



2019-10-30

公司点评报告

买入/调高

招商银行(600036)

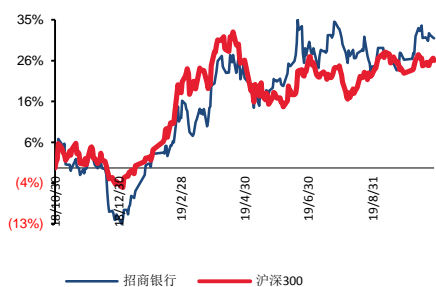
目标价: 41

昨收盘: 36.15

金融 银行

## 招商银行三季报点评：资产质量优异，盈利能力强

### ■ 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)	911,697/911,697
12个月最高/最低(元)	38.38/24.57

招商银行(600036)《招商银行(600036):零售优势稳固,ROE率先回升》—2018/03/25

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:**招商银行发布三季报,前三季度实现营业收入2077.3亿元,同比增长10.36%;累计实现归母净利润772.39亿元,同比增长14.63%。不良率1.19%,较上季度末下降4BP;拨备覆盖率409.41%,较上季度末提升15.29个百分点。

**归母净利润增速较前两季度提升,盈利能力强。**三季度归母净利润266.27亿元,同比增长17.69%,单季度归母净利润增速不断提升(一、二季度增速分别为11.32%、14.9%)。净利润增速高于拨备前利润增速,拨备已成利润释放来源。

**净息差环比回落,但仍保持较高水平。**前三季度年化净息差2.65%,较上半年净息差下降5bp,三季度净息差2.57%,较二季度下降12bp。贷款利率下行及存款成本的上升为净息差收窄的主要原因。得益于零售业务占比高,招行净息差依然处于上市银行中较高的水平。

**非息收入增速上扬,推动营收增速较二季度提升。**三季度手续费及佣金净收入同比增长17.25%,此外受益于汇兑净损益、公允价值变动收益等的提升,三季度非息收入同比增长21%。在非息收入的推动下,三季度营收同比增速(11.85%)较二季度提高4.58个百分点。

**零售业务优势稳固,营收增长迅速。**截至三季度末,招行零售贷款占比55.18%。前三季度招行实现零售金融业务营收1069.08亿元,同比增长22.18%,占总营收的55.03%,零售金融业务依然是营收增长的主要推动力。

**资产质量优异,拨备覆盖率继续提升。**截至9月末,招行不良率1.19%,较上季度末下降4BP。招行不良确认严格,历史包袱少,不良率已连续11个季度环比下降。三季度信用减值损失118.72亿元,环比下降26.96%,同比下降11.28%。但得益于分母端的改善,三季度末拨备覆盖率409.41%,仍较上季度末提升15.29个百分点。招行的拨备覆盖率水平为其提供了较高的安全垫,也给未来留有利润释放空间。

### ■ 盈利预测和财务指标:

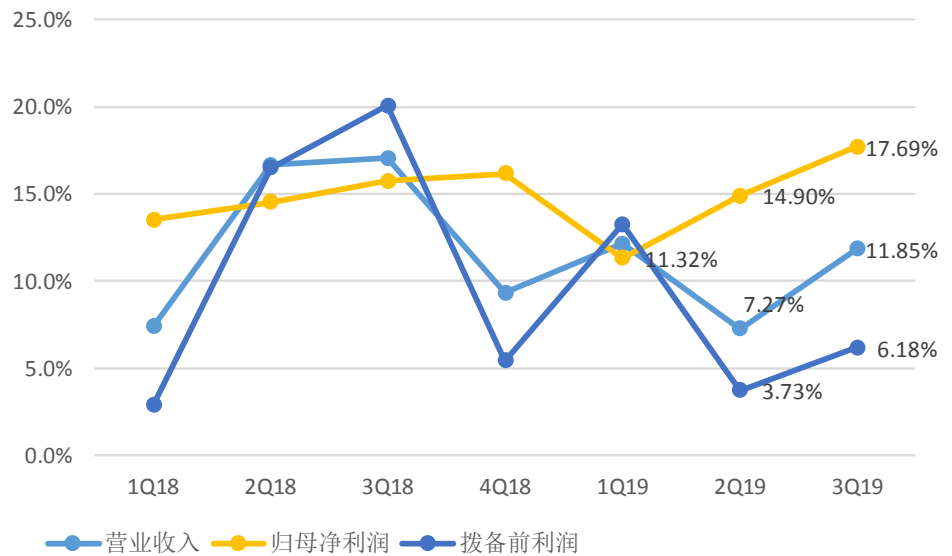
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	248,555	276,278	309,215	348,124
营收增速	12.52%	11.15%	11.92%	12.58%
归母净利润(百)	80,560	92,609	106,654	121,425
净利润增速	14.84%	14.96%	15.17%	13.85%
PE(X)	11.31	9.64	8.37	7.35
PB(X)	1.76	1.62	1.47	1.34

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

**投资建议：**招商银行资产质量持续向好，利润释放空间较大。零售业务优势稳固，业绩增速优于同业，给予“买入”评级。

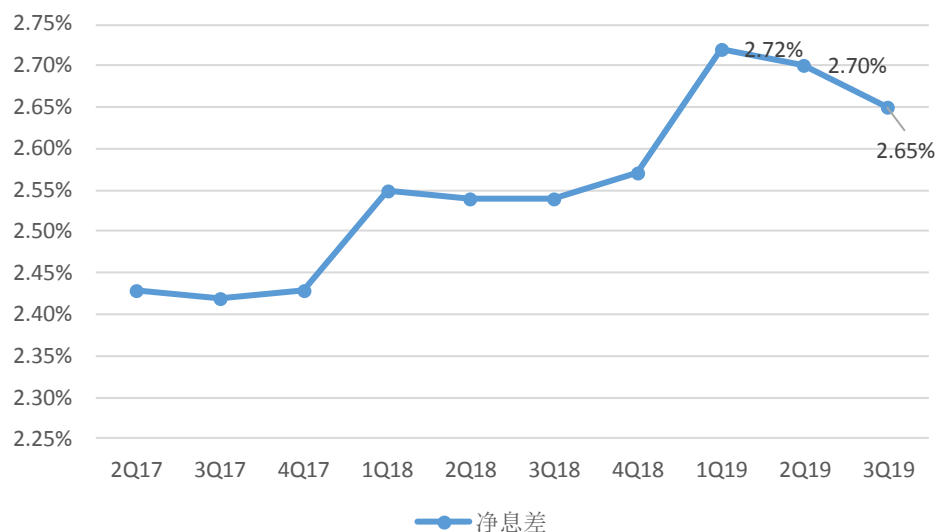
**风险提示：**需关注宏观经济下行导致资产质量下行的风险等。

图表 1：单季度营收、归母净利润同比增速



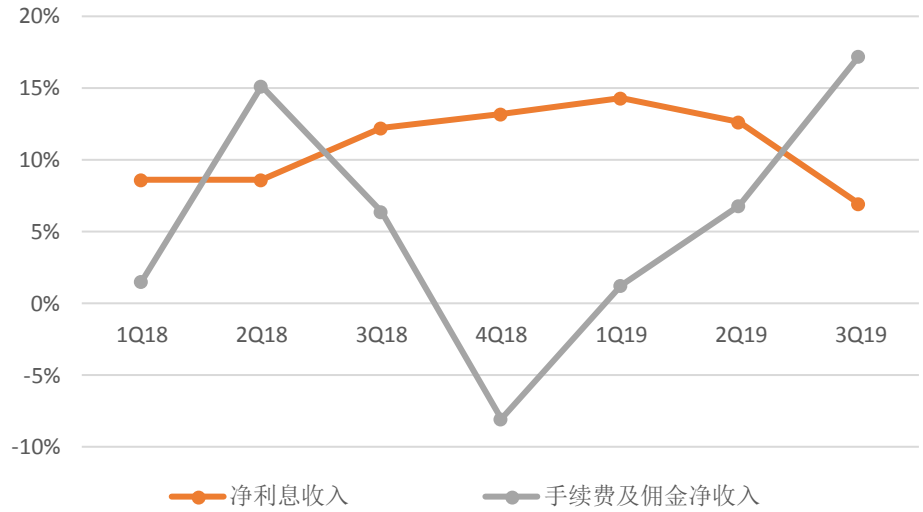
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：净息差



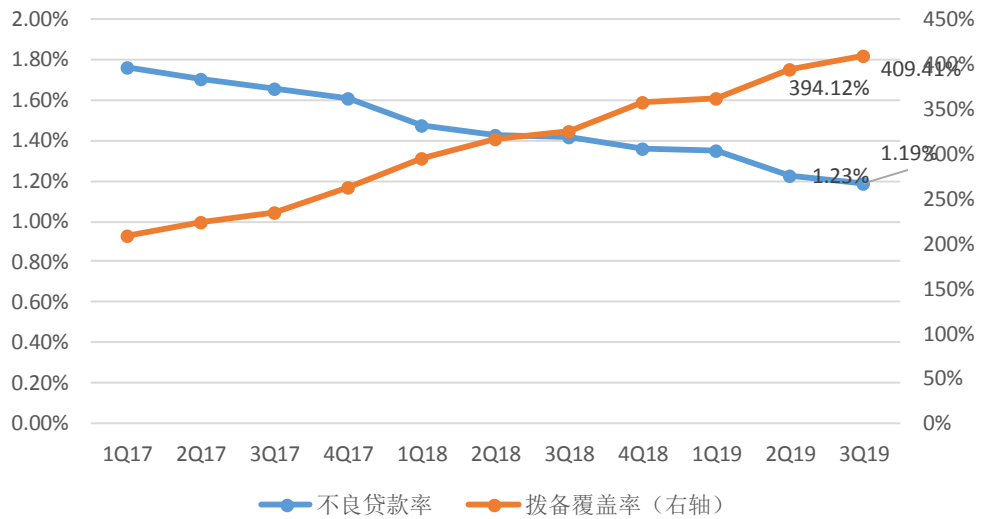
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：利息收入及非息收入同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：不良及拨备覆盖率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

# 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。