



2021-03-21

公司点评报告

买入/维持

招商银行(600036)

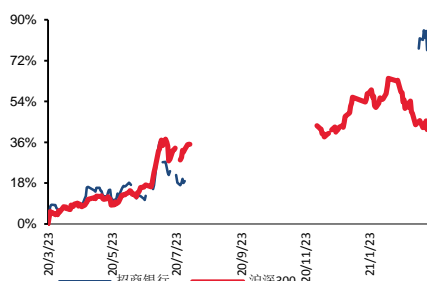
目标价: 65

昨收盘: 51.76

金融 银行

招商银行：业绩拐点已现，迈入财富管理 3.0 时代

■ 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)	1,305,379/1,305,379
12 个月最高/最低(元)	55.69/30.16

相关研究报告：

招商银行(600036)《招行业绩快报点评：业绩拐点已现，资产质量向好》——2021/01/15

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：招商银行发布年，2020 年年实现营业收入 2904.82 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润 973.42 亿元，同比增长 4.82%。不良率 1.07%，较上年末下降 9BP；拨备覆盖率 437.68%，较上年末提升 10.9 个百分点。

点评：

业绩拐点已现，四季度归母净利润增长 32.7%。在监管的指引下，2020 年上半年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，净利润出现了负增长。三、四季度减值损失计提力度放缓，分别同比增长 1.48%、-23.25%。拨备计提的放缓是四季度净利润增速提升的主因。减值损失增速的放缓，是建立在资产质量边际改善的基础上的。招行 2020 年不良生成率 1.26%，较上半年年化不良生成率下降 3BP。不良率 1.07%，较上年末下降 9BP，较 2020 年上半年末下降 9BP。随着经济企稳，招行不良生成率呈下降趋势，且拨备覆盖率处于较高水平，未来拨备计提压力减轻，业绩拐点已现。

负债端优势突出，息差降幅收窄。招行 2020 年净息差 2.49%，较上年末下降 10BP，较 2020 年上半年末下降 1BP。息差的收窄主要受资产端利率下降的影响：1) LPR 下行及减费让利政策，使得新发放贷款利率下行；2) 票据、债券和同业资产收益率也伴随市场利率下行而下行。2020 年计息负债成本率 1.73%，较上年末下降 27BP。负债端成本的下降的主要原因为：1) 扎实的客户基础使得存款占比及活期存款占比不断提升。客户存款增幅 16.78%，增量创历史新高。活期存款占比 66.58%，较上年末提升 6.45 个百分点。2) 市场利率下降带来的同业负债、应付债券等其他负债项目成本的下降。展望 2021 年，我们认为息差下行压力将有所缓解：1) LPR 已连续 10 个月保持不变，市场利率企稳，随着经济企稳企业信贷需求回暖。2) 招行负债端优势依然突出，市场利率企稳后，相信招行依然能保持负债成本的稳定。

代销基金推动手续费及佣金净收入增长。受疫情影响，两卡交易手续费收入增长受限，但招行手续费及佣金净收入依然同比增长 11.18%。代理基金收入的快速增长 (YoY 35.28%)，推动了手续费及佣金净收入的增长。而代理基金收入的快速增长，一方面是受益于资本市场，另一方面源于招行在零售业务的服务及品牌优势。

零售 AUM 接近 9 万亿，增量创历史新高，打造财富管理 3.0 经

营模式。截至 2020 年末招行零售客户 AUM 达 8.94 万亿，增量超 1.4 万亿。理财余额 2.45 万亿，表外理财占比达 99.97%，表外理财余额排名市场第二。以这样大的体量保持这样高的增速，体现了招行零售业务的经营优势。招行曾提出要探索银行 3.0 经营模式，而大财富管理体系，则是最接近 3.0 模式的业务。两大 App 月活跃用户(MAU)达 1.07 亿户，通过金融科技及大数据，招行构建了移动互联时代的竞争新优势，正向着“弱周期”、“轻资本”的目标前进。零售业务，依然是未来招行打造差异化优势的战略支点。

业绩预测及投资建议：招行是最优异的股份制银行，不良生成率边际下降，未来不良处置压力较轻，业绩拐点已现。维持“买入”评级。

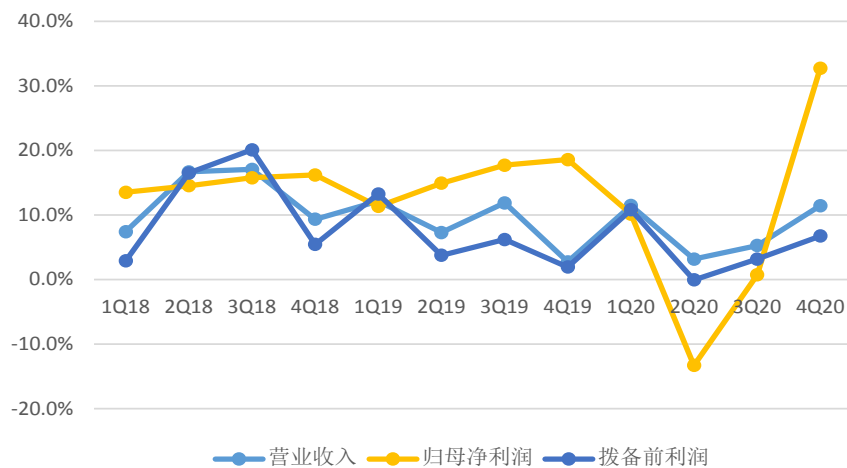
风险提示：宏观经济波动导致的资产质量恶化风险，政策变动风险等。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	290,482	319,704	360,640	402,214
营收增速	7.70%	10.06%	12.80%	11.53%
归母股东净利润	97,342	111,254	128,158	145,899
净利润增速	4.82%	14.29%	15.19%	13.84%
EPS(元)	3.79	4.41	5.08	5.79
PE(X)	13.66	11.73	10.19	8.95

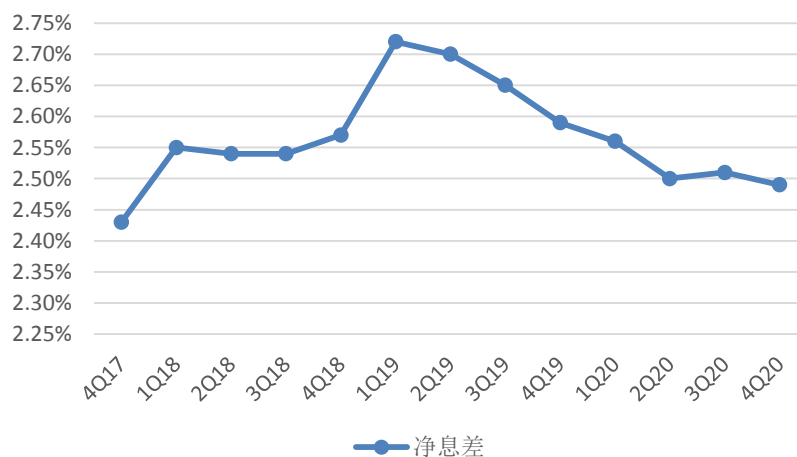
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：营收、归母净利润同比增速（单季度）



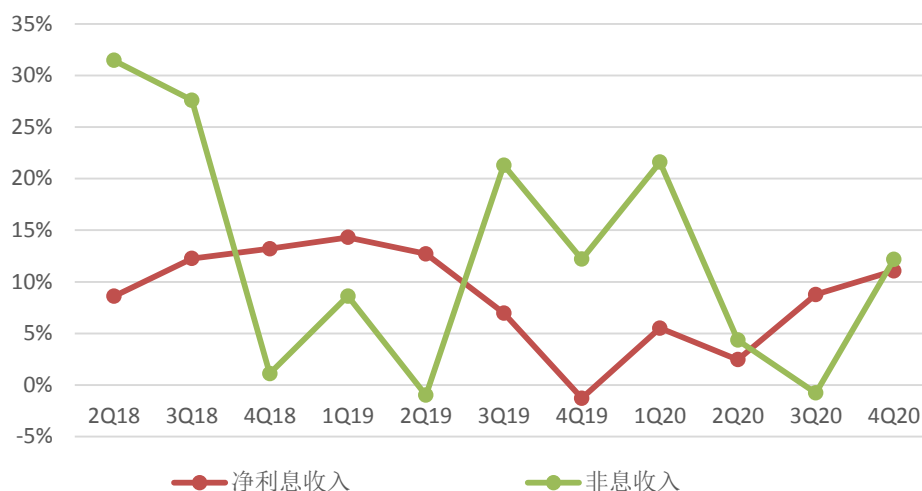
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：净息差



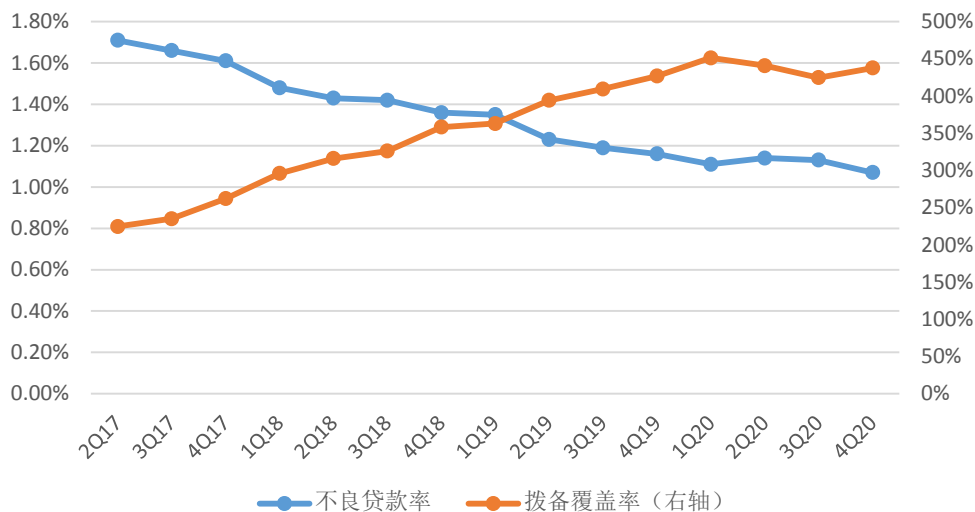
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：利息收入及非息收入同比增速（单季度）



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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
发放贷款	42,773	48,044	53,675	60,075	67,297	营业收入	2,697	2,905	3,197	3,606	4,022
投资	5,225	6,165	5,929	5,707	5,707	利息净收入	1,731	1,850	2,039	2,335	2,626
存放同业	5,556	4,391	4,708	5,556	7,234	利息收入	2,930	3,074	3,325	3,596	3,596
拆出资金	3,074	2,269	2,156	2,048	2,048	利息支出	1,199	1,224	1,286	1,261	970
买入返售款项	1,090	2,863	2,719	2,584	2,584	手续费净收入	715	795	728	730	31
现金或存放央行	5,679	5,384	5,115	4,859	4,859	其他非息收入	251	260	430	542	1,365
其他资产	16,513	19,064	23,036	23,002	28,139	税金及附加	23	25	27	31	34
资产合计	74,172	83,614	92,812	103,857	116,216	业务及管理费	865	967	1,087	1,252	1,424
吸收存款	48,750	56,641	65,138	74,908	86,144	资产减值损失	611	649	656	694	721
已发行债券	5,782	3,461	3,288	6,412	6,412	营业支出	1,527	1,678	1,808	2,013	2,217
同业存放	5,556	7,234	6,511	12,370	12,370	营业利润	1,170	1,226	1,389	1,593	1,805
拆入资金	1,659	1,435	2,436	-6,087	-6,369	利润总额	1,171	1,224	1,388	1,592	1,804
卖出回购金融资产款	632	1,429	1,286	1,158	1,158	所得税	237	245	269	304	339
向央行借款	3,592	3,316	2,985	2,686	2,686	净利润	934	980	1,119	1,288	1,465
应交税费	191	186	207	232	259	少数股东损益	6	6	6	6	6
其他负债	1,834	2,607	2,894	3,238	3,623	归母净利润	929	973	1,113	1,282	1,459
负债合计	67,995	76,311	84,744	94,917	106,284	预测指标					
股本	252	252	252	252	252		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
盈余公积	623	712	808	914	1,029	贷款增长率	14.06%	12.32%	11.72%	11.92%	12.02%
一般风险准备	902	981	1,166	1,323	1,498	存款增长率	10.11%	16.19%	15.00%	15.00%	15.00%
未分配利润	3,216	3,703	4,175	4,778	5,473	营业收入增速	8.51%	7.70%	10.06%	12.80%	11.53%
归属母公司股东权益	6,009	7,163	7,992	8,857	9,843	利息净收入增速	7.92%	6.90%	10.21%	14.51%	12.47%
少数股东权益	64	66	76	83	89	归母净利润增速	15.28%	4.82%	14.29%	15.19%	13.84%
股东权益合计	6,177	7,304	8,068	8,940	9,931	ROE	16.84%	15.73%	14.76%	15.29%	15.67%
盈利能力						ROA	1.32%	1.24%	1.27%	1.31%	1.33%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	BPS (元)	22.89	25.36	28.36	31.79	35.69
生息资产收益率	4.38%	4.13%	4.95%	4.77%	4.26%	EPS(元)	3.62	3.79	4.41	5.08	5.79
成本收入比	32.09%		34.00%	34.70%	35.40%	PE(X)	14.30	13.66	11.73	10.19	8.95
						P/PP0P(X)	7.33	6.97	6.38	5.71	5.17

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。