

## 招商银行 (600036) 2019 年业绩点评：能量满格引领转型，零售领先稳健前行

分析师：沈彦东

执业证书：S0380519100001

联系电话：0755-82830333 (195)

邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：黎云云

联系电话：0755-82830333 (125)

邮箱：liyy@wanhesec.com

图表 1 招商银行与沪深 300 近 1 年涨跌幅



### 摘要：

2019 年招商银行营业收入、净利润同比分别+8.51%、+15.60%，其中 Q4 同比分别+2.72%、18.16%；2019 全年非利息净收入占比为 35.82%，同比增加 0.35 个百分点；来自零售业务的营收占比与分部税前利润占比分别为 53.65%、56.70%，同比分别提升 1.99、3.03 个百分点，零售业务行业领先优势显著。

**资产负债端规模扩张平稳。**资产总额、贷款和垫款总额分别同比增长 9.95%、14.18%；负债总额、客户存款分别同比增长 9.63%、20.08%。其中零售贷款、公司贷款平均余额同比+17.70%、4.31%，零售客户存款、公司客户存款同比+13.41%、6.09%，零售客户资产负债端扩张增速均高于公司客户端。

**净息差全年逐季下降，同比小幅提升。**2019 年集团 Q1-4 单季净利差分别为 2.72%、2.69%、2.57%、2.40%，全年为 2.59%，同比增加 0.02 个百分点。主要因为资产端贷款收益率受企业贷款需求疲弱而年内有所回落；负债端为承接客户理财到期资金，适度加大了结构性存款、大额存单等相对较高的存款产品的供应，存款成本率有所上升。

**资产质量延续夯实，不良贷款率下降，拨备覆盖率上升明显但拨备计提减弱。**2019 年不良贷款率为 1.16%，同比减少 0.2 个百分点；不良贷款拨备覆盖率为 426.78%，同比增加 68.6 个百分点，其中贷款损失准备计提同比下降 8.5%，计提水平有所减弱。

**资本回报水平稳中有升。**归属于普通股股东的平均净资产收益率 ROAE、平均总资产收益率 ROAA 分别为 16.84%、1.31%，同比分别提高 0.07、0.27 个百分点，加权平均净资产收益率创近三年来新高。

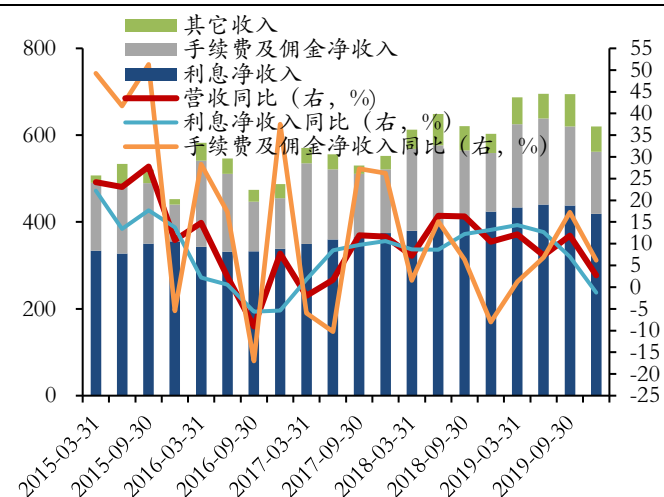
**信息技术投入继续加大，数字化体系经营逐步推进。**2019 年公司信息科技投入 93.62 亿元，同比增长 43.97%，占营业收入比重进一步上升至 3.72%。公司数字化转型已覆盖至零售、批发、风险、科技等转型的各个领域，继续逐步推进经营、获客、风控等专业化数字能力。

**公司 2019 年整体表现符合预期，零售领先地位使公司稳健前行，业绩强劲使分红率由先前 30%提升至 33%。**公司经营能力、资本内生能力、业务质量仍处于行业前列。目前受新冠肺炎疫情影响，公司 2020 年业绩受到一定冲击，但公司在行业内领先的零售经营优势使公司今年稳增长可期，预计 2020 年每股净资产、EPS 分别为 27.31 元、3.98 元，同比+11.51%、7.56%，目前股价对应 2020 年 1.2 倍 pb，维持“增持”评级。

**风险提示：**新冠肺炎疫情影响使信用卡、消费贷等产品不良率大幅上升；中间业务收入减少明显；经济下行压力加大及利率市场化使公司净息差承压明显。

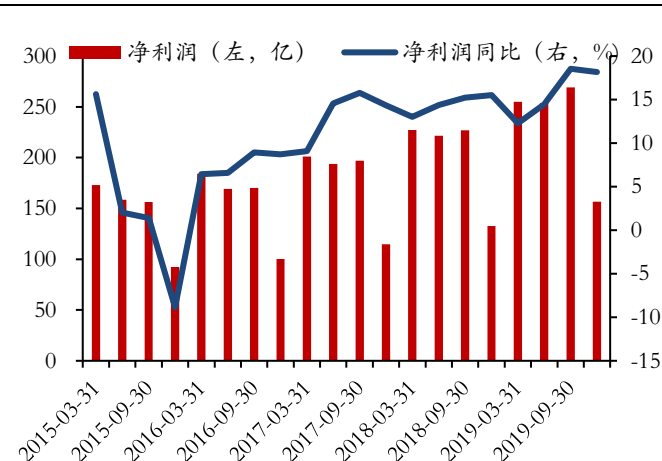


图表 2 招商银行分部营收（单季，亿）及同比



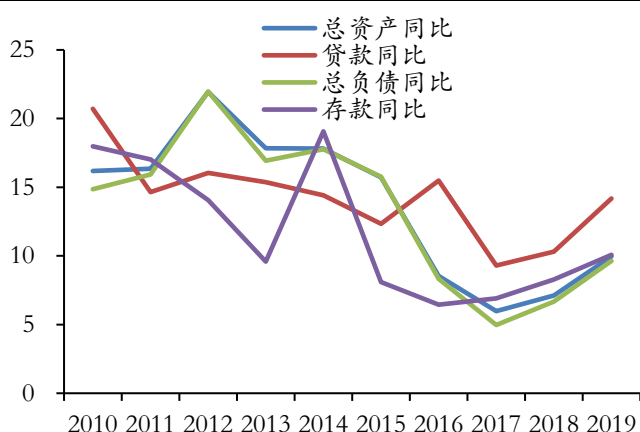
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 3 招商银行单季净利润及同比



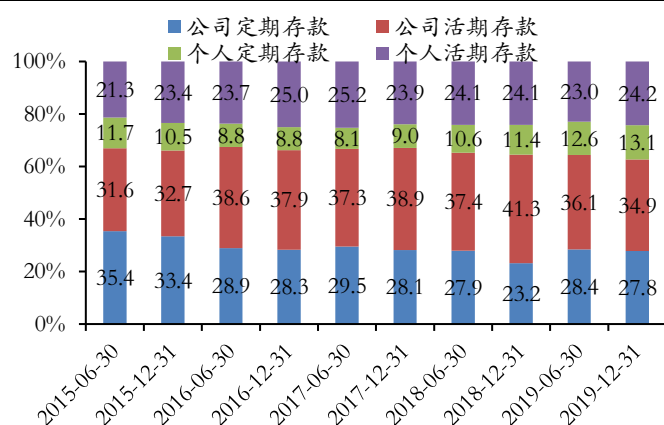
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 4 招行资产、负债、存款、贷款同比 (%)



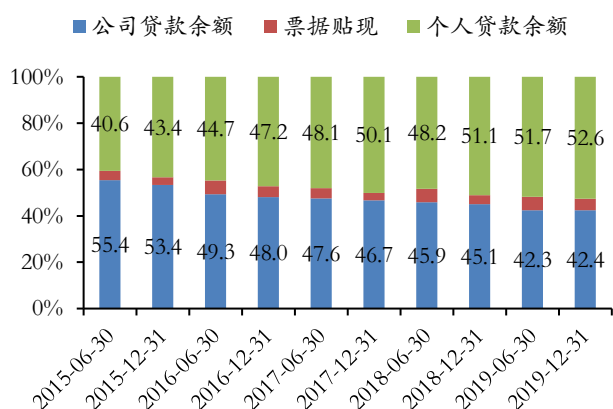
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 5 招行个人客户与公司客户存款占比结构



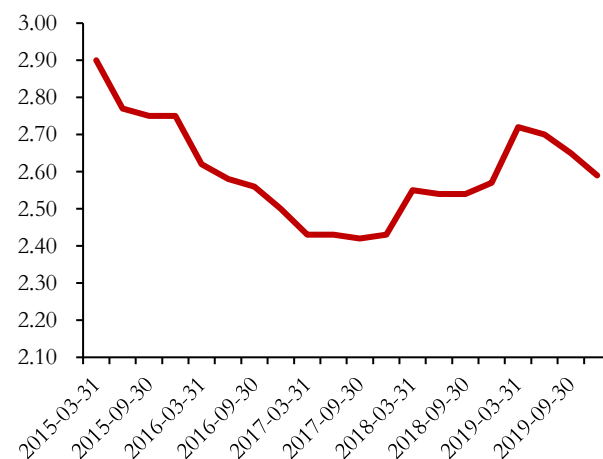
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 6 招行贷款占比结构



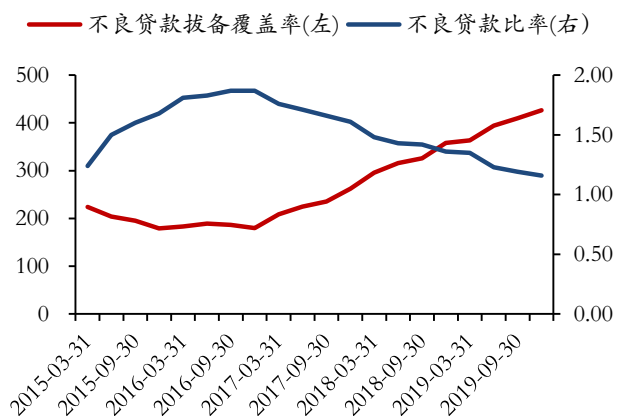
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 7 招行净息差 (%)



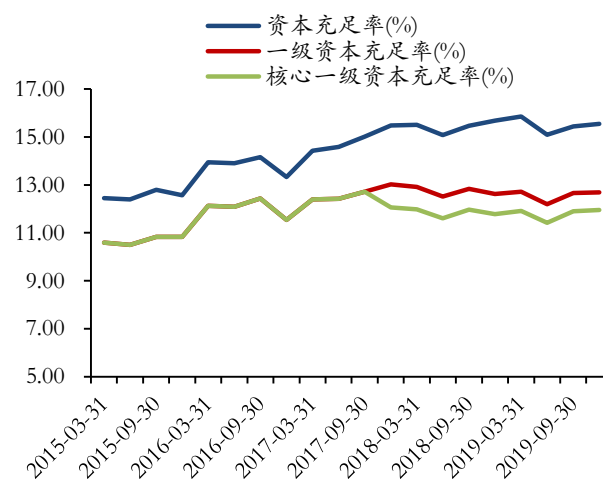
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 8 招行不良贷款拨备覆盖率与不良贷款率 (%)



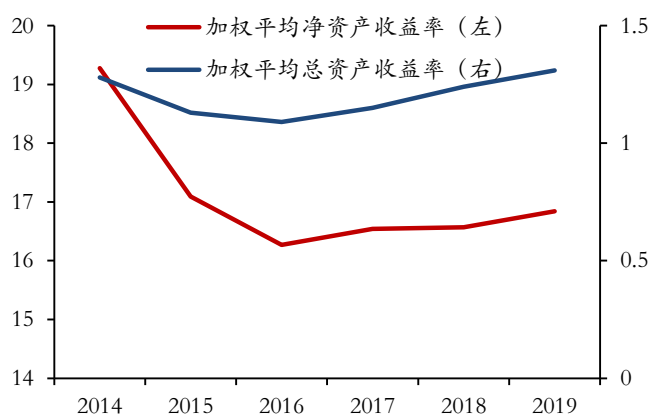
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 9 招行资本充足率



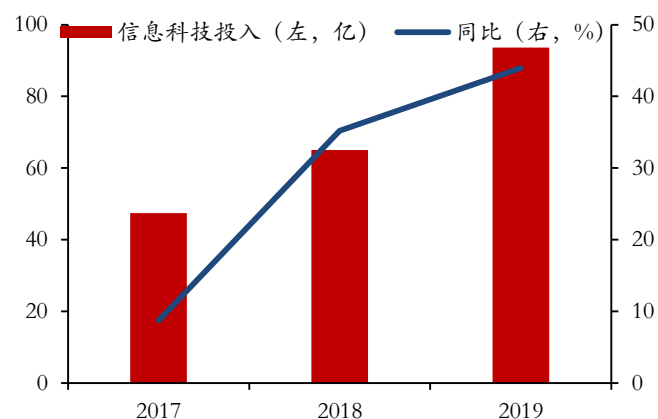
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 10 招行 ROAE 与 ROAA (%)



资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 11 招行近年来研发投入及同比



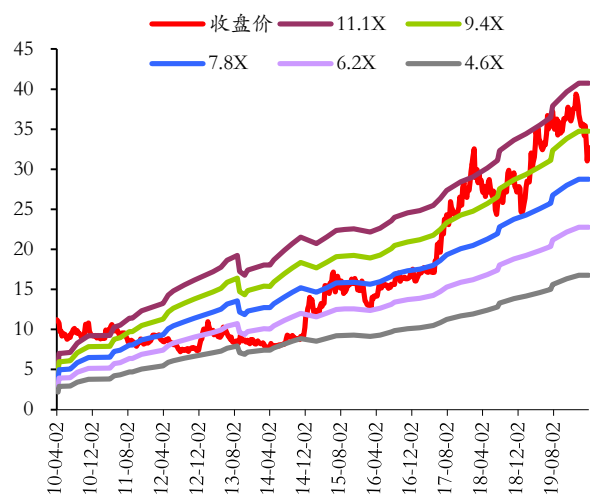
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 12 招行零售业务相关指标一览

	2016	2017	2018	2019
零售客户数 (万户)	9106	10663	12541	14400
零售 AUM (万亿)	5.5	6.2	6.8	7.5
金葵花及以上客户数 (万户)	190.72	213	236	264.77
金葵花客户 AUM (万亿)	4.5	5.1	5.5	6.09
金葵花及以上 AUM 占零售客户总资产比重	81.82%	82.26%	80.88%	81.31%
私行户数 (万户)	6.7	6.7	7.3	8.2
私行 AUM (万亿)	1.9	1.9	2	2.2
私行 AUM 占零售客户总资产比重	34.55%	30.65%	29.41%	29.77%
招商银行 APP 的 MAU		2619	4151	5514
掌上生活 APP 的 MAU		2733	3954	4664
两个 APP 的 MAU (万户)		5351	8105	10178

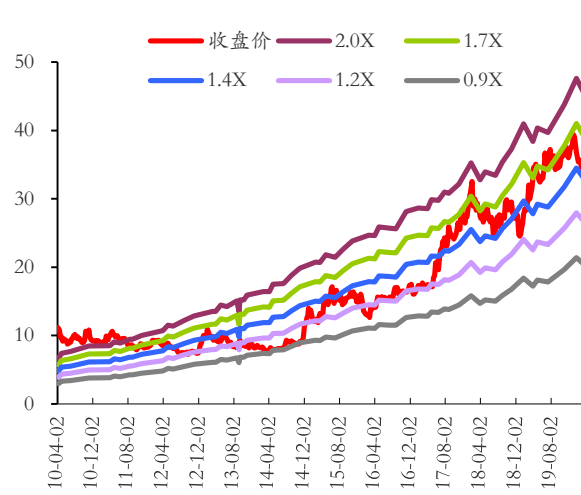
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 13 招行 PE BAND (过去 10 年)



资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 14 招行 PB BAND (过去 10 年)



资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 15 业绩及估值预测表 (百万元)

利润表						2018	2019	2020E	2021E
	2018	2019	2020E	2021E	业绩增速	2018	2019	2020E	2021E
净利息收入	160384	173090	187283	206012	净利息收入	10.72%	7.92%	8.20%	10.00%
净手续费及佣金收入	66480	71493	73709	79606	净手续费及佣金收入	3.85%	7.54%	3.10%	8.00%
其他净收入	21691	25120	26627	29290	信用减值损失	1.51%	0.39%	2.50%	1.00%
业务及管理费	-77112	-86541	-93464	-102811	净利润	14.41%	15.60%	7.53%	11.34%
信用减值损失	-60829	-61066	-62593	-63219	资产总额	7.12%	9.95%	6.00%	8.00%
税前利润	106497	117132	125577	141586	贷款和垫款净额	9.82%	14.06%	-0.19%	9.39%
所得税	-25678	-23709	-25115	-29733	负债总额	6.67%	9.63%	5.50%	7.00%
净利润	80819	93423	100461	111853	客户存款	8.94%	10.11%	5.95%	7.00%
资产负债表					业绩关键指标				
贷款和垫款净额	3749949	4277300	4269215	4670191	存款结构占比				
投资证券及其他金融资产	1714490	1839440	2004880	2122814	公司客户活期	37.39	34.93	33.4	32
现金、贵金属及存放中央银行款项	500020	571990	614044	654676	公司客户定期	27.09	27.79	27.5	27.9
同业往来	612957	522507	628982	679301	个人客户活期	24.09	24.18	25.3	25.9
<b>资产总额</b>	<b>6745729</b>	<b>7417240</b>	<b>7862274</b>	<b>8491256</b>	个人客户定期	11.43	13.1	13.8	14.2
客户存款	4427566	4874981	5164925	5526470	贷款结构				
同业往来	752917	784735	839300	921078	企业贷款 (不含贴现)	45.1	42.35	41.3	41.5
向中央银行借款	405314	359175	416063	460539	个人贷款	51.09	52.61	53.5	54
<b>负债总额</b>	<b>6202124</b>	<b>6799533</b>	<b>7173507</b>	<b>7675653</b>	<b>资本 (%)</b>				
<b>净资产</b>	<b>543605</b>	<b>617707</b>	<b>688767</b>	<b>815604</b>	核心一级资本充足率	11.8	11.9	12	12.2
					一级资本充足率	12.6	12.7	12.8	12.9
估值与盈利指标									
总股本 (百万元)	25220	25220	25220	25220	资本充足率	15.7	15.5	15.5	15.6
每股净资产 (元)	21.55	24.49	27.31	32.34	<b>资产质量 (%)</b>				
EPS (元)	3.20	3.70	3.98	4.44	不良贷款率	1.36	1.16	1.18	1.1
ROAA	1.24%	1.31%	1.39%	1.42%	拨备覆盖率	358	426	420	415
ROAE	15.79%	16.84%	17.00%	17.54%	拨贷率	4.87	4.96	4.8	4.7

资料来源:公司公告, 万和证券研究所

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深300指数涨幅10%以上；

**同步大市：**相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深300指数跌幅10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深300指数涨幅15%以上；

**增持：**相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

**中性：**相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深300指数跌幅5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

**万和证券股份有限公司**

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>