

# 全年业绩增速转正，不良率环比再降 6BP

## 招商银行(600036)

**事件概述：**招商银行披露 2020 年业绩快报：2020 年实现营业收入 2905 亿元(+7.71%，YoY)，归母净利润 973.42 亿元(+4.82%，YoY)；年末资产余额 8.36 万亿元，同比增长 12.69%，存款和贷款余额分别增长 16.13%、11.99%；年末不良贷款率 1.07%，拨备覆盖率 437.68%。

### 分析判断：

#### ► 四季度营收增速上双数，单季利润增速达 32%，全年业绩增速如期转正

公司 2020 年全年实现营收 2905 亿元，同比增速 7.71%，较前三季度的 6.6%进一步提升；Q4 单季营收增速 11.46%重返双位数。其中，全年利息和非息净收入增速分别为 6.89%和 9.19%，较前三季度的 5.57%和 8.35%均稳中有增，核心业务表现稳健。营业利润增速来看，全年增速 4.81%，较前三季度-0.62%实现转正，单季增速高达 34%，预计 Q4 拨备计提力度边际放缓。

全年归母净利润增速由前三季度的-0.82%转正为 4.82%，Q4 单季利润增速高达 32.7%，较 Q3 的 0.71%大幅提升，再次印证我们对于公司年中业绩拐点确立的判断，也反映了监管让利压力减轻。

#### ► 四季度贷款投放小幅增长，全年存款表现亮眼

公司年末资产余额 8.36 万亿元，同比增长 12.69%，环比三季度末扩增 2.48%，其中贷款总额全年增幅 11.99%，环比小幅增长 0.46%；四季度存款表现亮眼，规模环比三季度末进一步扩增 2.38%，全年增幅 16.13%。公司全年存款实现快增、优化负债端结构，结合净利息收入增速提振，预计四季度公司息差进一步回升。

#### ► 不良率环比下降 6BP，资产质量继续夯实

2020 年末公司不良贷款率为 1.07%，环比三季度降低 6BP 略超预期，延续了三季度环比下降的趋势，整体资产质量延续改善，不良率水平也创 2014 年三季度以来新低；同时拨备覆盖率环比提升 12.92 个百分点至 424.8%，经历前三个季度的大力核销后拨备率再度回升，整体明显高于行业平均水平。

#### 投资建议：利润增速如期转正，公司发展行稳致远

招行业绩快报反映了公司经营的稳健性和较强的业绩确定性，一方面营收端增速稳中有升，资产质量无忧下减值计提边际放缓，拉动全年利润增速转正，单季增速高达 32%；另一方面四季度贷款仍保持稳健扩增，不良率和拨备一降一升，资产质量延续改

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入

最新收盘价：49.05

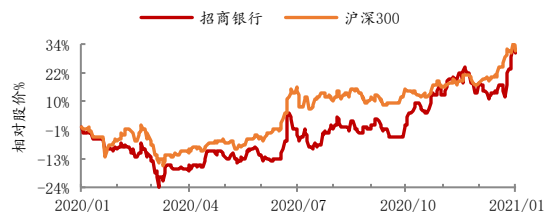
股票代码：600036

52 周最高价/最低价：50.08/28.71

总市值(亿)：12,370.33

自由流通市值(亿)：10,118.50

自由流通股数(百万)：20,628.94



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

联系电话：

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

联系电话：

### 相关研究

1.【华西银行】招商银行(600036)2020 三季度报  
点评：三季度息差回升超预期，资产质量明显改善

2020.10.31

2.【华西银行】招商银行(600036)2020 年中报  
点评：Q2 加大“做实+核销”，客群和存款基础继

续夯实

善，处于行业优质水平。

鉴于公司全年业绩企稳回升，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2021 年、2022 年营业收入分别为 3207.69 亿元、3614.41 亿元，对应增速分别为 10.2%、12.7%（原假设分别为 11.8%、12.3%）；预计归母净利润分别为 1080.02 亿元、1227.74 亿元，增速分别为 10.9%、13.7%（原假设分别为 7.5%、14.6%）；对应 PB 分别为 1.74 倍、1.56 倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

### 盈利预测与估值

百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	248,555	269,703	291,052	320,769	361,441
(+/-)	12.5%	8.5%	7.9%	10.2%	12.7%
归母净利润	80,560	92,867	97,393	108,002	122,774
(+/-)	14.8%	15.3%	4.9%	10.9%	13.7%
每股收益	3.19	3.68	3.86	4.28	4.87
每股净资产	20.07	22.89	25.49	28.38	31.66
P/E	15.46	13.4	12.8	11.5	10.1
P/B	2.46	2.16	1.94	1.74	1.56

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	百万元; 元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均生息资产	6,244,967	6,689,729	7,364,017	8,141,984	8,987,123	ROAA (%)	1.24	1.31	1.23	1.23	1.27
净息差	2.57	2.59	2.51	2.49	2.55	ROAE (%)	16.64	16.90	15.96	15.90	16.22
利息收入	270,911	292,994	317,244	356,731	404,035	每股净资产	20.07	22.89	25.49	28.38	31.66
利息支出	110,527	119,904	132,300	153,600	174,861	EPS	3.19	3.68	3.86	4.28	4.87
净利息收入	160,384	173,090	184,944	203,131	229,173	股利	23707	30264	31739	35196	40010
非息收入						DPS	0.94	1.20	1.26	1.40	1.59
手续费和佣金收入	66,480	71,493	79,126	88,621	101,028	股息支付率	29.4	32.6	32.6	32.6	32.6
汇兑收益	3,538	3,259	3,259	3,259	3,259	发行股份	25220	25220	25220	25220	25220
交易性收入	13,727	16,155	17,732	19,467	21,375						
其他收入	4,426	5,706	5,991	6,291	6,605						
非息总收入	88,171	96,613	106,108	117,638	132,268						
非息费用						<b>业绩数据</b>					
业务管理费	77,112	86,541	91,053	101,947	115,876	<b>增长率 (%)</b>					
其他费用	1,866	2,608	2,608	2,608	2,608	净利息收入	10.7	7.9	6.8	9.8	12.8
营业税金及附加	2,132	2,348	2,599	2,911	3,318	非利息收入	15.9	9.6	9.8	10.9	12.4
非息总费用	81,110	91,497	96,260	107,465	121,802	非利息费用	15.2	12.8	5.2	11.6	13.3
税前利润	106,497	117,132	122,538	137,037	156,943	净利润	14.8	15.3	4.9	10.9	13.7
所得税	25,678	23,709	25,145	29,034	34,168	平均生息资产	4.7	7.1	10.1	10.6	10.4
归母净利润	80,560	92,867	97,393	108,002	122,774	总付息负债	7.1	9.8	13.2	10.0	10.2
						风险加权资产	15.9	12.6	12.9	12.3	11.3
						<b>营业收入分解(%)</b>					
<b>资产负债表数据</b>						净利息收入占比	64.5	64.2	63.5	63.3	63.4
总资产	6,745,729	7,417,240	8,356,367	9,173,153	10,091,186	佣金手续费收入占比	26.7	26.5	27.2	27.6	28.0
贷款总额	3,933,034	4,500,199	5,029,084	5,639,213	6,322,912	<b>营业效率(%)</b>					
客户存款	4,427,566	4,874,981	5,625,827	6,244,668	6,931,582	成本收入比	31.0	32.1	31.3	31.8	32.1
其他付息负债	1,583,157	1,722,101	1,844,172	1,969,310	2,117,666	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	540,118	611,301	676,955	749,761	832,526	平均存贷比	88.3	90.7	90.7	89.9	90.8
<b>资产质量</b>						<b>资本(%)</b>					
不良贷款	53,605	52,275	54,055	58,456	64,961	核心一级资本充足率	11.8	11.9	11.9	11.8	11.9
不良率	1.36	1.16	1.07	1.04	1.03	一级资本充足率	12.6	12.7	12.5	12.4	12.4
贷款损失拨备	192,000	223,097	236,588	266,561	305,317	资本充足率	15.7	15.5	15.3	15.7	15.8
拨备覆盖率	358	427	438	456	470						
拨贷比	4.87	4.95	4.70	4.73	4.83						
信用成本 (%)	1.58	1.29	1.29	1.30	1.27						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。