

Q3 净利增速转正，NIM 单季环比回升

核心观点:

1. 事件

公司发布了2020年三季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 受拨备计提力度减小影响，公司净利降幅收窄且 Q3 单季净利增速同比转正

2020年前三季度，公司实现营业收入2214.30亿元，同比增长6.60%，增速较上半年小幅放缓；归母净利润766.03亿元，同比下降0.82%，降幅小于上半年水平；年化加权ROE为17%，同比减少2.19个百分点；基本EPS为3.02元，同比下降0.98%。受拨备计提力度减小的影响。2020年前三季度，公司净利降幅收窄且Q3单季净利增速转正。2020Q3，公司归母净利润为268.15亿元，同比增长0.71%；信用减值损失120.48亿元，同比增长1.48%，远低于Q2增速。

2) NIM 单季环比实现回升，零售贷款规模与占比恢复性增长，存款结构持续优化

2020年前三季度，公司实现利息净收入1385.35亿元，同比增长5.57%，增速较上半年有所回升，Q3单季同比增长8.78%，高于Q2增长水平；净息差2.51%，同比下降14BP，Q3单季净息差2.53%，环比上升8BP，主要受益于信贷结构优化和存款成本管控的影响。资产端，信贷投放力度加大，零售贷款恢复性增长，占比较6月末有所回升。截至2020年9月末，母公司贷款和垫款总额4.66万亿元，较年初增长11.54%。其中，零售贷款规模2.58万亿元，较年初增长10.71%，占贷款总额比重55.32%，较年初下降0.41个百分点，但较6月末上升1.07个百分点，结构优化利好资产端收益率提升。负债端，低成本存款平稳增长，存款结构持续优化，成本下降。截至2020年9月末，母公司客户存款总额5.27万亿元，较年初增长13.74%。其中，活期存款占比高达61.33%，成本优势明显；日均活期存款余额占比59.74%，较上半年提升0.92个百分点，结构持续优化，助力负债端成本下降。

3) 中收 Q3 增速回升，其他非息收入受累公允价值变动亏损和汇兑收益减少

2020年前三季度，公司实现非利息净收入828.95亿元，同比增长8.35%，增速较上半年有所放缓，Q3单季同比下滑0.77%，主要与其他非息收入减少有关。中间业务收入增速改善。2020年前三季度，公司手续费及佣金净收入632.77亿元，同比增长10.70%，优于上半年增速，Q3单季同比增长15.50%，较Q2实现较大幅度回升，主要来自财富管理手续费及佣金收入的增长。其他非息收入受累公允价值变动亏损和汇兑收益减少。2020年前三季度，公司其他非息收入196.18亿元，同比增长1.4%，增速低于上半年，Q3单季同比下降40.64%。其中，公允价值前三季度和Q3单季分别亏损27.53亿元和15.85亿元，主要受基金投资分红导致公允价值变动损益减少的影响；汇兑收益前三季度累计和Q3单季同比分别下滑28.04%和78.7%，主要系人民币升值所致。

4) 资产质量稳健，不良率和关注率均有下降，拨备覆盖率维持行业前列

公司资产质量稳健，不良率和关注类贷款占比均有下降。截至2020年9月末，集团不良率为1.13%，较年初和6月末分别下降0.03和0.01个百分点；母公司关注类贷款占比0.85%，较年初和6月末分别下降0.33和0.15个百分点。拨备覆盖率有所下降但维持行业前列水平，风险抵补能力强。截至2020年9月末，集团不良贷款拨备覆盖率424.76%，较年初和6月末分别下降2.02和16.05个百分点。

招商银行 (600036.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

市场数据 时间 2020.11.2

A股收盘价(元)	40.25
A股一年内最高价(元)	42.10
A股一年内最低价(元)	27.85
上证指数	3225.12
市净率	1.64
总股本(亿股)	252.20
实际流通A股(亿股)	206.29
限售的流通A股(亿股)	45.91
流通A股市值(亿元)	8303.15

3. 投资建议

公司零售业务优势明显，盈利能力强劲，ROE 优于同业；资产端稳步扩张，负债端结构持续优化，存款占比逾 7 成，活期存款日均余额占比上升，成本优势增强；资产质量稳健，不良率和关注率下降，拨备覆盖率位居行业前列水平；公司积极推动战略转型，打造轻型银行，坚持“质量、效益、规模”动态均衡发展，金融科技应用行业领先，差异化竞争优势明显。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，2020-2021 年 EPS3.71/4.19 元，对应 2020-2021 年 PE10.85X/9.61X。

4. 风险提示

宏观经济疲软导致资产质量恶化超预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业4年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn