

## 聚焦财富管理 纵深推进轻型银行业态

### ——招商银行 (600036) 2020 年报业绩点评

增持 (维持)

日期: 2021 年 03 月 20 日

#### 事件:

2021年3月20日, 招商银行公布2020年年度业绩。

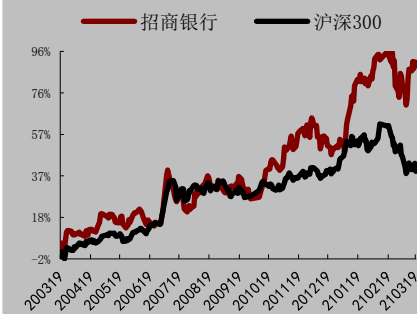
#### 投资要点:

- **2020年营收同比增长7.7%, 归母净利润同比增长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%。相应归母净利润增速分别为10.1%, -1.6%, -0.8%和4.82%。四季度拨备支出计提力度有所下降, 全年拨备计提占比仅为1.37%。
- **四季度贷款收益率明显下行导致单季净息差收窄:** 2020年全年净息差2.49%, 同比下降10个BP, 全年呈现前高后低的走势。四季度由于贷款收益率的下行使得单季度净息差收窄。而存款的成本与三季度基本持平, 同业负债的成本上升10BP。
- **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:** 我们预判2021年, 公司净息差将呈现前高后低走势。全年净息差较2020年或略有收窄。拨备方面, 由于公司整体资产质量持续向好, 2021年拨备计提力度将有所下降。基于上述假设, 我们测算的2021年的营收和归母净利润增速分别为9.4%和14.6%。长周期看, 公司将聚焦财富管理、金融科技、风险管理三个核心能力建设, 抓好战略执行落地。公司当前股价对应的2021-2022年的PB估值为1.83倍, 1.63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	
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)	54.24
总市值(亿元)	13,679.24
流通A股市值(亿元)	11,189.14

#### 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03月19日

#### 相关研究

万联证券研究所 20210115\_招商银行业绩快报点评\_AAA\_负债端比较优势明显 资产质量好于预期

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

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

号:

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2019年	2020年	2021E	2022E
营业收入(亿元)	2,697	2,905	3,139	3,467
增长比率(%)		7.7%	8.1%	10.4%
净利润(亿元)	929	973	1,116	1,241
增长比率(%)		4.8%	14.6%	11.3%
每股净资产(元)	23.0	25.4	28.3	31.8
市净率(倍)	2.25	2.04	1.83	1.63

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	269,703	290,482	313,938	346,697
拨备前利润	178,291	187,465	206,635	228,191
归母净利润	92,867	97,342	111,571	124,129
每股净资产 (元)	23.0	25.4	28.3	31.8
每股净收益 (元)	3.62	3.79	4.36	4.86

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E
净利息收入	173,090	185,031	203,011	225,851
利息收入	292,994	307,425	344,546	384,745
利息支出	-119,904	-122,394	-141,535	-158,893
净手续费收入	71,493	79,486	87,435	96,178
净其他非息收入	22,512	22,374	23,493	24,667
营业收入	269,703	290,482	313,938	346,697
业务及管理费	-86,541	-96,745	-103,600	-114,410
拨备前利润	178,291	187,465	206,635	228,191
资产减值损失	-61,159	-65,025	-66,322	-72,097
税前利润	117,132	122,440	140,312	156,095
所得税	-23,709	-24,481	-28,062	-31,219
归母净利润	92,867	97,342	111,571	124,129

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E
贷款总额	4,500,199	5,029,182	5,582,392	6,140,631
债券投资	1,839,440	2,130,889	2,450,522	2,695,575
存放央行	552,590	525,358	576,043	710,452
同业资产	522,507	616,516	690,498	725,023
资产总额	7,417,240	8,330,547	9,306,910	10,354,585
存款	4,874,981	5,664,135	6,400,473	7,104,525
同业负债	1,143,910	1,341,468	1,475,615	1,623,176
发行债券	578,191	346,141	415,369	498,443
负债总额	6,799,533	7,631,094	8,504,058	9,462,712
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	617,707	729,254	802,852	891,874

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