

招商银行 (600036)

中收增长靓丽，不良确认力度加大夯实资产质量

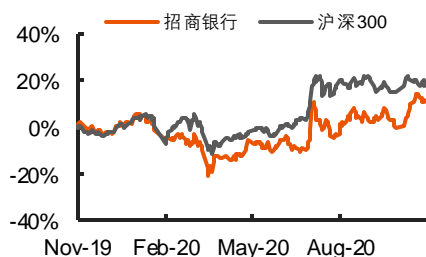
强烈推荐 (维持)

现价: 40.25 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东	香港中央结算(代理人)有限公司
	/18.04%
实际控制人	
总股本(百万股)	25,220
流通 A 股(百万股)	20,629
流通 B/H 股(百万股)	4,591
总市值 (亿元)	9,980.56
流通 A 股市值(亿元)	8,303.15
每股净资产(元)	24.55
资产负债率(%)	91.3

行情走势图



相关研究报告

《招商银行*600036*盈利能力稳中有进，零售金融数字化转型深化》 2020-03-23
 《招商银行*600036*盈利能力增益，资产质量持续优化》 2019-11-03

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
 S1060520080003
 YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
 S1060120090065
 WUKAI XIANG261@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司发布2020年三季报: 前三季度实现营业收入2214.3亿元, 同比增长6.6%; 归母净利润766.0亿元, 同比增长-0.8%; 不良率1.13%, 环比下降1BP, 年化ROE17%, 同比下降2.19pct。

平安观点:

■ 业绩稳健, 手续费收入增速回升

招行2020年前三季度净利润同比下降0.82%, 较上半年1.6%的降幅收窄。营收中利息和非息收入增速单季均出现改善, 净利息收入增速受息差上行拉动, 3季度单季同比增长8.8%, 手续费收入反弹更为明显, 单季增速从2季度2.0%提升至15.5%, 其中财富管理收入增长强劲, 前三季度增速达到45%, 是拉动中收的重要因素。与上半年情况类似, 由于受到拨备计提力度的提升, 前三季度整体盈利增速从拨备前4.7%降至-0.8%。

■ 息差环比改善, 存贷款增长平稳

招行2020年前3季度净息差2.51%, 我们按期初期末余额测算, 招行3季度单季净息差为2.43%, 环比提升7BP, 改善原因主要来自信贷结构优化, 3季度对于高收益零售贷款的投放增加, 同时负债端高息负债的压降持续, 使得负债成本有所下降。从存贷款增速来看, 3季度存/贷款环比2季度末分别增长1%/3%, 增长保持平稳。

■ 不良确认力度加大, 资产质量持续优于同业

招行3季度末不良率为1.13%, 环比下降1BP, 但我们测算公司3季度单季年化不良生成率达到了1.4%, 环比提升5BP, 反映公司不良确认力度加大。从前瞻指标看, 贷款关注率0.85%, 较年初下降33BP, 逾期率1.3%, 较年初下降16BP, 均处于行业低位, 符合趋势。从拨备计提来看, 招行的拨备覆盖率为425%, 环比下降16BP, 拨贷比4.80%, 环比下降23BP, 绝对水平依然处于行业领先水平。

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	246,689	267,002	288,919	318,309	353,799
YoY (%)	12.4	8.2	8.2	10.2	11.1
归母净利润(百万元)	80,560	92,867	92,097	102,126	116,499
YoY (%)	14.8	15.3	-0.8	10.9	14.1
ROE (%)	16.9	17.1	15.1	15.1	15.6
EPS(摊薄/元)	3.19	3.682	3.65	4.05	4.62
P/E(倍)	12.60	10.93	11.02	9.94	8.71
P/B(倍)	2.01	1.76	1.59	1.44	1.31

■ 投资建议

招行前 3 季度业绩增长保持稳健，我们认为招行在零售业务上的竞争优势依旧明显，近几年随着轻型化战略不断推进，公司的盈利能力始终保持行业前列，这也是支撑招行过去几年长期获得估值溢价的主要原因。受疫情影响，我们下调招行 20/21 年 EPS 至 3.65/4.05 元/股（原预测 4.08/4.61 元/股），对应增速-0.8%/10.9%（原预测 12.5%/12.9%），目前招行对应 20 年 PB 为 1.59x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，看好招行长期投资价值，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示

1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 利率下行导致行业息差收窄超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款总额	4,500,399	5,220,463	5,951,328	6,725,001
证券投资	1,828,656	2,011,522	2,112,098	2,217,703
应收金融机构的款项	522,507	522,507	522,507	522,507
生息资产总额	7,196,359	8,002,054	8,864,182	9,778,034
资产合计	7,417,240	8,247,665	9,136,254	10,078,15
客户存款	4,874,981	5,606,228	6,391,100	7,221,943
计息负债总额	6,597,082	7,327,082	8,260,912	9,254,452
负债合计	6,799,533	7,564,233	8,384,536	9,252,854
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
归母所有者权益合计	611,301	726,333	793,911	866,731
所有者权益合计	617,707	733,945	802,231	875,814

资产质量

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
NPL ratio	1.16%	1.12%	1.10%	1.10%
NPLs	52,275	58,469	65,465	73,975
拨备覆盖率	427%	440%	454%	456%
拨贷比	4.95%	4.92%	4.99%	5.01%
一般准备/风险加权资产	4.31%	4.47%	4.66%	4.80%
不良贷款生成率	0.68%	1.00%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-0.71%	-0.87%	-0.77%	-0.77%

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	173,090	185,302	202,360	223,668
净手续费及佣金收入	71,493	82,217	94,549	108,732
营业收入	267,002	288,919	318,309	353,799
营业税金及附加	-2,348	-2,889	-3,183	-3,538
拨备前利润	178,198	192,470	212,040	235,673
计提拨备	-61,066	-76,309	-83,230	-88,734
税前利润	117,132	116,161	128,810	146,938
净利润	93,423	92,649	102,738	117,196
归母净利润	92,867	92,097	102,126	116,499

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营管理				
贷款增长率	14.2%	16.0%	14.0%	13.0%
生息资产增长率	9.7%	11.2%	10.8%	10.3%
总资产增长率	10.0%	11.2%	10.8%	10.3%
存款增长率	10.1%	15.0%	14.0%	13.0%
付息负债增长率	9.8%	11.1%	12.7%	12.0%
净利息收入增长率	7.9%	7.1%	9.2%	10.5%
手续费及佣金净收入增长	7.5%	15.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	8.2%	8.2%	10.2%	11.1%
拨备前利润增长率	6.5%	8.0%	10.2%	11.1%
税前利润增长率	10.0%	-0.8%	10.9%	14.1%
净利润增长率	15.3%	-0.8%	10.9%	14.1%
非息收入占比	26.8%	28.5%	29.7%	30.7%
成本收入比	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%
信贷成本	1.45%	1.57%	1.49%	1.40%
所得税率	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%
盈利能力				
NIM	2.59%	2.51%	2.47%	2.47%
拨备前 ROAA	2.52%	2.46%	2.44%	2.45%
拨备前 ROAE	31.0%	28.8%	27.9%	28.4%
ROAA	1.31%	1.18%	1.17%	1.21%
ROAE	17.1%	15.1%	15.1%	15.6%
流动性				
分红率	32.59%	32.59%	32.59%	32.59%
贷存比	92.32%	93.12%	93.12%	93.12%
贷款/总资产	60.67%	63.30%	65.14%	66.73%
债券投资/总资产	24.65%	24.39%	23.12%	22.01%
银行同业/总资产	7.04%	6.34%	5.72%	5.18%
资本状况				
核心一级资本充足率	11.95%	10.65%	10.70%	10.81%
资本充足率	13.02%	12.79%	12.63%	12.57%
加权风险资产(¥,mn)	5,170,70	5,749,60	6,369,05	7,025,67
RWA/总资产	69.7%	69.7%	69.7%	69.7%

主要财务比率

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033