 月 23 日招商银行公布 1H19 财报: 实现净利润 506.12 亿元, YoY+13.1%; 营收 1383.01 亿元, YoY+9.6%; 年化 ROE 19.47%, 同比-14BP。19 年 6 月末, 总资产 7.19 万亿, 不良率 1.23%, 拨备覆盖率 394.12%, 核心一级资本充足率 11.42%。

点评:

1H19 年化 ROA (1.47%), 同比提升, 环比 1 季度下降。杜邦分解看, 驱动 ROA 同比提升的主因是净息差同比提升和信用成本下降; 单季度环比看, ROA 下降主要受净息差季度环比收窄、非息贡献下降影响, 2 季度拨备计提减少对 ROA 有正面作用。

Q2 单季度收入端增长放缓。Q2 单季度营收和 PPOP 增速下行至 7.3% 和 3.7%, 主要系单季度净息差高位收窄所致, Q1、Q2 单季净息差分别为 2.72%、2.69%。

负债成本管控较好, 净息差或存收窄压力。

19Q2 净息差环比下行 3bp: 受资产端利率下行影响更大, 负债端表现好于预期。19Q2 净息差环比下降 3bp 至 2.69%。其中, 资产端收益率环比下降 2bp, 负债端成本率下降 1bp。

- **资产端:** 生息资产收益率环比下行 2bp, 从各细项拆解来看, 主要是贷款利率环比下降 8bp 影响, 信贷占比提升部分冲减了利率下行的影响, 伴随逆周期调控力度加大, 下半年资产端利率下行压力仍大。考虑招行零售贷款占比较高, 整体下行压力或好于同业。
- **负债端:** 公司负债端成本管控能力较强, 2 季度计息负债付息率较 1 季度下降 1bp。在存款竞争激烈之下, 存款成本率上行 4bp, 上行幅度好于预期。
- **预计 19 年下半年净息差存收窄压力:** 宽货币及逆周期调控政策下资产定价或继续下行, 存款延续激烈竞争趋势; 同业负债成本低位对负债端成本进一步改善空间不大。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 2209 | 2486 | 2705 | 2896 | 3148 |
| 增长率 (%) | 5.3 | 12.5 | 8.8 | 7.0 | 8.7 |
| 净利润 (亿元) | 702 | 806 | 909 | 1013 | 1134 |
| 增长率 (%) | 13.0 | 14.8 | 12.8 | 11.5 | 12.0 |
| 净资产收益率 (%) | 16.54% | 16.92% | 16.90% | 16.35% | 15.62% |
| 每股收益 (元) | 2.78 | 3.19 | 3.60 | 4.02 | 4.50 |
| PE | 13.04 | 11.35 | 10.07 | 9.03 | 8.06 |
| PB | 2.05 | 1.81 | 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:

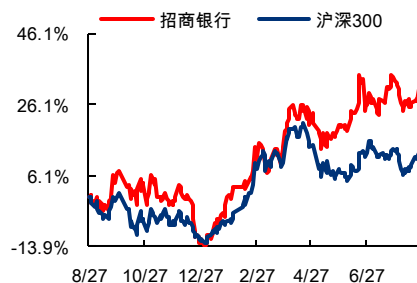
招商银行是我国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行, 也是国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行。紧密围绕打造“轻型银行”的转型目标, 实现“质量、效益、规模”动态均衡发展, 经营结构持续优化, 数字化招行初具规模, 国际化、综合化深入推进。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

| | |
|-----------------|-----------------|
| 52 周股价区间 (元) | 36.27-27.3 |
| 总市值 (亿元) | 9147.24 |
| 流通市值 (亿元) | 7482.12 |
| 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

1H19 手续费及佣金收入同比增长 4.0%，下半年主要关注理财中收贡献。

(1) 1H19 中收贡献最大的是银行卡手续费，手续费同比增长 18.8%，主要得益于交易量提升带动信用卡中间业务收入快速增长。银行卡中收增速呈现缓慢下降趋势。

(2) 下滑严重的是代理服务手续费，同比下滑 9.5%，主要因为代理基金收入减少；占中收较高比重的托管及受托业务中收同比下滑 1.2%，考虑理财规模趋于稳定及理财子公司下半年成立，预计下半年相关手续费收入将保持平稳或正增长。

持续加大核销处置力度，不良和关注均双降。公司持续加大对不良的处置，1H19 不良净生成率 0.80%，较 1H18 大幅提升，绝对值来看仍在较低位。不良率与不良余额均环比下降、关注率与关注余额均较年初下降，不良率环比下降 13bp 至 1.23%。形成不良的关注类贷款占比较年初下降达 21bp 至 1.30%。

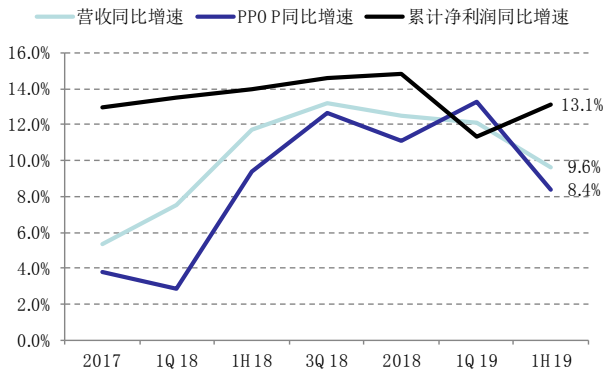
信用卡不良率明显上行，需关注行业风险。2018 年中期以来 P2P 爆雷等引发共债风险，行业信用卡不良抬头，但招行 2018 年报信用卡不良率逆势下降。从 19 年中报情况看，信用卡不良率又有明显上行，1H19 为 1.30%，较年初上升 19bp，高于全行整体不良率。从当前披露中报的银行来看，信用卡不良率有所上行。除招行外，浦发信用卡不良率较年初上升 57bp 至 2.38%，平安银行较年初上升 5bp 至 1.37%。

拨备覆盖率大幅提升，主要得益于分母端不良贷款下降。上半年，尤其是 Q2 公司贷款减值计提同比下降 2.5%，拨备计提力度下降，但由于不良的改善，拨备覆盖率环比大幅提升 31 个百分点至 394% 的高位；拨贷比环比微降 5bp 至 4.85%。

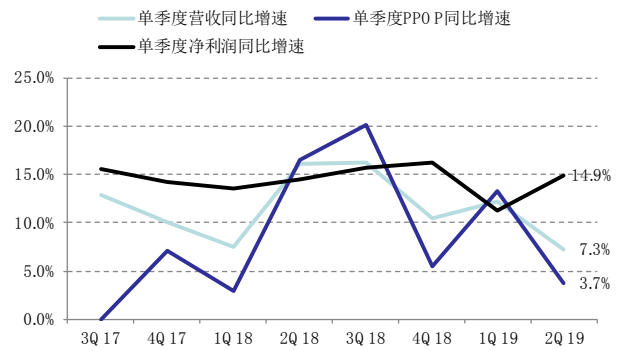
零售客户数稳步增长，业务贡献进一步提升。截至 19 年 6 月末，零售客户、金葵花及以上、私行客户数较年初分别增 6.8%、8.3%、7.3%，在较高客户基数下，增长保持平稳。1H19 零售业务营收与税前利润贡献占比分别 54.5% 和 59.8%，较 2018 年提升 1.8 和 2.6 个百分点，零售业务贡献进一步提升。

投资建议：中报情况符合预期，净息差环比高位略降，表现好于预期。资产质量扎实，作为行业中零售银行代表，依然显示出基本面扎实、战略执行前瞻且坚定的特点。19 年下半年预计：规模保持平稳扩张，息差平稳微降，不良率平稳，需关注信用卡行业不良风险。预计 19/20 年净利润增速 12.8%/11.5%。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，可维持同业较高 ROE 水平，给予公司 1.8 倍 19 年 PB 目标估值，对应股价 40.63 元。维持“强烈推荐”评级。

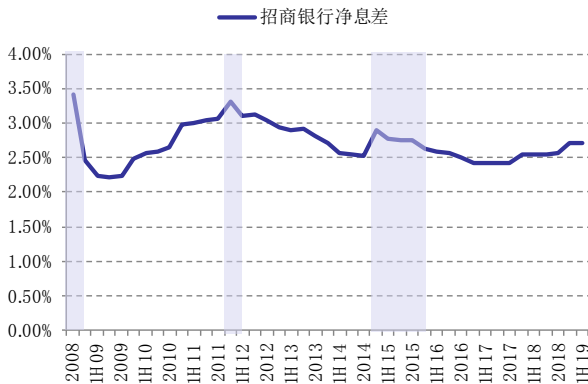
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

图 1: 招商银行业绩增长符合预期


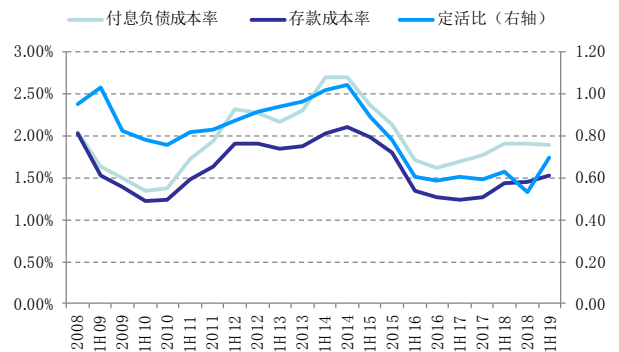
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 招商银行 19Q2 单季度营收及 PPOP 增速下行


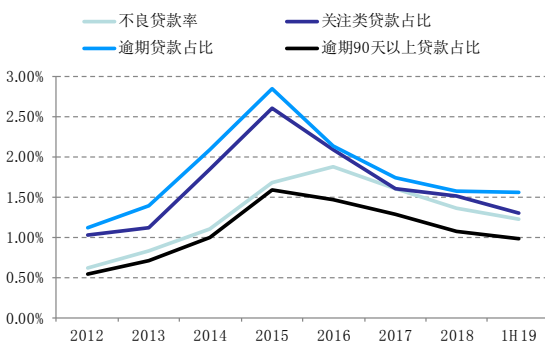
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 招商银行净息差历史走势


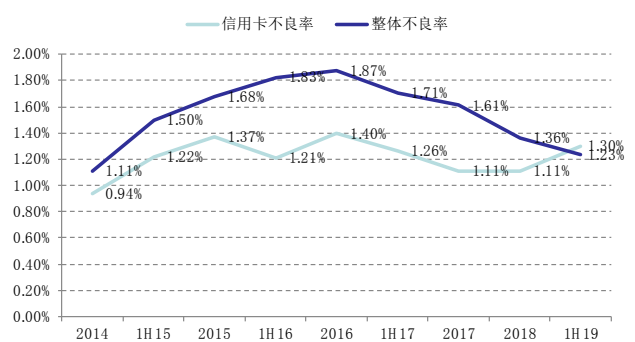
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 招商银行付息负债成本率历史变动情况


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 招商银行不良率、关注贷款率下行


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 招商银行信用卡不良率较年初上行 19bp 至 1.30%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1：业绩拆分情况

| 业绩拆分（累计同比） | 1H 18 | 3Q 18 | 2018 | 1Q 19 | 1H 19 | 业绩拆分（单季环比） | 2Q 18 | 3Q 18 | 4Q 18 | 1Q 19 | 2Q 19 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 规模 | 3.9% | 4.7% | 4.7% | 7.2% | 6.8% | 规模 | 3.8% | 4.4% | -1.0% | -0.1% | 3.0% |
| 息差 | 4.7% | 5.2% | 6.0% | 7.1% | 6.7% | 息差 | -0.8% | 0.4% | 4.6% | 2.4% | -1.5% |
| 非息 | 3.1% | 3.3% | 1.8% | -2.2% | -3.9% | 非息 | 2.8% | -9.1% | -6.3% | 11.7% | -0.3% |
| 成本 | -1.9% | -0.4% | -1.1% | 1.2% | -1.2% | 成本 | -0.4% | -3.2% | -17.2% | 31.5% | -4.7% |
| 拨备 | 8.6% | 6.1% | 6.3% | -0.4% | 1.5% | 拨备 | -4.1% | 7.4% | -19.5% | 39.2% | -0.3% |
| 税收 | -4.8% | -4.7% | -3.3% | -0.6% | 3.4% | 税收 | -3.7% | 2.5% | -2.1% | 7.8% | 3.3% |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 2：招商银行资产、负债增长及结构情况

| 生息资产结构 | | | | | | | 生息资产增速 | | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1Q 18 | 1H 18 | 3Q 18 | 2018 | 1Q 19 | 1H 19 | | 1Q 18 | 1H 18 | 3Q 18 | 2018 | 1Q 19 | 1H 19 |
| 贷款比例 | 60.2% | 59.9% | 61.4% | 58.7% | 61.3% | 60.7% | 贷款 | 8.2% | 9.5% | 8.8% | 10.3% | 11.0% | 11.5% |
| 对公贷款/贷款 | n.a. | 45.9% | n.a. | 45.1% | n.a. | 42.4% | 对公 | n.a. | 9.2% | n.a. | 8.1% | n.a. | 3.9% |
| 个人贷款/贷款 | n.a. | 48.2% | n.a. | 51.1% | n.a. | 51.8% | 个人 | n.a. | 9.9% | n.a. | 12.5% | n.a. | 19.7% |
| 票据/贷款 | n.a. | 5.8% | n.a. | 3.8% | n.a. | 5.8% | | | | | | | |
| 投资比例 | 25.0% | 22.4% | 22.6% | 25.0% | 24.7% | 23.9% | 投资 | (1.4%) | (6.7%) | (4.1%) | 5.9% | 7.9% | 17.5% |
| 央行比例 | 8.1% | 8.3% | 8.1% | 7.1% | 7.1% | 7.5% | 存放央行 | (14.8%) | (8.9%) | (6.2%) | (1.3%) | (4.6%) | (0.7%) |
| 同业比例 | 6.8% | 9.3% | 7.9% | 9.2% | 6.9% | 7.8% | 同业资产 | 19.4% | 35.5% | 27.9% | 26.6% | 10.8% | (7.7%) |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 付息负债结构 | | | | | | | 付息负债增速 | | | | | | |
| | 1Q 18 | 1H 18 | 3Q 18 | 2018 | 1Q 19 | 1H 19 | | 1Q 18 | 1H 18 | 3Q 18 | 2018 | 1Q 19 | 1H 19 |
| 存款比例 | 73.6% | 73.8% | 74.9% | 73.5% | 74.3% | 74.0% | 存款 | 3.50% | 2.79% | 8.20% | 8.28% | 9.54% | 10.38% |
| 活期存款 | n.a. | 61.5% | n.a. | 65.3% | n.a. | 59.0% | 活期 | | 1.24% | | 12.58% | | 5.98% |
| 定期存款 | n.a. | 38.5% | n.a. | 34.7% | n.a. | 41.0% | 定期 | | 5.36% | | 1.00% | | 17.39% |
| 同业比例 | 21.3% | 20.2% | 18.9% | 19.4% | 18.1% | 18.1% | 同业负债 | (21.41%) | (1.07%) | (6.81%) | 43.33% | 63.36% | 46.24% |
| 发行债券比例 | 5.1% | 5.9% | 6.2% | 7.1% | 7.6% | 7.9% | 发行债券 | 5.91% | 4.07% | (8.27%) | (7.51%) | (7.99%) | (1.31%) |

注：占比为各项/生息资产或计息负债

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 3：招商银行非息收入情况

| | 同比增速 | | | | 占比 | | | |
|-----------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018H | 2018 | 1H19 | 2017 | 2018H | 2018 | 1H19 |
| 净手续费收入 | 5.2% | 7.8% | 3.9% | 4.0% | | | | |
| 手续费及佣金收入 | 5.9% | 7.7% | 4.5% | 5.2% | | | | |
| 银行卡业务 | 26.4% | 24.8% | 19.4% | 18.8% | 20.0% | 20.1% | 22.9% | 22.7% |
| 代理委托业务 | -3.8% | 11.1% | 3.6% | -9.5% | 18.1% | 22.8% | 17.4% | 19.2% |
| 结算业务 | 57.4% | 6.6% | 11.5% | 22.7% | 14.7% | 14.3% | 14.1% | 15.5% |
| 担保承诺业务 | -8.1% | 46.8% | 6.8% | -8.8% | 5.3% | 8.3% | 9.3% | 8.5% |
| 托管及其他受托业务 | -2.4% | -4.0% | -7.5% | -1.2% | 32.6% | 28.4% | 32.0% | 28.9% |
| 手续费及佣金支出 | 14.6% | 5.5% | 11.5% | 20.9% | | | | |
| 其他非息收入 | -15.7% | 61.3% | -15.7% | 2.2% | | | | |
| 投资净收益 | -48.1% | 71.2% | -48.1% | 14.1% | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 114.9% | 772.7% | 114.9% | -101.1% | | | | |
| 汇兑净收益 | -32.3% | -29% | -32.3% | -14.9% | | | | |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 4：招商银行 17-19 年分季度资产质量分析

| 不良维度 | 2017 | 1Q18 | 1H18 | 3Q18 | 2018 | 1Q19 | 1H19 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 不良率 | 1.61% | 1.48% | 1.43% | 1.42% | 1.36% | 1.35% | 1.23% |
| 不良净生成率（累计年化） | 0.63% | 0.14% | 0.48% | 0.54% | 0.63% | 0.89% | 0.80% |
| 不良核销转出率 | 39.69% | 25.38% | 36.55% | 36.17% | 45.64% | 50.17% | 61.70% |
| 关注类贷款占比 | 1.60% | N.A. | 1.50% | N.A. | 1.51% | N.A. | 1.30% |
| （关注+不良）占比 | 3.21% | N.A. | 2.93% | N.A. | 2.87% | N.A. | 2.53% |
| 逾期维度 | | | | | | | |
| 逾期率 | 1.74% | N.A. | 1.64% | N.A. | 1.58% | N.A. | 1.56% |
| 逾期/不良 | 107.78% | N.A. | 114.75% | N.A. | 115.67% | N.A. | 126.83% |
| 逾期90天以上贷款占比 | 1.28% | N.A. | 1.15% | N.A. | 1.07% | N.A. | 0.99% |
| 逾期90天以上/不良贷款余额 | 79.59% | N.A. | 80.39% | N.A. | 78.86% | N.A. | 80.37% |
| 拨备维度 | | | | | | | |
| 信用成本（累积） | 1.76% | N.A. | 1.63% | N.A. | 1.58% | N.A. | 1.44% |
| 拨备覆盖率 | 262.11% | 295.93% | 316.08% | 325.98% | 358.18% | 363.2% | 394.12% |
| 拨备/贷款总额 | 4.22% | 4.38% | 4.51% | 4.64% | 4.88% | 4.90% | 4.85% |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表 5：招商银行零售相关数据一览

| 零售客户数及AUM | 2016 | 1H17 | 2017 | 1H18 | 2018 | 1H19 | 较年初增长 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 零售户数（万户） | 9106 | 9733 | 10663 | 11633 | 12541 | 13400 | 6.8% |
| 零售AUM（万亿） | 5.5 | 5.8983 | 6.2 | 6.6 | 6.8 | 7.3 | |
| 金葵花及以上客户数（万户） | 190.72 | 204.8 | 213 | 230 | 236 | 256 | 8.3% |
| 金葵花客户AUM（万亿） | 4.5 | 4.8 | 5.1 | 5.4 | 5.5 | 5.9 | |
| 金葵花及以上户数占零售户数比重 | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | |
| 金葵花及以上AUM占零售客户总资产比重 | 83% | 82% | 82% | 82% | 81% | 81% | 7.3% |
| 私行户数（万户） | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 7.2 | 7.3 | 7.8 | |
| 私行AUM（万亿，左轴） | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | |
| 私行户均AUM（千万，右轴） | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | |
| 私行户数占零售户数比重 | 0.07% | 0.07% | 0.06% | 0.06% | 0.06% | 0.06% | |
| 私行AUM占零售客户总资产比重 | 34.64% | 32.30% | 30.91% | 30.67% | 29.99% | 29.77% | |
| 两大APP | | | | | | | |
| 招商银行APP的MAU（万户） | | | 2618.7 | 3292.3 | 4150.8 | 4582.6 | |
| 掌上生活APP的MAU（万户） | | | 2732.6 | 3046.2 | 3953.9 | 3928.5 | |
| 两个APP的MAU（万户） | | | 5351.2 | 6338.4 | 8104.7 | 8511.1 | |
| 信用卡 | | | | | | | |
| 信用卡流通卡数（万张） | 4550.0 | 5192.0 | 6245.7 | 7646.5 | 8430.4 | 9061.0 | |
| 信用卡贷款（亿元） | 4092.0 | 4562.2 | 4913.8 | 5122.2 | 5754.9 | 6525.3 | |
| 信用卡贷款占零售贷款比重 | 27% | 27% | 28% | 27% | 29% | 29% | |
| 信用卡不良率 | 1.4% | 1.3% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.3% | |
| 零售贷款不良率 | 1.00% | 0.87% | 0.89% | 0.77% | 0.79% | 0.75% | |
| 零售业务贡献 | | | | | | | |
| 零售业务营收（亿元） | 978.8 | 547.3 | 1062.2 | 616.5 | 1232.6 | 753.5 | |
| 零售税前利润（亿元） | 440.9 | 269.1 | 476.0 | 316.9 | 572.3 | 388.2 | |
| 零售业务营收占比 | 49.6% | 51.5% | 51.3% | 51.9% | 52.7% | 54.5% | |
| 零售业务税前利润占比 | 53.6% | 57.2% | 56.3% | 56.6% | 57.2% | 59.8% | |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

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 | 1905 | 2078 | 收入增长 | | | | | |
| 手续费及佣金 | 640 | 665 | 691 | 726 | 762 | 净利润增速 | 13.0% | 14.8% | 12.8% | 11.5% | 12.0% |
| 其他收入 | 120 | 217 | 243 | 265 | 308 | 拨备前利润增速 | 4.6% | 11.4% | 10.4% | 7.9% | 10.3% |
| 营业收入 | 2209 | 2486 | 2705 | 2896 | 3148 | 税前利润增速 | 14.8% | 17.4% | 12.6% | 11.8% | 11.6% |
| 营业税及附加 | (22) | (21) | (27) | (29) | (31) | 营业收入增速 | 5.3% | 12.5% | 8.8% | 7.0% | 8.7% |
| 业务管理费 | (668) | (771) | (810) | (850) | (893) | 净利息收入增速 | 7.6% | 10.7% | 10.4% | 7.6% | 9.1% |
| 拨备前利润 | 1520 | 1693 | 1869 | 2017 | 2224 | 手续费及佣金增速 | 5.2% | 3.8% | 4.0% | 5.0% | 5.0% |
| 计提拨备 | (599) | (608) | (646) | (648) | (695) | 营业费用增速 | 15.1% | 15.5% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 税前利润 | 907 | 1065 | 1199 | 1341 | 1496 | | | | | | |
| 所得税 | (200) | (257) | (288) | (325) | (359) | 规模增长 | | | | | |
| 归母净利润 | 702 | 806 | 909 | 1013 | 1134 | 生息资产增速 | 4.0% | 9.5% | 8.3% | 9.4% | 9.6% |
| 资产负债表 (亿元) | | | | | | 贷款增速 | 9.3% | 10.3% | 10.5% | 9.0% | 9.0% |
| 贷款总额 | 35650 | 39330 | 43460 | 47371 | 51635 | 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% | 32.8% | 34.3% | 32.5% |
| 生息资产 | 61116 | 66950 | 72488 | 79333 | 86944 | 计息负债增速 | 4.4% | 6.6% | 8.5% | 9.7% | 10.1% |
| 非生息资产 | 3365 | 2428 | 3225 | 4329 | 5736 | 存款增速 | 6.9% | 8.3% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| 总资产 | 62976 | 67457 | 73375 | 80915 | 89490 | 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% | 11.7% | 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 | 6071 | 7078 | 8204 | 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 | 3.60 | 4.02 | 4.50 | 贷款结构 | | | | | |
| 每股拨备前利润(元) | 6.03 | 6.71 | 7.41 | 8.00 | 8.82 | 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 | 31.02 | 个人贷款 | 50.1% | 51.1% | 51.09% | 51.09% | 51.09% |
| 每股总资产(元) | 249.71 | 267.48 | 290.94 | 320.84 | 354.84 | 贷款质量 | | | | | |
| P/E | 13.0 | 11.4 | 10.1 | 9.0 | 8.1 | 不良贷款率 | 1.61% | 1.36% | 1.30% | 1.27% | 1.23% |
| 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% | 2.54% | 2.51% | 2.50% | 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 | 413.33 | 457.78% | 502.54% |
| 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% | 16.11% | 16.72% | 17.39% |
| 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% | 14.15% |
| 盈利能力 | | | | | | 资产负债率 | 92.32% | 91.94% | 91.73% | 91.25% | 90.83% |
| ROAA | 1.15% | 1.24% | 1.29% | 1.32% | 1.33% | | | | | | |
| ROAE | 16.54% | 16.92% | 16.90% | 16.35% | 15.62% | 其他数据 | | | | | |
| 拨备前利润率 | 2.48% | 2.60% | 2.65% | 2.61% | 2.61% | 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

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|------|---|------------|
| 公司点评 | 招商银行（600036）1H19 业绩快报点评：ROE 维持高位，资产质量持续优异 | 2019-07-25 |

资料来源：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。

