

## 净息差环比走阔，中收贡献度提升

### 核心观点：

- **事件** 公司发布了2021年一季度报。
- **净利同比增速达15.18%，较2020年实现大幅改善** 2021Q1，公司实现营业收入847.51亿元，同比增长10.64%；归母净利润320.15亿元，同比增长15.18%；年化加权ROE为19.54%，同比上升0.78个百分点；基本EPS为1.27元，同比增长15.45%。受益于宏观经济持续修复，公司各项业务稳健增长，带动盈利水平提升，表现优于2020Q1及全年水平。
- **息差环比走阔，资产负债结构优化** 2021Q1，公司实现利息净收入495.24亿元，同比增长8.23%；净息差2.52%，同比下降4BP，环比上升11BP。息差环比改善主要受到资产负债结构优化、生息资产收益率上升以及存款成本下降的影响。资产端，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。截至2021年3月末，母公司贷款和垫款总额49740.24亿元，较上年末增长5.15%，占总资产比重为61.20%，同比提升0.06个百分点；其中，对公贷款和零售贷款同比分别增长7.39%和4.16%，占总贷款比重分别为37.98%和55.37%。负债端，公司坚持以核心存款增长为主的存款推动策略，活期存款占比上升，存款结构不断优化，成本优势巩固。截至2021年3月末，存款总额55893.41亿元，较上年末增长3.35%，其中，活期存款占比65.86%，定期存款占比34.14%。2021Q1，母公司存款日均余额中活期存款占比为65.13%，较上年全年日均占比提高4.27个百分点。
- **中间业务收入高速增长，营收贡献度提升** 2021Q1，公司实现非利息净收入352.27亿元，同比增长14.20%。其中，中间业务净手续费及佣金净收入272.02亿元，同比增长23.30%，优于2020Q1和全年水平，在营业收入中占比32.10%，同比上升3.30个百分点，主要来自代理类业务以及结算清算和托管费收入的增加。2020Q1，母公司财富管理手续费及佣金收入114.25亿元，同比增长14.56%；其中，代理基金、代理保险、代理信托和代理贵金属收入分别为41.64亿元、33.85亿元、23.85亿元和1.30亿元，同比分别增长61.27%、40.05%、31.26%和36.84%。2021Q1，公司其他非利息净收入80.25亿元，同比减少8.66%。其中，投资收益（含公允价值变动）50.10亿元，同比减少17.46%；汇兑收益14.58亿元，同比增长10.04%；其他业务收入15.57亿元，同比增长11.93%。
- **资产质量稳中向好，风险抵补能力增强** 公司资产质量稳健，不良率和关注类贷款占比均有下降。截至2021年3月末，公司不良率为1.02%，较上年末下降0.05个百分点；母公司关注类贷款占比0.73%，较上年末下降0.06个百分点。拨备覆盖率小幅上升，风险抵补能力增强。截至2021年3月末，公司不良贷款拨备覆盖率438.88%，较上年末提升1.20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；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 28.58/32.24元，对应2021-2022年PB 1.86X/1.65X。
- **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。

## 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	2021.4.23
A股收盘价(元)		53.30
A股一年内最高价(元)		57.60
A股一年内最低价(元)		31.44
上证指数		3474.17
市净率		2.10
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)		10995.23

## 分析师简介及承诺

**张一纬：**银行业分析师，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。

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、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn