

负债端比较优势明显 资产质量好于预期

——招商银行 (600036) 业绩快报点评

增持 (维持)

日期: 2021年01月15日

事件:

2021年1月15日, 招商银行公布2020年年度业绩快报。

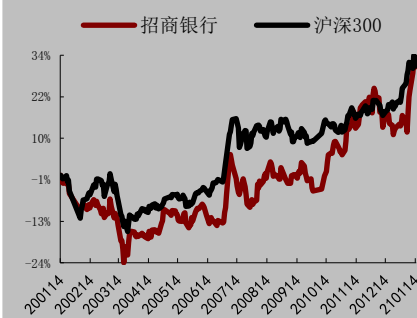
投资要点:

- **2020年营收同比增长7.7%, 净利润同比增长4.82%:** 2020年1-4季度累计营收同比增速分别为11.4%, 7.3%, 6.6%和7.7%。相应净利润增速分别为10.1%, -1.6%, -0.8%和4.8%。而四季度单季的营收和净利润增速分别为11.46%和32.7%, 增速较3季度明显提升, 环比的角度看也明显改善。从成本端现有数据判断, 预计整体拨备计提力度并未下降。
- **资产端贷款同比增长11.99%, 存款同比增长16.13%:** 贷款全年新增约为5400亿元, 与2019年基本持平, 预计与资产端周转力度加大有关; 存款端, 全年新增预计在7800亿元, 绝对值数据看较2019年同期多增3400亿元。综合资产负债两端看, 整体净息差或略有下降, 全年呈现前高后低的走势。
- **不良率和不良额环比双降, 拨备覆盖率进一步提升:** 2020年末的不良贷款率为1.07%, 环比下降了6BP, 绝对值处于2015年以来的最低水平, 而四季度的贷款新增和历史水平保持一致。不良贷款余额538亿元, 环比减少了27亿元。拨备覆盖率437.7%, 较三季度提高了12.9%。按照拨备预期数据看, 我们预计四季度整体的核销处置力度仍较高。
- **盈利预测与投资建议:** 公司净利润好于我们的预期, 负债端存款的大幅增长是公司比较优势的明显体现。四季度资产端的周转力度已经加大, 预计在2021年仍将持续。资产质量明显向好, 核销处置力度并未降低, 预计2021年仍将保持高位。公司当前股价对应的2020-2021年的PB估值为1.93倍, 1.75倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 受新冠疫情影响, 全球经济下滑超预期, 导致银行资产大幅波动。

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /17.99%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	49.05
总市值(亿元)	12,370.33
流通A股市值(亿元)	10,118.50

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2021年01月14日

相关研究

万联证券研究所 20200829_招商银行半年报点评_AAA_经营稳健 资产质量好于预期

万联证券研究所 20200327_招商银行年报点评_AAA_四季度息差环比下行 分红率小幅上升

万联证券研究所 20191031_招商银行季报点评_AAA_负债端结构持续调整

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

号:

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2018年	2019年	2020E	2021E
营业收入(亿元)	2,467	2,671	2,856	3,085
增长比率(%)	12.5%	8.3%	6.9%	8.0%
净利润(亿元)	806	929	954	1,027
增长比率(%)	14.8%	15.3%	2.7%	7.7%
每股净资产(元)	20.1	23.0	25.4	28.0
市净率(倍)	2.44	2.13	1.93	1.75

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	246,689	267,095	285,647	308,496
拨备前利润	167,334	178,291	193,782	206,737
归母净利润	80,568	92,867	95,368	102,718
每股净资产 (元)	20.1	23.0	25.4	28.0
每股净收益 (元)	3.19	3.68	3.72	4.01

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E
净利息收入	160,384	173,090	183,367	197,170
利息收入	270,911	292,994	312,019	340,842
利息支出	-110,527	-119,904	-128,653	-143,672
净手续费收入	66,480	71,493	78,642	86,507
净其他非息收入	19,825	22,512	23,638	24,819
营业收入	246,689	267,095	285,647	308,496
业务及管理费	-77,112	-86,541	-88,550	-98,102
拨备前利润	167,334	178,291	193,782	206,737
资产减值损失	-60,829	-61,159	-73,808	-77,423
税前利润	106,505	117,132	119,975	129,314
所得税	-25,678	-23,709	-23,995	-25,863
归母净利润	80,568	92,867	95,368	102,718

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020A	2021A
贷款总额	3,941,844	4,500,199	5,085,225	5,593,747
债券投资	1,671,399	1,839,440	1,931,412	2,085,925
存放央行	477,568	552,590	550,873	611,469
同业资产	612,957	522,507	548,632	576,064
资产总额	6,745,729	7,417,240	8,266,839	9,447,699
存款	4,427,566	4,874,981	5,508,729	6,114,689
同业负债	1,158,231	1,143,910	1,258,301	1,509,961
发行债券	424,926	578,191	636,010	858,614
负债总额	6,202,124	6,799,533	7,592,861	8,700,783
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	543,605	617,707	673,977	746,916

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场