

推荐（维持）

业绩表现优秀，资产质量稳步提升

风险评级：中风险

招商银行（600036）2021年一季报点评

2021年4月25日

投资要点：

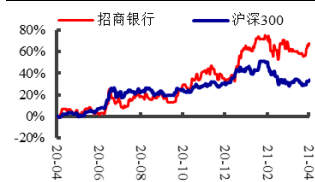
分析师：许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com

研究助理：吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340120030035
电话：0769-23320059
邮箱：
lvziwei@dgzq.com.cn

主要数据 2021年4月23日

收盘价(元)	53.30
总市值(亿元)	13,442.1
总股本(百万股)	25,219.8
流通股本(百万股)	20,628.9
ROE (TTM)	13.45%
12月最高价(元)	57.60
12月最低价(元)	32.33

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **业绩增速略高于预期。**2021年1-3月，招商银行实现营业收入847.5亿元，同比增长10.6%；归母净利润320.1亿元，同比增长15.2%；PPOP为605.4亿元，同比增长9.1%。不良贷款率为1.02%，较2020年报-5bps，拨备覆盖率为439%，较2020年报+1.2pct。
- **零售创收能力依旧强劲。**截至2021年3月末，招商银行管理零售客户资产（AUM）95,946.18亿元，较上年末增长7.3%；零售客户数1.6亿户，较上年末增长1.9%；其中管理金葵花及以上客户总资产余额78,802.5亿元，较上年末增长7.3%，占全行管理零售客户总资产余额的82.1%。金葵花及以上客户（月日均总资产50万元以上）与私人银行客户（月日均总资产1000万元以上）分别增长6.8%与6.9%。管理的私人银行客户总资产29,840亿元，较上年末增长7.5%；户均总资产2,791.7万元，较上年末增加16.4万元。实现零售客户数及AUM稳步增长。
- **净利息收入：**2021年一季度，实现净利息收入495.24亿元，同比增长8.2%，占营收比重58.4%。其中净息差为2.52%，分别较2020年同期与2020年末-4bps和+3bps，较2020年末有所回升。2021年1-3月净利差2.44%，净利息收益率2.52%，环比分别+13bps和+11bps，两项上升原因为活期存款占比上升；二是今年一季度公司适当加快贷款投放节奏，收益相对较高的资产占比提升，生息资产收益率环比上升。
- **非息收入：**2021年一季度，实现非利息净收入352.2亿元，同比增长14.2%，占本公司营业收入的41.5%，主要为代理基金、代理保险、代理信托、结算清算及托管费收入增加。净手续费及佣金收入272亿元，同比增长23.3%，超市场预期。
- **资产质量改善延续。**2021年一季度，不良贷款率为1.02%，较上年末-5bps。2021年一季度，公司关注类贷款率为0.73%，较上年末-6bps；逾期贷款占比1.11%，较上年末-5bps。不良贷款生成率（年化）0.95%，同比+10bps，但是较2020中报和年报数据的1.29%和1.26%，下降较为明显；同比上升主要是个别公司客户杠杆率较高，盈利和现金流表现不佳，叠加疫情影响，风险情况进一步加剧所致。拨备覆盖率438.8%，较上年末+1.2pct，风险抵补能力持续提升。
- **核心一级资本充足率** 12.19%，一级资本充足率 13.79%，资本充足率 16.24%，较上年末均有所下降，主要是因为风险加权资产增长较快。
- **投资建议：**公司一季度业绩实现高增长，零售业务与财富管理业务

能力优势稳固，资产质量改善延续。维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济超预期下滑；资产质量超预期下滑。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn