经营稳健 资产质量好于预期

——招商银行（600036）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 29 日

事件：

2020年8月29日，招商银行公布2020年半年度业绩报告。

投资要点：

- **上半年拨备前利润同比增长5.5%，加权风险资产同比增长13.5%：**2020年上半年实现营业收入1466.35亿元，同比增长6.9%，实现拨备前利润1032.81亿元，同比增长5.5%，实现归母净利润497.88亿元，同比增长-1.6%。存款余额较年初增长12.3%，贷款总额较年初增长8.04%，加权风险资产同比增长13.5%。
- **二季度单季净息差环比继续下行：**从分项数据看，资产端贷款收益率的下行幅度明显超过了负债端。对公贷款的下行幅度明显超过零售贷款。负债端，存款总成本受定期存款成本上升的影响，继续上行。
- **贷款占总资产的比重基本保持稳定，存款占比则上升2.3个百分点：**生息资产端的各项资产占比较为稳定，付息负债端，存款的占比明显上升，银行对稳定资金的需求仍较高。
- **手续费净收入同比增速8.5%，占营收的比重为28.8%：**从分项数据看，代理服务手续费以及托管受托业务佣金收入增长明显，银行卡业务和结算清算业务小幅负增长。手续费净收入占营收的比重较年初上升2个百分点。
- **二季度末不良率1.14%，环比上升3BP：**零售贷款中，信用卡贷款的不良率持续上升，达到1.85%，较一季度末上升49个BP。对公贷款中，贸易融资相关贷款以及租赁及商务服务业贷款的不良率也明显上升。
- **盈利预测与投资建议：**上半年公司整体业绩符合预期，资产质量略有波动，手续费净收入增长好于预期。公司当前股价对应的2020-2021年的PB估值为1.52倍，1.37倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**受新冠疫情影响，全球经济下滑超预期，导致银行资产大幅波动。

	2018 年	2019 年	2020E	2021E
营业收入(亿元)	2,467	2,671	2,856	3,085
增长比率(%)		8.3%	6.9%	8.0%
净利润(亿元)	806	929	954	1,027
增长比率(%)		15.3%	2.7%	7.7%
每股净资产(元)	20.1	23.0	25.4	28.0
市净率(倍)	1.92	1.67	1.52	1.37

资料来源：公司公告，万联证券研究所

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司/17.99%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	25,219.85
流通A股（百万股）	20,628.94
收盘价（元）	37.23
总市值（亿元）	9,389.35
流通A股市值（亿元）	7,680.16

个股相对沪深 300 指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20200327_招商银行年报点评_AAA_四季度息差环比下行 分红率小幅上升
万联证券研究所 20191031_招商银行季报点评_AAA_负债端结构持续调整
万联证券研究所 20190825_招商银行半年报点评_AAA_业绩稳健 资产质量总体向好

分析师： 郭懿
执业证书编号：S0270518040001
电话：01056508506
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	246,689	267,095	285,647	308,496
拨备前利润	167,334	178,291	193,782	206,737
归母净利润	80,568	92,867	95,368	102,718
每股净资产（元）	20.1	23.0	25.4	28.0
每股净收益（元）	3.19	3.68	3.72	4.01

利润表　　单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E
净利息收入	**160,384**	**173,090**	**183,367**	**197,170**
利息收入	270,911	292,994	312,019	340,842
利息支出	-110,527	-119,904	-128,653	-143,672
净手续费收入	**66,480**	**71,493**	**78,642**	**86,507**
净其他非息收入	**19,825**	**22,512**	**23,638**	**24,819**
营业收入	**246,689**	**267,095**	**285,647**	**308,496**
业务及管理费	-77,112	-86,541	-88,550	-98,102
拨备前利润	**167,334**	**178,291**	**193,782**	**206,737**
资产减值损失	-60,829	-61,159	-73,808	-77,423
税前利润	**106,505**	**117,132**	**119,975**	**129,314**
所得税	-25,678	-23,709	-23,995	-25,863
归母净利润	**80,568**	**92,867**	**95,368**	**102,718**

资产负债表　　单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020A	2021A
贷款总额	3,941,844	4,500,199	5,085,225	5,593,747
债券投资	1,671,399	1,839,440	1,931,412	2,085,925
存放央行	477,568	552,590	550,873	611,469
同业资产	612,957	522,507	548,632	576,064
资产总额	**6,745,729**	**7,417,240**	**8,266,839**	**9,447,699**
存款	4,427,566	4,874,981	5,508,729	6,114,689
同业负债	1,158,231	1,143,910	1,258,301	1,509,961
发行债券	424,926	578,191	636,010	858,614
负债总额	**6,202,124**	**6,799,533**	**7,592,861**	**8,700,783**
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	**543,605**	**617,707**	**673,977**	**746,916**

资料来源：公司公告，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。

万联证券

免责条款

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。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。

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
电话：021-60883482 传真：021-60883484
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