

# 活期存款占比继续上升

## ——招商银行（600036）点评报告

增持(维持)

2021 年 04 月 26 日

### 报告关键要素:

2021 年 4 月 25 日，招商银行公布 2021 年一季度业绩。

### 投资要点:

**拨备前利润同比增长 9.7%，加权风险资产环比增长 6%：**2021 年一季度实现营业收入 847.51 亿元，同比增长 10.6%，实现拨备前利润 606.38 亿元，同比增长 9.7%，实现归母净利润 320.15 亿元，同比增长 15.2%。存款余额较年初增长 3.5%，贷款总额较年初增长 5.6%，加权风险资产环比增长 6%。

**2021 年一季度净息差环比上升 10 个 BP，同比下降 3BP：**2021 年一季度存款结构继续优化，核心存款中活期存款的占比进一步上升，使得存款成本率进一步下降。资产端方面，高收益资产的占比提升，带动生息资产收益率的环比提升。

**零售业务整体维持高速增长：**截至 2021 年一季度末，零售客户数达到 1.61 亿户，较上年末增长 1.9%，管理的零售客户资产（AUM）达到 9.59 万亿，较上年末增长 7.3%。私人银行财富客户数 10.69 万户，较上年末增长 6.91%，管理的私行客户总资产规模 2.98 万亿，较上年末增长 7.55%。

**不良率 1.04%，较上年末下降 5BP：**不良贷款的生成率 0.95%，同比上升 10BP。企业贷款的不良率 1.64%，较上年末下降 5BP；个人贷款不良率为 0.76%，较上年末下降 6BP。关注类贷款占比 0.73%，较上年末下降 6BP。截至报告期，仍处于延期还本付息状态的客户贷款余额为 234.69 亿元。

**盈利预测与投资建议：**一季度招商银行存款结构进一步优化，活期存款占比进一步提升。资产端，高收益资产占比进一步提升。以上措施均有助于维持 2021 年净息差的稳定。公司当前股价对应的 2021-2022 年的 PB 估值为 1.9 倍，1.7 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**受新冠疫情影响，全球经济恢复不及预期，导致银行资产大幅波动。

### 基础数据

|            |           |
|------------|-----------|
| 总股本(百万股)   | 25,219.85 |
| 流通A股(百万股)  | 20,628.94 |
| 收盘价(元)     | 52.07     |
| 总市值(亿元)    | 13,131.97 |
| 流通A股市值(亿元) | 10,741.49 |

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 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

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

|           | 2019 年  | 2020 年  | 2021E   | 2022E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 269,703 | 290,482 | 313,938 | 346,697 |
| 增长比率(%)   |         | 7.7     | 8.1     | 10.4    |
| 净利润(百万元)  | 92,867  | 97,342  | 111,571 | 124,129 |
| 增长比率(%)   |         | 4.8     | 14.6    | 11.3    |
| 每股收益(元)   | 3.62    | 3.79    | 4.36    | 4.86    |
| 市盈率(倍)    | 14.7    | 14.0    | 12.2    | 11.0    |
| 市净率(倍)    | 2.3     | 2.1     | 1.9     | 1.7     |

数据来源：WIND，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 | 8,361,448 | 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   | 730,354   | 802,852   | 891,874    |

资料来源: WIND, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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

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