

600036.SH
买入

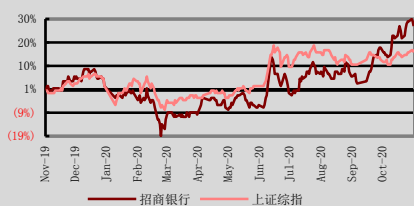
原评级: 买入

市场价格: 人民币 45.09

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 零售银行标杆, 财富管理业务亮眼

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	17.8	7.8	18.2	25.2
相对上证指数	8.8	5.2	18.6	9.5

发行股数(百万)	25,220
流通股(%)	82
总市值(人民币 百万)	1,120,518
3个月日均交易额(人民币 百万)	2,432
资本充足率(%) (2020Q3)	16.19
主要股东(%)	
香港中央结算(代理人)有限公司	18

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2020年11月25日收市价为标准

相关研究报告

- 《招商银行》 20201101
- 《招商银行》 20200830
- 《招商银行》 20200322

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行
证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

证券分析师: 熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

招商银行

零售银行标杆, 财富管理业务亮眼

招商银行作为零售银行的标杆, 零售优势领先, 前瞻性的战略布局以及坚定执行力积累客户基础, 零售地位短期内难被超越。我们认为招行经营风格稳健审慎, 且拨备厚实, 风险抵补能力优于同业, 厚实的拨备保证业绩的稳定性, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 零售标杆银行, 分红率提升彰显管理层信心。** 招行的零售布局存在先发优势, 产品创新力和专业化客户服务增强客户粘性, 零售客群基础庞大。公司零售业务收入贡献占半壁江山, 2020年上半年零售金融营收与税前利润占比分别为53.1%、53.9%。在巩固零售业务优势的同时, 公司促进批发业务、金融市场业务与零售业务的联动, 增强公司市场竞争力。公司2019的年份分红率提升至33%, 反映出公司轻型化经营成效显现以及管理层对公司未来发展的信心。同时, 公司继续数字化转型, 加强拓展线上零售业务, 随着国内经济的修复, 零售条线业务收入贡献有望进一步加大。
- 财富管理优势凸显。** 尽管疫情对行业信用卡业务收入带来影响, 但得益于财富管理业务的亮眼表现, 招行2020年以来手续费收入保持高增。公司前三季度手续费净收入同比增长10.70%, 占营收比重进一步提升至28.6%, 收入结构更趋多元化, 其中财富管理业务收入(母行口径)前三季度同比增45%。我们认为理财子公司更专业的投研能力有助于提升资管能力以及增强客户粘性, 继续看好公司未来资管业务收入表现。
- 零售业务资产质量短期波动, 拨备领先同业、风险抵补能力强。** 招行资产质量保持优异, 不良贷款率处于同业低位水平。尽管上半年受疫情影响零售业务不良率有所抬升, 但3季度零售不良贷款率已企稳, 未来随着经济的不断向好, 零售新生不良压力有望减轻。公司拨备覆盖率始终保持同业前列, 3季末拨备覆盖率达425%, 拨贷比为4.79%, 拨备基础扎实, 风险抵补能力强, 领先同业的拨备覆盖率也保证了业绩的稳健性。

估值

- 我们维持招行2020/2021年EPS为3.74/4.05元/股的预测, 对应净利润增速为1.6%/8.1%, 目前股价对应2020/2021年PB为1.79x/1.61x, 我们认为招行经营风格稳健, 且拨备厚实, 风险抵补能力优于同业, 厚实的拨备保证业绩的稳定性, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期, 疫情反复影响公司业务开展。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入-扣除其他成本	246,689	267,002	287,435	317,639	353,546
变动(%)	12.44	8.23	7.65	10.51	11.30
净利润	80,560	92,867	94,358	102,028	113,145
变动(%)	14.8	15.3	1.6	8.1	10.9
净资产收益率(%)	16.92	17.1	15.5	15.2	15.2
每股收益(元)	3.19	3.68	3.74	4.05	4.49
市盈率(倍)	14.12	12.25	12.05	11.15	10.05
市净率(倍)	2.25	1.97	1.79	1.61	1.45

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (RMB)					
EPS (摊薄/元)	3.19	3.68	3.74	4.05	4.49
BVPS (摊薄/元)	20.07	22.89	25.25	27.98	31.00
每股股利	0.94	1.20	1.22	1.32	1.46
分红率(%)	29.43	32.59	32.59	32.59	32.59
资产负债表 (Rmb bn)					
贷款总额	3,942	4,500	5,085	5,696	6,379
证券投资	1,706	1,829	2,012	2,213	2,434
应收金融机构的款项	613	523	523	523	523
生息资产总额	6,562	7,196	8,029	8,902	9,877
资产合计	6,746	7,417	8,276	9,175	10,180
客户存款	4,428	4,875	5,606	6,391	7,286
计息负债总额	6,011	6,597	7,386	8,259	9,248
负债合计	6,202	6,800	7,547	8,377	9,305
股本	25	25	25	25	25
股东权益合计	540	611	721	790	866
利润表 (Rmb bn)					
净利息收入	160.38	173.09	186.37	204.78	227.12
净手续费及佣金收入	66.48	71.49	78.64	90.44	104.00
营业收入	246.69	267.00	287.44	317.64	353.55
营业税金及附加	(2.13)	(2.35)	(2.87)	(3.18)	(3.54)
拨备前利润	167.33	178.20	191.48	211.59	235.50
计提拨备	(60.84)	(61.07)	(72.47)	(82.91)	(92.80)
税前利润	106.50	117.13	119.01	128.69	142.71
净利润	80.56	92.87	94.36	102.03	113.15
资产质量					
NPL ratio(%)	1.36	1.16	1.13	1.13	1.13
NPLs	53.61	52.28	57.47	64.36	72.08
拨备覆盖率(%)	358	427	423	425	427
拨贷比(%)	4.87	4.95	4.78	4.81	4.83
一般准备/风险加权资(%)	4.10	4.31	4.22	4.28	4.34
不良贷款生成率(%)	0.41	0.68	1.20	1.10	1.10
不良贷款核销率(%)	(0.51)	(0.71)	(1.09)	(0.97)	(0.97)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营管理 (%)					
贷款增长率	10.57	14.17	13.00	12.00	12.00
生息资产增长率	7.35	9.67	11.57	10.86	10.95
总资产增长率	7.12	9.95	11.57	10.86	10.95
存款增长率	8.94	10.11	15.00	14.00	14.00
付息负债增长率	7.08	9.76	11.95	11.83	11.96
净利息收入增长率	10.72	7.92	7.67	9.88	10.91
手续费及佣金净收入增长率	3.85	7.54	10.00	15.00	15.00
营业收入增长率	12.44	8.23	7.65	10.51	11.30
拨备前利润增长率	11.11	6.49	7.45	10.50	11.30
税前利润增长率	17.44	9.99	1.61	8.13	10.90
净利润增长率	14.84	15.28	1.61	8.13	10.90
非息收入占比	26.95	26.78	27.36	28.47	29.42
成本收入比	31.26	32.41	32.41	32.41	32.41
信贷成本	1.62	1.45	1.51	1.54	1.54
所得税率	24.11	20.24	20.24	20.24	20.24
盈利能力 (%)					
NIM	2.57	2.59	2.52	2.49	2.49
拨备前 ROAA	2.57	2.52	2.44	2.43	2.43
拨备前 ROAE	32.80	30.95	28.75	28.02	28.45
ROAA	1.24	1.31	1.20	1.17	1.17
ROAE	16.92	17.15	15.54	15.20	15.21
流动性 (%)					
分红率	29.43	32.59	32.59	32.59	32.59
贷存比	89.03	92.32	90.71	89.12	87.56
贷款/总资产	58.44	60.67	61.45	62.08	62.67
债券投资/总资产	25.28	24.65	24.31	24.12	23.91
银行同业/总资产	9.09	7.04	6.31	5.69	5.13
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	11.78	11.95	10.64	10.67	10.70
资本充足率	13.06	13.02	12.77	12.60	12.43
加权风险资产-一般法	4,678	5,171	5,769	6,396	7,096
% RWA/总资产(%)	69.35	69.71	69.71	69.71	69.71

资料来源: 公司公告, 中银证券预测