

招商银行 (600036)

盈利稳健增长，资产质量保持优异

强烈推荐 (维持)

现价: 49.05 元

主要数据

行业	银行与金融科技
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	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)	12,309.39
流通 A 股市值(亿元)	10,118.50
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”中收增长靓丽，不良确认力度加大夯实资产质量》 2020-11-03
 《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

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
 wukaixiang261@pingan.com.cn

投资要点

事项:

2021年1月14日招商银行发布2020年业绩快报,实现营业收入2,905亿元,同比增长7.7%,归属于本行股东净利润973亿元,同比增长4.8%,ROE 15.7%,较去年下滑1.1pct。

平安观点:

- **利润增速转正，营收增长稳健：**招商银行 2020 年营业收入及归母净利润分别同比增长 7.7%/4.8%，盈利重回正增长（前 3 季度分别为 6.6%/-0.8%），对应 Q4 单季增速分别为 11.5%/32.7%，全年利润同比增速较前 3 季度增速的提升主要来自营收增长的提速，2020 年招行净利息收入及非息收入增速分别为 6.9%/9.2%（前 3 季度分别为 5.6%/8.4%）；拨备计提保持平稳，4 季度计提力度与前 3 季度基本保持一致，单季拨备计提同比增长 15.0%（前 3 季度为 16.9%）。
- **资产扩张提速，核心负债优势稳固：**公司 20 年末总资产规模、贷款分别同比增长 12.7%/12.0%（3 季度末为 11.6%/12.2%），全年存款增量超过 7800 亿，年末存款同比增长 16.1%，较 3 季度末增速进一步提升（15.4），增速为 2015 年以来新高，负债端优势稳固。
- **不良处置力度提升，资产质量持续优于同业：**公司年末不良率 1.07%，同、环比分别下降 9/6BP，主要系 4 季度核销力度加大，测算 4 季度单季处置规模同比增加 100%（前 3 季度为 89.5%），单季测算年化不良生成率 1.57%，环比提升 17BP；核销力度的提升，有利于做实公司存量资产质量，为公司未来发展减轻存量风险包袱。年末拨备覆盖率 438%，环比提升 12pct，创历史新高，绝对水平依然处于行业领先。
- **投资建议：**招行在 20 年疫情影响下依然能够实现营收和利润的稳定增长，20 年营收、盈利增速较 3 季报不同程度提升，盈利拐点已经确立，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

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	246,689	267,002	290,730	324,026	359,377
YoY(%)	12.4	8.2	8.9	11.5	10.9
归母净利润(百万元)	80,560	92,867	97,435	109,397	122,168
YoY(%)	14.8	15.3	4.9	12.3	11.7
ROE(%)	16.9	17.1	16.0	16.1	16.1
EPS(摊薄/元)	3.19	3.68	3.86	4.34	4.84
P/E(倍)	15.36	13.32	12.70	11.31	10.13
P/B(倍)	2.44	2.14	1.94	1.72	1.56

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。公司核心负债能力优势显著，21年疫情缓和、流动性边际收敛下有望充分受益。由于业绩快报好于先前预期，我们相应修正业绩预测，小幅上调公司2021-2022年EPS至4.34/4.84元/股（原预测4.05/4.62元/股），对应增速12.3%/11.7%（原预测10.9%/14.1%）。目前招行对应20/21年PB分别为1.94x/1.72x，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) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 招商银行财务报表主要指标

累计数据（百万元）	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020
营业收入	68,739	138,301	207,730	269,703	76,603	148,353	221,430	290,508
同比增速	12.1%	9.6%	10.4%	8.5%	11.4%	7.3%	6.6%	7.7%
归母净利润	25,240	50,612	77,239	92,867	27,795	49,788	76,603	97,342
同比增速	11.3%	13.1%	14.6%	15.3%	10.1%	-1.6%	-0.8%	4.8%
总资产	6,794,347	7,193,181	7,305,925	7,417,240	7,766,114	8,031,826	8,156,700	8,358,749
同比增速	8.7%	10.0%	12.2%	10.0%	14.3%	11.7%	11.6%	12.7%
贷款总额	4,125,847	4,323,530	4,462,259	4,490,650	4,732,658	4,851,715	5,006,202	5,029,128
同比增速	11.0%	11.5%	12.9%	14.2%	14.7%	12.2%	12.2%	12.0%
存款总额	4,427,197	4,699,738	4,763,788	4,844,422	5,164,118	5,440,050	5,495,129	5,625,793
同比增速	8.9%	10.4%	10.8%	10.1%	16.6%	15.8%	15.4%	16.1%
不良贷款率	1.35%	1.23%	1.19%	1.16%	1.11%	1.14%	1.13%	1.07%
拨备覆盖率	363.17%	394.12%	409.41%	426.78%	451.27%	440.81%	424.76%	437.68%
ROE（年化）	19.45%	19.47%	19.19%	16.84%	18.76%	16.94%	17.00%	15.73%
BVPS（元/股）	22.89	22.89	22.89	22.89	24.11	23.73	24.55	25.36
单季数据（百万元）								
营业收入	68,739	69,562	69,429	61,973	76,603	71,750	73,077	69,078
同比增速	12.1%	7.3%	11.8%	2.7%	11.4%	3.1%	5.3%	11.5%
单季归母净利润	25,240	25,372	26,627	15,628	27,795	21,993	26,815	20,739
同比增速	11.3%	14.9%	17.7%	18.6%	10.1%	-13.3%	0.7%	32.7%

资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

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	5,039,997	5,745,597	6,492,524
证券投资	1,828,656	2,194,387	2,304,107	2,419,312
应收金融机构的款项	522,507	574,758	574,758	574,758
生息资产总额	7,196,359	8,077,502	8,924,525	9,822,623
资产合计	7,417,240	8,325,428	9,198,450	10,124,113
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	7,594,901	8,387,630	9,235,848
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
归母股东权益	611,301	722,952	802,411	879,053
股东权益合计	617,707	730,528	810,820	888,265
负债和股东权益合计	7,417,240	8,325,428	9,198,450	10,124,113

资产质量

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
NPL ratio	1.16%	1.07%	1.10%	1.10%
NPLs	52,275	53,928	63,202	71,418
拨备覆盖率	427%	438%	435%	440%
拨贷比	4.95%	4.69%	4.79%	4.84%
一般准备/风险加权资产	4.31%	4.07%	4.29%	4.45%
不良贷款生成率	0.68%	1.25%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-0.71%	-1.22%	-0.73%	-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	185,278	206,241	227,410
净手续费及佣金收入	71,493	82,217	94,549	108,732
营业收入	267,002	290,730	324,026	359,377
营业税金及附加	-2,348	-2,907	-3,240	-3,594
拨备前利润	178,198	193,676	215,847	239,387
计提拨备	-61,066	-71,076	-78,196	-85,667
税前利润	117,132	122,600	137,651	153,720
净利润	93,423	97,957	109,983	122,822
归母净利润	92,867	97,435	109,397	122,168

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营管理				
贷款增长率	14.2%	12.0%	14.0%	13.0%
生息资产增长率	9.7%	12.2%	10.5%	10.1%
总资产增长率	10.0%	12.2%	10.5%	10.1%
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%	7.0%	11.3%	10.3%
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%	8.9%	11.5%	10.9%
拨备前利润增长率	6.5%	8.7%	11.4%	10.9%
税前利润增长率	10.0%	4.7%	12.3%	11.7%
净利润增长率	15.3%	4.9%	12.3%	11.7%
非息收入占比	26.8%	28.3%	29.2%	30.3%
成本收入比	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%
信贷成本	1.45%	1.49%	1.45%	1.40%
所得税率	20.2%	20.1%	20.1%	20.1%
盈利能力				
NIM	2.59%	2.57%	2.57%	2.57%
拨备前 ROAA	2.52%	2.46%	2.46%	2.48%
拨备前 ROAE	31.0%	29.0%	28.3%	28.5%
ROAA	1.31%	1.24%	1.25%	1.26%
ROAE	17.1%	16.0%	16.1%	16.1%
流动性				
分红率	32.59%	32.59%	32.59%	32.59%
贷存比	92.32%	89.90%	89.90%	89.90%
贷款/总资产	60.67%	60.54%	62.46%	64.13%
债券投资/总资产	24.65%	26.36%	25.05%	23.90%
银行同业/总资产	7.04%	6.90%	6.25%	5.68%
资本状况				
核心一级资本充足率	11.95%	10.61%	10.76%	10.94%
资本充足率	13.02%	12.73%	12.68%	12.68%
加权风险资产(¥,mn)	5,170,700	5,803,815	6,412,415	7,057,713
RWA/总资产	69.7%	69.7%	69.7%	69.7%

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 2021 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