

拨备少提释放业绩，负债端成本优势增强

核心观点：

- **事件** 公司发布了2020年年度报告。
- **净利润增速由负转正，拨备计提压力缓解释放业绩** 2020年，公司实现营业收入2904.82亿元，同比增长7.70%；归母净利润973.42亿元，同比增长4.82%，相较2020年前三季度0.82%的降幅由负转正，Q4单季归母净利润增速高达32.70%；年化加权ROE为15.73%，同比减少1.11个百分点；基本EPS为3.79元，同比下降4.70%。拨备计提压力进一步缓解，有助于降低信用成本，释放业绩。2020年，公司信用减值损失648.71亿元，同比增长6.23%，较前三季度16.81%的增速进一步收窄，Q4单季信用减值损失同比下降23.25%。
- **息差环比有所下降，负债端成本优势进一步增强** 2020年，公司实现利息净收入1850.31亿元，同比增长6.90%；净息差2.49%，同比下降10BP；Q4单季净息差2.41%，环比下降12BP，主要系信用卡业务中低风险资产比重上升和房贷资产证券化业务续作量增加所致。资产端，信贷投放稳步增加，零售贷款持续增长、比重上升。2020年，公司的贷款和垫款平均余额4.82万亿元，同比增长12.44%；其中，对公贷款平均余额2.02万亿元，同比增长11.33%；零售贷款平均余额2.51万亿元，同比增长12.90%，占贷款平均余额比重为51.97%，同比提升0.21个百分点，主要受到小微贷款和消费贷款增长的带动。负债端，低成本存款维持较快增长，活期存款比重上升，成本优势巩固。2020年，公司的客户存款平均余额5.38万亿元，同比增长15.95%。其中，活期存款平均余额3.23万亿元，占存款平均余额比重高达60%，同比提升2.01个百分点。公司加大对结构性存款、大额存单等高成本存款的定价管控，存款成本率同比下降，叠加主动负债成本降低，带动整体计息负债成本率下行。2020年，公司存款成本率和计息负债成本率分别为1.55%和1.73%，同比分别下降3BP和17BP。
- **中间业务收入加速增长，财富管理业务表现靓丽** 2020年，公司实现非利息净收入1054.51亿元，同比增长9.15%。其中，中间业务净手续费及佣金收入794.86亿元，同比增长11.18%，增速较前三季度进一步扩大，主要来自财富管理手续费及佣金收入的增长。2020年，母公司财富管理手续费及佣金收入285.24亿元，同比增长35.68%，代理基金、代理理财和代理信托收入增速分别为99.45%、57.89%和12.58%。其他非息收入小幅增长。2020年，公司其他非息收入259.65亿元，同比增长3.36%。其中，公允价值变动净损失16.60亿元，主要是非货币基金投资分红增加导致基金估值下降；投资收益191.62亿元，同比增长21.50%，主要来自非货币基金投资分红增加；汇兑净收益22.02亿元，同比下降32.43%，主要受2020年人民币升值影响；其他业务收入62.61亿元，同比增长9.73%，主要由于招银租赁经营租赁业务收入增长。
- **资产质量稳中向好，拨备覆盖率维持行业前列** 截至2020年末，公司不良率为1.07%，同比下降0.09个百分点；关注类贷款占比0.81%，较年初下降0.36个百分点。拨备覆盖率维持行业前列水平，风险抵补能力强。截至2020年末，公司不良贷款拨备覆盖率437.68%，较年初提升10.90个百分点。
- **投资建议** 公司零售业务优势明显，盈利能力强劲，ROE优于同业；资产端稳步扩张，负债结构持续优化，活期存款占比近6成，成本优势不断增强；

招商银行（600036.SH）

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据	时间	2021.3.19
A股收盘价(元)		51.76
A股一年内最高价(元)		57.60
A股一年内最低价(元)		28.90
上证指数		3404.66
市净率		1.80
总股本(亿股)		252.20
实际流通A股(亿股)		206.29
限售的流通A股(亿股)		45.91
流通A股市值(亿元)		10677.54

资产质量稳健，拨备覆盖率位居行业前列水平；公司积极推进轻型银行转型，全面打造“大财富管理体系”，探索“投商行一体化”经营，加速金融科技赋能，差异化竞争优势进一步增强。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，2021-2022年BVPS 28.53/32.02元，对应2021-2022年PB1.81X/1.62X。

- **风险提示** 宏观经济修复不及预期导致资产质量恶化的风险；房地产贷款集中度管理导致信贷增速放缓的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业4年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn