

四季度息差环比下行 分红率小幅上升

——招商银行 (600036) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2020年03月27日

事件:

2020年3月21日招商银行公布2019年年度业绩。

投资要点:

- **拨备前利润同比增长6.5%，加权风险资产同比增长12.56%:** 2019年实现营业收入2697.03亿元，同比增长9.33%，实现拨备前利润1782.91亿元，同比增长6.5%，实现归母净利润928.67亿元，同比增长15.3%。存款余额较年初增长10.11%，贷款总额较年初增长14.16%，加权风险资产同比增长12.56%。
- **2019年四季度净息差环比显著下行:** 2019年第四季度净息差2.4%，环比下行16BP。四季度单季净息差的下降主要由于贷款收益率的下行。四季度单季贷款收益率下行20BP。我们预计四季度零售端贷款收益率下行的幅度相对较大，除了市场整体利率下行因素外，预计新增信贷更多的投向了个人住房按揭贷款。
- **贷款占总资产的比重较上年末上升2.24个百分点:** 从全年新增贷款的结构看，对公新增占比23%，零售新增占比63%。对公新增的主要行业是房地产和交运，分别新增519亿元、502亿元，两者合计占对公新增贷款的比重为80%；零售贷款的新增主要集中在个人按揭贷款和信用卡贷款，分别占比50%和27%。负债端方面，活期存款占比为57.99%，较上年下降2.65个百分点。从存款新增架构看，主要来自于个人定期存款和对公定期存款，从而带动存款综合成本率上升5BP。
- **手续费同比增速7.54%，占营收的比重为26.5%:** 银行业手续费收入增长贡献占比超过50%，结算和清算业务贡献15%。
- **不良率继续下行，环比下降3BP:** 零售贷款中，信用卡贷款的不良率上升20BP，达到1.36%；对公贷款中，租赁和商务服务业贷款不良率上升明显。
- **盈利预测与投资建议:** 公司经营稳健，科技投入增加。零售业务不良率略有波动，整体资产质量保持稳定。公司当前股价对应的2020-2021年的PB估值为1.29倍，1.17倍，维持“增持”评级。
- **风险因素:** 受新冠疫情影响，全球经济下滑超预期，导致银行资产大幅波动。

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)	32.72
总市值(亿元)	8,251.93
流通A股市值(亿元)	6,749.79

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: 2020年03月26日

相关研究

万联证券研究所 20191031_招商银行季报点评_AAA_负债端结构持续调整
万联证券研究所 20190825_招商银行半年报点评_AAA_业绩稳健 资产质量总体向好

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	246,689	269,703	279,398	304,556
拨备前利润	167,334	178,291	189,526	204,085
归母净利润	80,568	92,867	102,229	115,491
每股净资产 (元)	20.1	23.0	25.6	28.6
每股净收益 (元)	3.19	3.64	3.99	4.51

利润表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E
净利息收入	160,384	173,090	185,454	202,258
利息收入	270,911	292,994	311,913	343,122
利息支出	-110,527	-119,904	-126,460	-140,864
净手续费收入	66,480	71,493	73,128	80,441
净其他非息收入	19,825	22,512	20,816	21,857
营业收入	246,689	269,703	279,398	304,556
业务及管理费	-77,112	-86,541	-86,613	-96,849
拨备前利润	167,334	178,291	189,526	204,085
资产减值损失	-60,829	-61,159	-61,384	-59,294
税前利润	106,505	117,132	128,142	144,791
所得税	-25,678	-23,709	-25,628	-28,958
归母净利润	80,568	92,867	102,229	115,491

资产负债表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020A	2021A
贷款总额	3,941,844	4,500,199	5,085,225	5,695,452
债券投资	1,671,399	1,839,440	1,931,412	2,085,925
存放央行	477,568	552,590	536,248	589,873
同业资产	612,957	522,507	548,632	576,064
资产总额	6,745,729	7,417,240	8,330,289	7,417,240
存款	4,427,566	4,874,981	5,362,479	5,898,727
同业负债	1,158,231	1,143,910	1,315,497	1,447,046
发行债券	424,926	578,191	780,558	1,053,753
负债总额	6,202,124	6,799,533	7,649,778	8,614,899
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	543,605	617,707	680,511	763,567

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