

## 招商银行 (600036) 2020 年三季报点评: 公司稳健领先, 发展前景可期

分析师: 沈彦东

执业证书: S0380519100001

联系电话: 0755-82830333 (195)

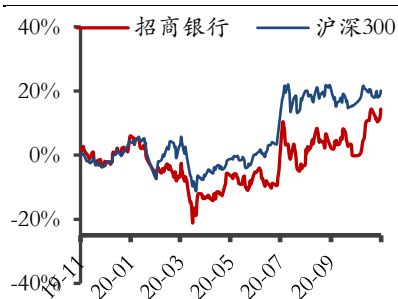
邮箱: shenyd@wanhesec.com

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



**事件:** 2020 前三季度, 招商银行营业收入、归母净利润同比分别+6.6%、-0.82%, 其中三季度同比分别+5.25%、+0.71%, 三季度归母净利润增速环比回暖。前三季度非息净收入占比为 37.44%, 同比提升 0.61 个百分点; 来自零售业务的营收占比为 58.04%, 同比提升百分点 3.01 个百分点。

### 点评:

**从业绩归因来看, 利息净收入环比改善, 信用减值损失计提边际放缓。**前三季度利息净收入同比+5.6%, 环比 H1 提升 1.6 个百分点, 净息差 2.57%, 环比提升 8 个基点, 主要受益于零售贷款占比提升; 前三季度非息收入中手续费及佣金净收入同比+10.7%, 为 2017 年以来同比增速首次超过 10%, 表现亮眼; 信用减值损失三季度计提 120.48 亿元, 计提力度边际放缓 (Q2 为 200.89 亿元)。

**资产负债端规模扩张平稳。**前三季度, 资产总额、贷款和垫款总额分别同比增长 11.6%、12.3%, 贷款和垫款总额同比增速环比 H1 提升; 负债总额、吸收存款分别同比增长 11.1%、15.4%, 存款增速环比小幅降低但依旧高启。从结构上来看, 其中零售贷款、公司贷款占比分别为 55.32%、38.43%, 零售贷款占比环比提升 4.21 个百分点, 零售贷款得到恢复性扩张; 存款日均余额中活期存款占比为 59.74%, 环比提升 0.92 个百分点, 存款结构小幅改善有助于息差走阔。

**资产质量位于行业前列, 不良率环比下降。**三季度不良贷款率为 1.13%, 环比下降 0.01 个百分点; 不良贷款拨备覆盖率为 424.76%, 较 H1 下降了 16.05 个百分点, 拨备环比下降但依然处于行业较高水平, 资产质量继续保持稳健优秀。

**零售业务相关指标保持高速增长。**截止至三季度末, 公司零售客户 AUM 8.63 万亿元, 较 2019 年末+15.27%, 必须保持着较高速增长; 管理金葵花及以上客户 AUM 6.75 万亿元, 较 2019 年末+16.40%; 管理私人银行 AUM 2.66 万亿元, 较 2019 年末+19.15%。管理的零售客户总资产保持着高速增长, 高端零售客群总资产增速更高, 有助于公司零售业务保持稳健高速增长。

**公司稳健增长可期。**公司三季度业绩表现稳中向好, 资产质量优异, 彰显了行业龙头风范, 未来公司稳健领先发展的前景可期, 预计 2020 年每股净资产、EPS 分别为 28.5 元、3.77 元, 同比+4.51%、+1.84%, 目前股价对应 2020 年 1.50 倍 pb, 维持“增持”评级。

**风险提示:**政策监管严格超预期; 新冠疫情复发; 息差缩窄超预期等。



图表 2 公司财务指标及相关经营指标预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩增速	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	1604	1731	1838	1976	2134	净利息收入	10.70%	7.90%	6.20%	7.50%	8.00%
净手续费及佣金收入	665	715	801	865	934	净手续费及佣金收入	3.90%	7.50%	12.00%	8.00%	8.00%
其他净收入	217	251	247	290	329	信用减值损失	1.50%	0.40%	17.00%	2.00%	1.50%
业务及管理费	-771	-865	-952	-1070	-1188	净利润	14.40%	15.60%	1.84%	9.19%	10.32%
信用减值损失	-608	-611	-715	-729	-740	资产总额	7.10%	10.00%	11.00%	9.00%	9.50%
税前利润	1065	1171	1219	1331	1469	贷款和垫款净额	9.80%	14.10%	13.00%	9.40%	9.00%
所得税	-257	-237	-268	-293	-323	负债总额	6.70%	9.60%	10.50%	9.50%	9.50%
净利润	808	934	951	1039	1146	客户存款	8.90%	10.10%	13.50%	8.50%	7.00%
<b>资产负债表</b>						<b>业绩关键指标</b>					
贷款和垫款净额	37499	42773	48333	52877	57636	存款结构占比 (%)					
投资证券及其他金融资产	18828	20454	23522	25874	28461	公司客户活期	37.4	34.9	36.4	35.7	35
现金、贵金属及存放中央银行款项	5000	5720	5834	5543	4988	公司客户定期	27.1	27.8	26.5	27.4	27
同业往来	6130	5225	5617	6038	6491	个人客户活期	24.1	24.2	25.2	25.7	25.9
资产总额	67457	74172	82331	89741	98266	个人客户定期	11.4	13.1	11.9	11.2	12.1
客户存款	44276	48750	54844	59505	63671	贷款结构					
同业往来	7529	7847	8393	9211	9671	企业贷款 (不含贴现)	45.1	42.4	41.3	41.5	41.2
向中央银行借款	4053	3592	3771	3960	4158	个人贷款	51.1	52.6	53.5	54	53.5
负债总额	62021	67995	75134	82272	90088	<b>资本 (%)</b>					
净资产	5436	6177	7196	7468	8178	核心一级资本充足率	11.8	11.9	12	12	12.1
<b>估值与盈利指标</b>						一级资本充足率	12.6	12.7	12.8	12.9	13
总股本 (百万元)	25220	25220	25220	25220	25220	资本充足率	15.7	15.5	15.5	15.6	15.7
每股净资产 (元)	21.6	24.5	28.5	29.6	32.4	资产质量 (%)					
EPS (元)	3.2	3.7	3.8	4.1	4.5	不良贷款率	1.4	1.2	1.4	1.2	1.1
ROA	1.20%	1.30%	1.16%	1.16%	1.17%	拨备覆盖率	358	426	430	425	420
ROE	15.80%	16.80%	13.22%	13.91%	14.01%	拨贷率	4.9	5	4.7	4.7	4.9

资料来源: Wind, 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>