

信义山证 汇通天下

证券研究报告

银行

招商银行 (600036.SH)

维持

报告原因：定期报告

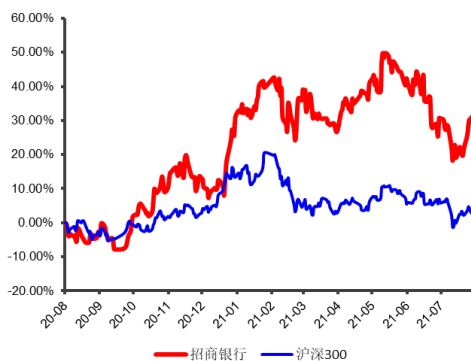
负债改善息差企稳，非息收入增长业绩亮眼

增持

2021 年 8 月 16 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 8 月 16 日

收盘价(元):	50.87
年内最高/最低(元):	58.92/35.8
流通 A 股/总股本(亿):	206.29/252.20
流通 A 股市值(亿):	6315.41
总市值(亿):	10493.94
基础数据：2021 年 6 月 30 日	
基本每股收益	2.35
摊薄每股收益:	2.35
每股净资产(元):	26.60
净资产收益率:	9.03

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

电话: 0351-8686794

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

邮箱: suntiantian@sxzq.com

电话: 0351-8686900

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年实现营收 1687.49 亿元，同比 +13.75%；归母净利润 611.50 亿元，同比 +22.82%，平均 ROE 18.06%，较去年同期增加 1.12 个百分点。

事件点评

- 非息收入增长及规模扩张为净利润主要驱动。**公司上半年营业收入及净利润实现高增长，业绩大幅超出预期，净利润增速达到近 8 年来最高。利息净收入增长 9.32%，非息收入同比增长 20.75%。从业绩归因来看，规模增长及手续费及佣金业务收入增长是净利润的主要驱动力。同时拨备计提贡献力量，推动净利润实现大幅增长。
- 负债端成本率下降推动净息差企稳。**公司总资产增长 6.27%，贷款和垫款总额增长 7.04%，负债增长 6.46%，存款总额增长 6.25%，资产规模稳步增长。上半年招行整体净息差为 2.49%，较 2020 年持平，较去年同期下降 1 个基点，净息差逐步走出下降趋势。其中，利息收入增长 3.62%，贷款和垫款收入是利息收入主要组成，而贷款收益率同比下降 34 个基点，拖累生息资产收益率下降。负债端利息支出同比下降，主要是存款成本降低和应付债券规模下降，公司持续优化存款结构，活期存款占比较 2020 年提升 4.74 个百分点，带动负债端成本下降，上半年存款成本率 1.39%，较去年同期（1.61%）显著下降。
- 积极处置不良贷款，资产质量保持稳定。**上半年计提减值损失 418.80 亿元，同比增长 3.55%，贷款类减值计提减少，而同业类、表外及投资类资产减值计提增加。不良贷款余额 545.42 亿元，较年末增加 9.27 亿元，不良贷款率 1.01%，较年末下降 0.06 个百分点，关注类贷款余额和占比均下降，不良率和关注率连续多年下降。一方面，公司持续优化零售客群结构，零售不良贷款率较年末下降 0.05pct 至 0.76%；同时交运、地产和制造业是公司贷款投放的主要方向，截止上半年在贷款总额中的占比均有下降，公司贷款不良率下降 0.01pct 至 1.57%，但采矿和地产行业不良率有所上升。
- 大财富管理业务链条更加完善。**截止 6 月末，公司零售客户 1.65 亿户，AUM 规模突破 10 亿元，日均存款 50 万元以上的公司客户达到 21.77 万户，招商银行 App 理财投资客户 1563.92 万户，同比增长 29.17%，大财富管理业务基础更加坚固，中间业务收入实现较快增长，为公司业绩提



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



升贡献稳定支撑。上半年公司手续费及佣金净收入同比增长 23.62%，占营业收入比重同比提升 2.47pct 至 30.97%，其中代理业务手续费大幅增长 40.36%，代理基金、代理保险等财富管理手续费收入同比增长。财富管理手续费及佣金收入 206.12 亿元，同比增长 33.60%，基金发行市场增长较好，代理基金收入同比增长 39.75%；重点发展保障险业务，代理保险收入同比增长 32.51%；高净值客群经营的进一步深化，代理信托计划收入同比增长 23.85%。同时，招商基金和招银国际的基金管理费收入，以及招银理财的理财产品手续费收入增长带动资产管理手续费及佣金收入同比增长 37.60%。

投资建议

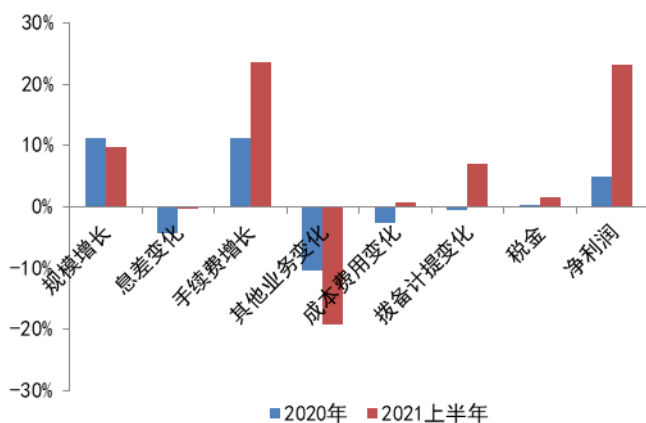
- 公司不断推进大财富管理战略，业务护城河较高，资产质量稳定向好，拨备计提为未来业绩释放提供空间，负债端成本管理能力较强，看好公司未来业绩增长。预计公司 2021-2023 年的营收分别为 3276.92 亿元、3734.51 亿元、4290.74 亿元，归母净利润分别为 1172.49 亿元、1358.37 亿元、1605.52 亿元，EPS 分别为 4.65、5.39、6.37，每股净资产 30.16、35.71、41.96，对应 PB 分别为 1.69 倍、1.42 倍、1.21 倍。维持“增持”评级。

存在风险

- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

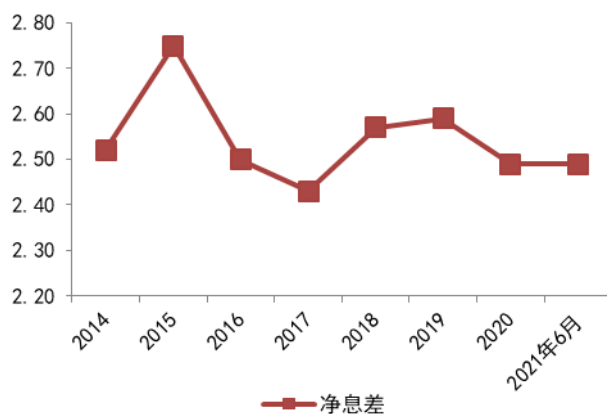


图表 1：业绩归因分析（%）



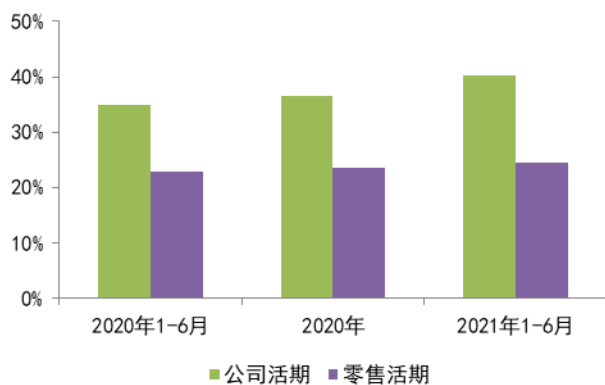
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：净息差（%）



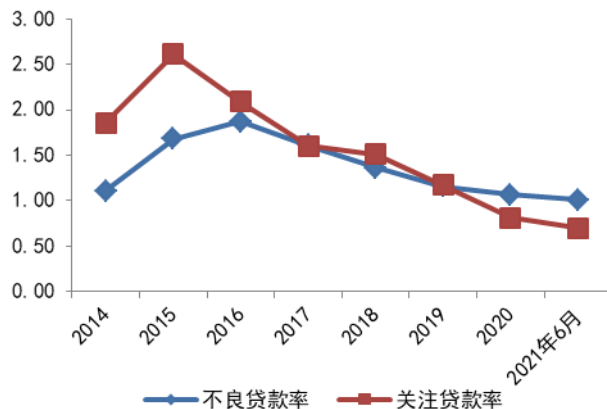
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：存款结构（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 4：不良贷款率和关注贷款率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

资产负债表

单位：亿元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
1、资产				
现金及存放中央银行款	5384.46	5815.22	6105.98	6411.28
存放同业其他金融机构	1033.35	1240.02	1302.02	1406.18
拆出资金	2269.19	2609.57	2818.33	3043.80
金融投资	20686.95	21884.00	24072.40	25886.30
发放贷款及垫款	48043.61	53625.51	60209.46	68135.76
长期股权投资	149.22	223.83	246.21	258.52
固定资产	681.53	783.76	862.14	905.24
无形资产	97.11	101.97	107.06	112.42
递延所得税资产	728.93	801.82	882.01	1014.31
其他资产	867.76	937.18	1012.16	1093.13
资产总计	83614.48	92157.81	102208.64	113303.30
2、负债				
同业负债	7234.02	7812.74	7969.00	8128.38
向中央银行借款	3316.22	3382.54	3450.20	3519.20
拆入资金	1435.17	1722.20	1756.65	1791.78
卖出回购金融资产款	1429.27	1457.86	1487.01	1516.75
吸收存款	56641.35	63899.25	72148.60	81257.76
应付职工薪酬	154.62	201.01	205.03	209.13
应交税费	186.48	242.42	247.27	252.22
应付债券	3461.41	4153.69	4236.77	4321.50
其他负债	1044.55	1096.78	1118.71	1141.09
负债合计	76310.94	84551.39	93202.13	102720.70
3. 股东权益				
股本	252.20	252.20	252.20	252.20
资本公积金	675.23	675.23	675.23	675.23
其他综合收益	74.48	106.74	119.36	123.66
盈余公积金	711.58	829.45	965.90	1127.07
未分配利润	3702.65	3737.54	4852.10	6101.55
一般风险准备	980.82	1098.69	1235.14	1396.31
股东权益合计	7303.54	7606.42	9006.51	10582.60
负债和股东权益合计	83614.48	92157.81	102208.64	113303.30
现金流量表				
经营性现金净流量	4213.28	3088.00	2990.65	2630.08
投资性现金净流量	-2407.53	-1699.94	-837.55	121.68
筹资性现金净流量	-2117.87	581.06	-279.78	-539.44

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表				
营业收入	2904.82	3276.25	3734.51	4290.74
利息净收入	1850.31	2041.68	2255.15	2510.53
手续费及佣金收入	794.86	964.63	1168.89	1414.57
其他经营净收益	223.74	269.94	310.47	365.64
营业支出	1640.94	1798.73	2025.61	2271.91
利润总额	1224.40	1475.49	1706.87	2016.80
所得税	244.81	296.84	342.33	405.11
净利润	979.59	1178.66	1364.54	1611.69
归母净利润	973.42	1172.49	1358.37	1605.52
关键指标				
生息资产	80165.53	88513.77	98199.13	108960.72
其中：贷款总额	50291.28	56240.70	63152.36	71465.10
计息负债	73517.44	82428.28	91048.22	100535.37
其中：存款总额	56283.36	63899.25	72148.60	81257.76
净利差	2.30%	2.30%	2.31%	2.32%
利息净收入同比	6.90%	10.34%	10.46%	11.32%
手续费及佣金同比	9.15%	17.08%	19.83%	20.34%
非利息收入占比	30.39%	37.68%	39.61%	41.49%
存贷款比例	89.35%	88.01%	87.53%	87.95%
不良贷款率	1.07%	1.05%	1.03%	1.02%
拨贷比	4.67%	4.65%	4.66%	4.66%
财务和估值摘要				
营业收入	2904.82	3276.25	3734.51	4290.74
增长率(%)	7.70%	12.79%	13.99%	14.89%
归母净利润	973.42	1172.49	1358.37	1605.52
增长率(%)	4.82%	20.45%	15.85%	18.19%
每股收益 EPS	3.86	4.65	5.39	6.37
每股净资产	28.96	30.16	35.71	41.96
净资产	7303.54	7606.42	9006.51	10582.60
净资产收益率 (ROE)	13.33%	15.41%	15.08%	15.17%
收益率 (PE)	13.18	10.94	9.44	7.99
市净率 (PB)	1.76	1.69	1.42	1.21

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

