

招商银行 (600036)

公司研究/点评报告

完美收官，全年利润增速提高到近 5%

—招商银行 2020 年业绩快报点评

点评报告/银行

2021 年 01 月 15 日

一、事件概述

2021 年 1 月 14 日公司发布 2020 年业绩快报：全年归母净利润同比+4.82%（前三季度同比-0.82%），营收同比+7.71%（前三季度同比+6.60%）。全年年化加权 ROE 15.73%（前三季度年化加权 ROE 17.00%），同比下降 1.11pct。

二、分析与判断

➤ 利润增速亮眼，有望引领行业趋势

公司以优异的成绩交上了 2020 年的答卷。公司不只是全年利润增速由负转正，而且业绩增速率先提升到接近 5% 的较高水平，达到 4.82%，增速较前三季度大幅提升 5.64pct。回顾 2020 年二三季度，公司的利润增速一直位居全国性上市银行之首。我们预期全年利润增速仍将处于同业前列。公司业绩增速改善主要源自在资产质量向好的同时以拨备反哺利润。鉴于公司资产质量优异，拨备充裕，我们认为公司具有十分充足的利润释放空间，未来有望继续以优秀的业绩引领行业趋势。

➤ 不良贷款和不良率双降，拨备覆盖率显著提升

根据我们测算，Q4 单季不良贷款年化生成率环比下降 7bp，不良贷款生成压力减轻。公司加大核销力度，不良贷款余额和不良贷款率双降。Q4 末不良率环比下降 6bp 至 1.07%，创下近 6 年以来的最低水平；不良贷款余额较 Q3 末环比下降 4.88%。同时 Q4 末拨备覆盖率环比大幅提升 12.92pct 至 437.68%，保持行业领先水平，风险抵御能力加强。

➤ 看好零售贷款重新扩张和中收增速反弹

根据测算，全年净息差只是较前三季度微降，保持稳定。Q4 存贷款同比增速较上季末基本持平。公司在零售业务方面具有显著的优势。随着疫情好转，公司有望通过加大高收益的零售贷款投放力度来推动净息差修复。在非息方面，非息收入同比增速回升，从前三季度的 8.35% 提高到 9.19%。今年银行卡结算量恢复以及资管业务深化发展，中收表现值得期待。

三、投资建议

公司作为行业龙头标的，基本面扎实，利润释放积极，转型速度遥遥领先。我们看好公司未来的发展势头，预测 2021-2023 年的归母净利润增速分别为 7.53%、10.18% 和 12.56%，对应 2021 年末 BVPS 为 28.44 元，静态 PB 为 1.72 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情反复使资产质量承压；利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	290,508	326,748	371,056	423,179
增长率（%）	7.71%	12.47%	13.56%	14.05%
归属母公司股东净利润（百万元）	97,342	104,669	115,319	129,802
增长率（%）	4.82%	7.53%	10.18%	12.56%
每股收益（元）	3.86	4.15	4.57	5.15
PE（现价）	12.71	11.82	10.73	9.53
PB	1.92	1.72	1.55	1.39

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 49.05 元

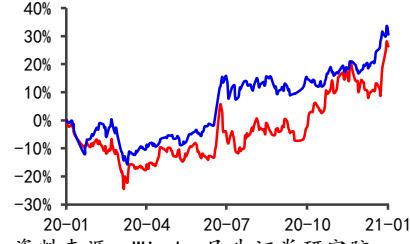
交易数据

2021-1-14

近 12 个月最高/最低(元)	49.7/29.31
总股本（百万股）	25,220
流通股本（百万股）	20,629
流通股比例（%）	81.80
总市值（亿元）	12,370
流通市值（亿元）	10,118

该股与沪深 300 走势比较

—— 招商银行 —— 沪深 300



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

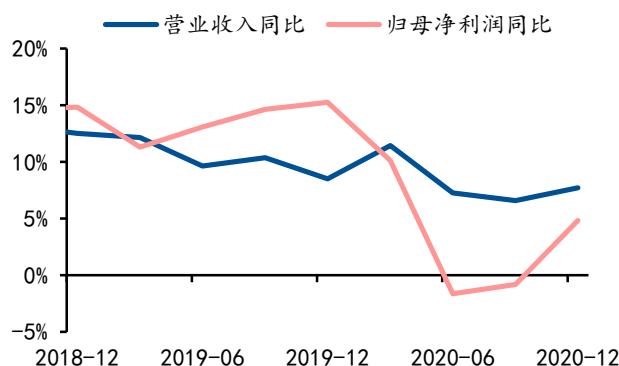
邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 招商银行(600036)：零售贷款重新扩张，不良贷款生成率下降

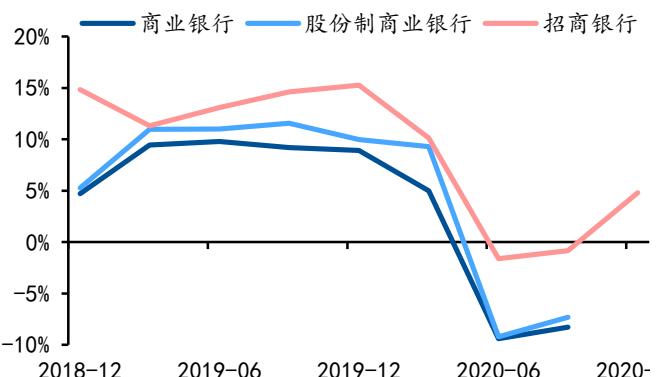
2. 招商银行(600036)：力压可比同业，资产质量拐点出现

图1：招商银行营收和业绩的同比增速转正



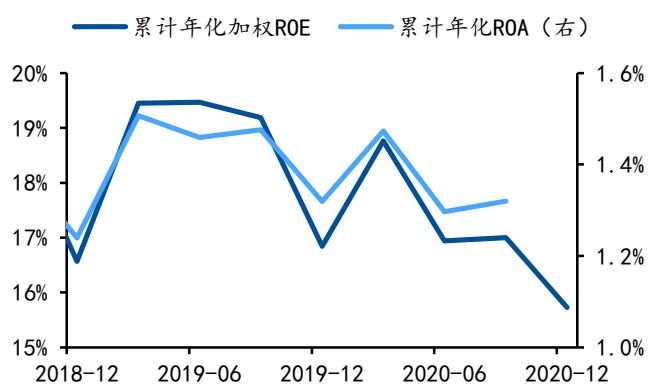
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：招商银行累计净利润同比增速与行业对比



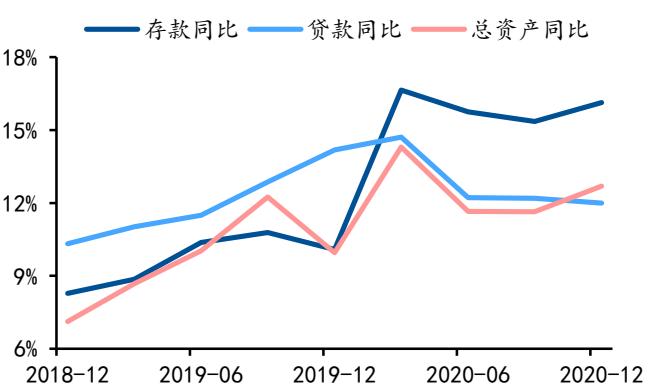
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：招商银行累计年化加权ROE 和 ROA



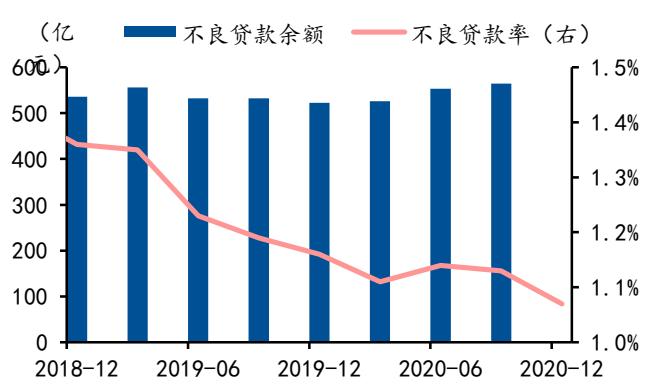
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：招商银行存贷款同比增速



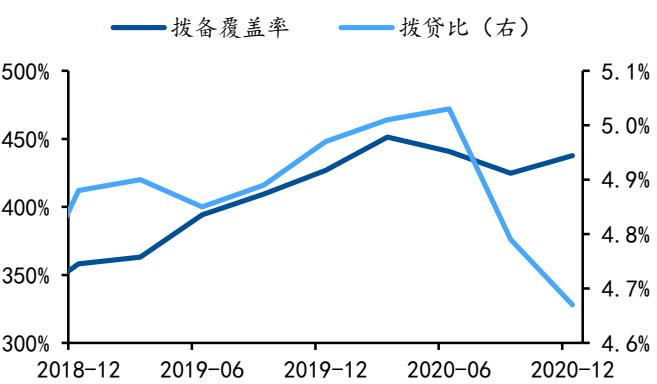
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：招商银行不良贷款余额和不良贷款率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：招商银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
资产负债表概要				
总资产				
总资产	8,358,749	9,308,904	10,283,915	11,363,046
贷款净额	4,554,859	5,055,893	5,561,482	6,117,631
债券投资	1,897,858	2,106,622	2,317,284	2,549,013
总负债	7,668,601	8,535,958	9,411,662	10,365,323
存款余额	5,517,461	6,151,440	6,791,202	7,488,240
同业负债	1,292,848	1,441,402	1,591,310	1,754,640
股东权益	690,148	772,946	872,253	997,723
盈利能力				
ROAA	0.31%	0.29%	0.29%	0.30%
ROAE	15.94%	15.37%	15.22%	15.37%
生息资产收益率	4.32%	4.30%	4.28%	4.27%
计息负债成本率	1.79%	1.78%	1.77%	1.77%
净息差 (NIM)	2.57%	2.55%	2.53%	2.52%
成本收入比	35%	35%	35%	35%
成长能力				
贷款	6.49%	11.00%	10.00%	10.00%
存款	13.18%	11.49%	10.40%	10.26%
净利润收入	6.68%	10.60%	9.61%	9.57%
中间业务收入	12.07%	20.00%	25.00%	25.00%
营业费用	10.00%	12.47%	13.56%	14.05%
净利润	4.82%	7.53%	10.18%	12.56%
营业收入结构				
利息占比	63.56%	62.50%	60.33%	57.96%
手续费收入占比	27.58%	29.43%	32.39%	35.50%
业务费用占比	34.68%	34.68%	34.68%	34.68%
计提拨备占比	23.09%	24.95%	26.16%	26.68%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表概要				
净利润收入				
净利润收入	184,647	204,228	223,850	245,261
手续费净收入	80,122	96,146	120,183	150,229
营业费用	100,749	113,317	128,683	146,760
拨备前利润	189,557	213,229	242,171	276,217
计提减值准备	67,079	81,532	97,073	112,898
所得税	24,610	26,462	29,155	32,816
净利润	97,342	104,669	115,319	129,802
资本管理				
核心资本	644,314	717,261	798,470	890,690
资本净额	826,559	916,349	1,014,843	1,126,194
风险加权资产	5,191,549	5,781,683	6,387,254	7,057,493
风险加权资产比重	62.11%	62.11%	62.11%	62.11%
核心一级资本充足率	12.41%	12.41%	12.50%	12.62%
一级资本充足率	13%	13%	13%	13%
资本充足率	15.92%	15.85%	15.89%	15.96%
资产质量				
贷款减值准备	243,973	283,190	330,829	386,042
不良贷款额	48,737	48,031	46,716	51,388
不良贷款率	1.07%	0.95%	0.84%	0.84%
拨备覆盖率	500.59%	589.60%	708.16%	751.23%
拨贷比	5.36%	5.60%	5.95%	6.31%
信用成本	1.57%	1.79%	1.92%	2.03%
估值分析				
PB	1.92	1.72	1.55	1.39
PE	12.71	11.82	10.73	9.53
EPS	3.86	4.15	4.57	5.15
BVPS	25.55	28.44	31.66	35.32
每股股利	1.26	1.35	1.49	1.68
股息收益率	2.56%	2.76%	3.04%	3.42%

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。