



2020-08-30

公司点评报告

买入/维持

招商银行(600036)

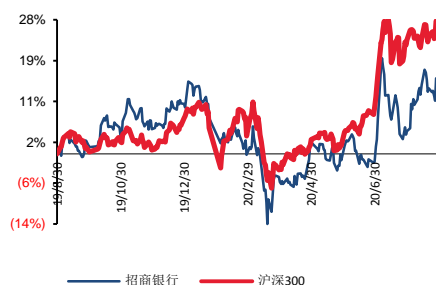
目标价: 41

昨收盘: 38.45

金融 银行

## 招商银行：零售端资产质量边际改善，拨备计提拖累利润增速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	25,220/25,220
总市值/流通(百万元)	969,703/969,703
12 个月最高/最低(元)	41.06/29.31

### 相关研究报告：

招商银行(600036)《招商银行年报点评：资产质量优异，盈利能力强》——2020/03/22

招商银行(600036)《招商银行三季报点评：资产质量优异，盈利能力强》——2019/10/31

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

**事件：**招商银行发布中报，2020 年上半年实现营业收入 1483.53 亿元，同比增长 7.27%；归母净利润 497.88 亿元，同比下降 1.63%。不良率 1.14%，较上年末下降 2BP；拨备覆盖率 440.81%，较上年末提升 14.03 个百分点。

### 点评：

**加速不良核销及拨备计提是利润下滑的主要原因。**在监管的指引下，二季度银行业加速了不良确认及拨备计提。招行上半年信用减值损失金额较去年同期同比增长 22.3%，受此影响，上半年归母净利润同比下降 1.6%。

**息差降幅较快，但负债端表现良好。**上半年招行存款总额达 5.44 万亿，较上年末增长 12.3%，存款增速创新高。存款在总负债中占比 73.59%，2.35 个百分点。且活期存款在总存款中占比较上年末提升 2.85 个百分点至 61.95%。负债结构不断改善。但因存款利率相对刚性，计息负债成本下降速度低于生息资产收益率下降速度，净息差进一步收窄。

**零售受疫情冲击更为直接明显，但二季度已有边际改善。**信用卡业务一季度受疫情影响产生的逾期，在二季度下迁不良，导致信用卡业务上半年新生成不良贷款 159 亿元。其他零售贷款新生成不良额 40.85 亿元。二季度末零售资产质量较一季度已有边际改善，零售不良率在二季度末较一季度下降 6BP 至 0.81%。随着不良加速确认，招行零售贷款关注类占比较年初下降 4BP，较一季度末下降 37BP 至 1.14%。

**重塑零售数字化体系，APP 月活稳步提升。**招行一向重视数字化获客及经营能力的提升，报告期内两大 APP 平台月活数保持较强韧性，达 9891 万户。使用场景不断丰富，使用率稳步提升。疫情发生以来，客户需求有向线上转移趋势，而招行在此具有先发优势。

**业绩预测及投资建议：**在上市股份制行中，招行业绩表现依然突出，不良偏离度不断降低，零售端资产质量已有边际改善，未来不良处置压力较轻。维持“买入”评级。

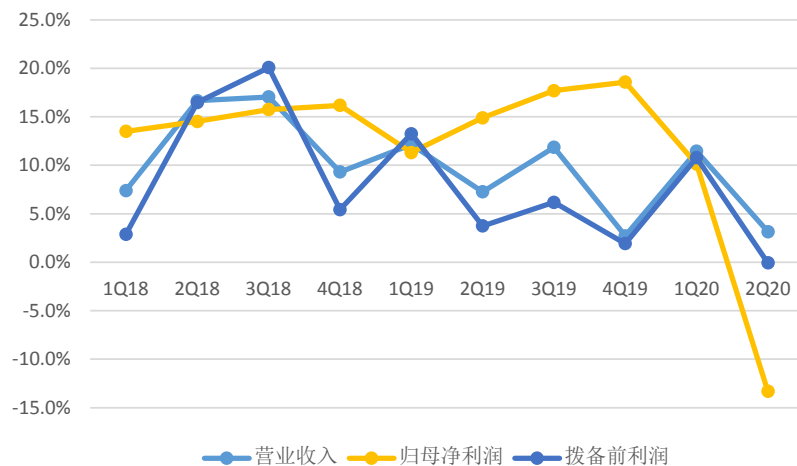
**风险提示：**宏观经济波动导致的资产质量恶化风险，政策变动风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	2697	2873	3256	3717
营收增速	8.49	6.53	13.33	14.16
归母股东净利润	929	937	1089	1270
净利润增速	15.28	0.89	16.27	16.61
EPS(元)	3.62	3.72	4.32	5.04
PE(X)	10.62	10.35	8.90	7.63

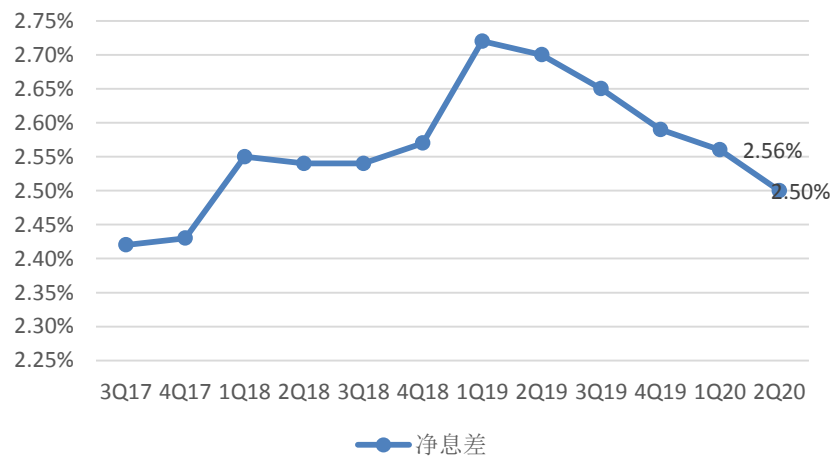
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：营收、归母净利润同比增速



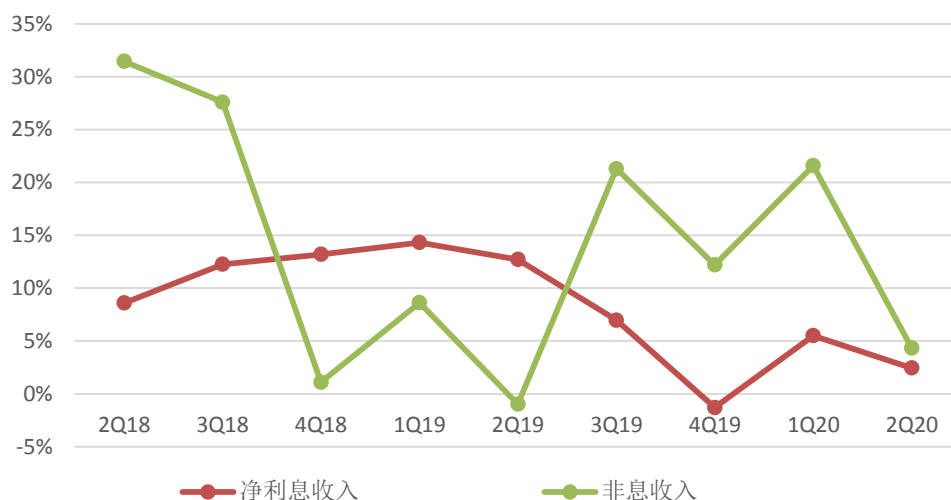
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：净息差



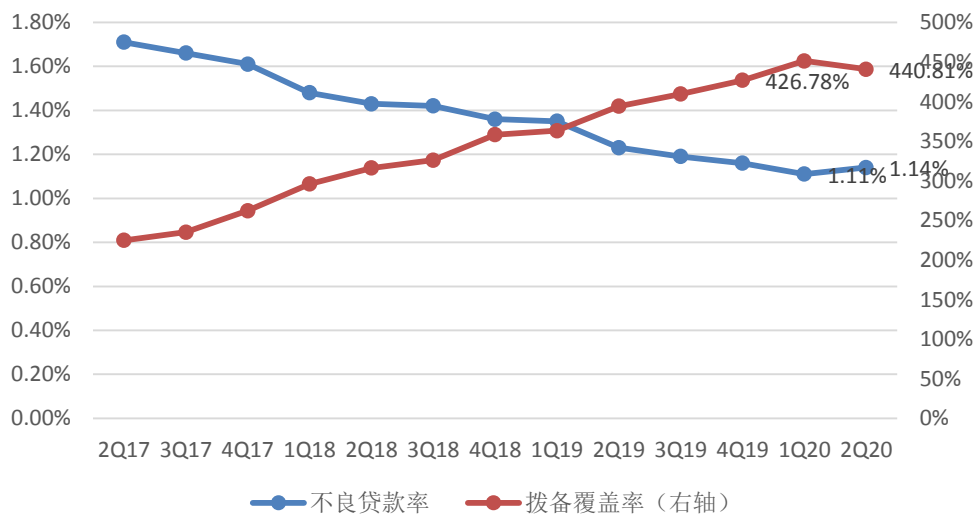
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：利息收入及非息收入同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：不良及拨备覆盖率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
发放贷款	37,499	42,773	48,761	55,539	63,259	营业收入	2,486	2,697	2,873	3,256	3,717
投资	6,130	5,225	5,255	5,063	4,882	利息净收入	1,604	1,731	1,830	2,110	2,459
存放同业	7,116	5,556	4,391	4,708	5,556	利息收入	2,709	2,930	3,169	3,427	3,706
拆出资金	3,134	3,074	3,136	2,979	2,830	利息支出	1,105	1,199	1,339	1,317	1,248
买入返售款项	1,994	1,090	1,111	1,056	1,003	手续费净收入	665	715	725	728	730
现金或存放央行	4,934	5,679	5,793	5,503	5,228	其他非息收入	217	251	318	418	528
其他资产	15,591	16,513	17,536	18,893	15,960	税金及附加	21	23	25	28	32
<b>资产合计</b>	<b>67,457</b>	<b>74,172</b>	<b>81,408</b>	<b>89,141</b>	<b>97,699</b>	业务及管理费	771	865	908	1,051	1,226
						资产减值损失	608	611	718	768	829
吸收存款	44,276	48,750	53,627	58,936	64,771	营业支出	1,419	1,527	1,678	1,875	2,114
已发行债券	4,249	5,782	5,666	5,383	10,497	营业利润	1,066	1,170	1,195	1,381	1,603
同业存放	4,708	5,556	4,722	4,250	8,075	利润总额	1,065	1,171	1,195	1,381	1,603
拆入资金	2,040	1,659	4,426	7,031	56	所得税	257	237	253	286	327
卖出回购金融资产款	781	632	537	484	435	净利润	808	934	943	1,095	1,276
向央行借款	4,053	3,592	3,304	2,974	2,677	少数股东损益	3	6	6	6	6
应交税费	204	191	246	270	296	归母净利润	806	929	937	1,089	1,270
其他负债	1,710	1,834	2,064	2,260	2,476						
<b>负债合计</b>	<b>62,021</b>	<b>67,995</b>	<b>74,593</b>	<b>81,587</b>	<b>89,283</b>	<b>预测指标</b>					
股本	252	252	252	252	252		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
盈余公积	537	623	717	820	932	贷款增长率	9.82%	14.06%	14.00%	13.90%	13.90%
一般风险准备	785	902	1,034	1,185	1,356	存款增长率	8.94%	10.11%	10.01%	9.90%	9.90%
未分配利润	2,744	3,216	3,621	4,102	4,674	营业收入增速	12.52%	8.51%	6.52%	13.32%	14.16%
归属母公司股东权益	5,334	6,009	6,745	7,479	8,335	利息净收入增速	10.72%	7.92%	5.70%	15.33%	16.53%
少数股东权益	35	64	70	75	81	归母净利润增速	14.84%	15.28%	0.89%	16.27%	16.61%
<b>股东权益合计</b>	<b>5,436</b>	<b>6,177</b>	<b>6,814</b>	<b>7,554</b>	<b>8,416</b>	ROE	16.57%	16.84%	14.78%	15.40%	16.14%
<b>盈利能力</b>						ROA	1.24%	1.32%	1.21%	1.28%	1.37%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	BPS(元)	20.07	22.89	25.39	28.30	31.70
生息资产收益率	4.34%	4.38%	5.21%	5.11%	4.88%	EPS(元)	3.13	3.62	3.72	4.32	5.04
成本收入比	31.02%	32.09%	31.59%	32.29%	32.99%	PE(X)	12.28	10.62	10.35	8.90	7.63
						P/PP0P(X)	5.80	5.44	5.07	4.51	3.99

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。