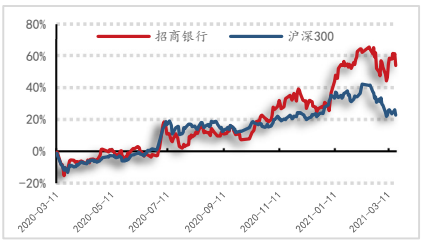
零售资产增速有望提升，资产质量不断向好

投资评级：买入（上调）

报告日期：2021-03-22

收盘价（元）	51.76
近 12 个月最高/最低（元）	57.6/27.85
总股本（百万股）	25200
流通股本（百万股）	20600
流通股比例（%）	82
总市值（亿元）	13012
流通市值（亿元）	10678

公司股价与沪深 300 指数涨幅比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

主要观点：

● 整体：归母净利润同比增长 4.82%

2020 年，招行实现营收/归母净利润分别为 2904.82 亿/973.42 亿，同比分别增长 7.70%/4.82%。营收中，净利息收入/非利息收入分别为 1850.31 亿/1054.51 亿，同比分别增长 6.90%/9.15%。ROAA/ROAE 分别为 1.23%/15.73%，同比分别下降 0.08/1.11 个百分点。

● 营运：以 MAU 为导向，推动零售客户和零售资产增长

公司继续坚持以 MAU 为导向，招商银行 APP 和掌上生活 APP 累计用户分别达 1.45 亿和 1.1 亿。零售客户、零售资产、金葵花及以上客户、金葵花及以上资产、私行客户、私行资产大部分指标实现高速增长，零售优势极大巩固。

● 资产：零售贷款增速有望回归正常

公司贷款（Yoy+6.1%）、票据贴现（Yoy+46.2%）、零售贷款（Yoy+13.5%）稳步增长。信用卡贷款增速虽然受到疫情冲击，房贷、消费贷款一定程度上对冲了负面影响。随着疫情影响减弱，Q2-Q4 信用卡贷款增速逐步抬升。

● 负债：存款活期化明显

公司活期和个人活期增速远高于公司定期和个人定期，推动存款结构优化，成本率最低的个人活期占比高达 24.9%。

● 质量：不良率拐点已过

不良率（1.07%）稳步回落，拐点已过。公司不良处置力度较大，拨备充足，资产质量优异。

● 投资建议

2021 年零售资产增速有望恢复正常，带动资产负债结构进一步优化。预计 2021-2023 年归母利润分别为 1073.55/1215.14/1393.84 亿元，同比增长 9.59%/13.19%/14.71%，对应 EPS 分别为 4.17/4.73/5.44 元。目标价格 66.09 元，给予“买入”评级。

● 风险提示

疫情对居民消费行为的抑制强于预期；宏观经济增速逊于预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	290,482	312,900	347,005	387,449
收入同比（%）	7.70	7.72	10.90	11.66
归属母公司净利润	97,959	107,355	121,514	139,384
净利润同比（%）	4.86	9.59	13.19	14.71
ROA（%）	1.24	1.24	1.30	1.38
ROE（%）	15.73	15.81	16.24	16.84
每股收益（元）	3.79	4.17	4.73	5.44
P/B	1.79	2.04	1.85	1.68

资料来源： wind，华安证券研究所

正文目录

1 整体经营情况：零售优势巩固，资产质量向好 4
2 营运分析：MAU 导向+两大 APP 引流 4
3 财务分析：资负债结构优化，不良率持续回落 5
风险提示： 11
财务报表与盈利预测 12

图表目录

图表 1 零售客户量质齐升 5
图表 2 Q4 净息差回落，资产利率回落快于负债利率；央行存款和同业资产占比提升；存款占比提升，成本回落。 7
图表 3 贷款平稳增长，房贷增长缓解了信用卡贷款失速带来的负面冲击 7
图表 4 信用卡贷款增速逐季度回暖 8
图表 5 存款结构活期化 8
图表 6 代理委托业务、结算业务、托管业务实现高速增长 9
图表 7 公司贷款和信用卡贷款的不良率在 Q4 下降 9
图表 8 Q4，招行不良率下行至五年最低 10
图表 9 招行拨备覆盖率 Q4 反弹 10
图表 10 信息科技投入推升成本收入比 10
图表 11 资本充足率和一级资本充足率提升 10
图表 12 ROA 和 RORWA 回落 10
图表 13 财务报表与盈利预测 12

1 整体经营情况：零售优势巩固，资产质量向好

2020 年，招行实现营收/归母净利润分别为 2904.82 亿/973.42 亿，同比分别增长 7.70%/4.82%。营收中，净利息收入/非利息收入分别为 1850.31 亿/1054.51 亿，同比分别增长 6.90%/9.15%。ROAA/ROAE 分别为 1.23%/15.73%，同比分别下降 0.08/1.11 个百分点。

本次年报要点如下：

- 公司继续坚持以 MAU 为导向，招商银行 APP 和掌上生活 APP 累计用户分别达 1.45 亿（Yoy+27.19%）和 1.1 亿（Yoy+20.16%）。零售客户（Yoy+9.72%）、零售资产（Yoy+19.32%）、金葵花及以上客户（Yoy+17.15%）、金葵花及以上资产（Yoy+20.71%）、私行客户（Yoy+22.41%）、私行资产（Yoy+24.36%）大部分指标实现高速增长，零售优势极大巩固。

- 公司贷款（Yoy+6.1%）、票据贴现（Yoy+46.2%）、零售贷款（Yoy+13.5%）稳步增长。信用卡贷款（Yoy+11.3%）增速虽然受到疫情冲击，房贷（Yoy+15.0%）、消费贷款（Yoy+9.63%）一定程度上对冲了负面影响。随着疫情影响减弱，Q2-Q4 信用卡贷款增速逐步抬升。预计 2021 年，信用卡和消费贷增速将恢复正常。

- 公司活期（Yoy+36.3%）和个人活期（Yoy+19.6%）增速远高于公司定期（Yoy-4.2%）和个人定期（Yoy-0.5%），推动存款结构优化，成本率最低的个人活期占比高达 24.9%。

- 不良率（1.07%）稳步回落，Q3 为不良率的高点。信用风险上行催生了不良生成，但公司不良处置力度较大，拨备充足，资产质量优异。

2 营运分析：MAU 导向+两大 APP 引流

引流获客：以 MAU 为“北极星”，以两大 APP 为平台

通过招商银行 APP 和掌上生活 APP 为平台，以 MAU 为经营指引，搭建起从流量客户向核心业务客户转换的高速公路。截至报告期末，招商银行 APP 用户达 1.45 亿，同比增长 27.19%，借记卡数字化获客占比 19.98%。掌上生活 APP 累计用户达到 1.1 亿，同比增长 20.16%，信用卡数字化获客占比达 62.82%。

提升客户转换效率的关键是在“网点+APP+场景”的模式下，核心场景和多维生态留住客户，并提供满足其需求的多样化服务（金融与泛金融权益）。例如，在两大 APP 中，23 个场景的 MAU 过千万，“饭票”和“影票”两大场景的交易额接近 100 亿元。视频直播、网点线上店等强化了与客户的交互，助力招商银行 APP 理财投资客户数达 1033.04 亿，同比增长 35.55%。

零售客户及私人银行客户快速增长

疫情虽然一定程度上冲击了零售业务，但及时复工复产和线上服务发力使得零售获客在 Q2 之后明显好转，推动零售客户和资产的全年增长。报告期末，零售客户达 1.58 亿，同比增长 9.72%，其中金葵花客户 310.18 万户，同比增长 17.15%。零售客户总资产余额达 89417.57 亿，同比增长 19.32%，其中金葵花及以上客户总资产 73455.87 亿，同比增长 20.71%。零售客户存款总额 18993.7 亿元，同比增长 13.45%。

截至报告期末，私行客户达到 99977 户，同比增长 22.41%；对应 AUM 余额 27746.29 亿，同比增长 24.36%；户均资产 2775.27 万，同比增加 43.61 万。

金融科技投入力度加大

公司持续加大金融科技投入力度，报告期内，信息科技投入达 119.12 亿元，同比增长 27.25%，占营收比重高达 4.45%，同比提高 0.73 个百分点，远高于此前营收 1%用来投入金融科技的设定。信息科技投入主要投向系统营运、电子设备和软件采购、信息科技人力资源等。

图表 1 零售客户量质齐升

	零售整体					金葵花						私人银行					
	客户		资产		户均资产	客户		资产			户均资产	客户		资产			户均资产
年份	万户	YoY（%）	亿元	YoY（%）	万	万户	YoY（%）	亿元	YoY（%）	占零售资产比例（%）	万	户	YoY（%）	亿元	YoY（%）	占零售资产比例（%）	万
2013	4,763		28,525		5.99	107		20,525		71.95	192.72	25,496		5,714		20.03	2,241.14
2014	5,625	18.10	34,699	21.64	6.17	129	21.09	26,007	26.71	74.95	201.67	32,880	28.96	7,526	31.71	21.69	2,288.93
2015	6,694	19.00	47,496	36.88	7.10	165	27.76	37,296	43.41	78.52	226.37	49,032	49.12	12,521	66.37	26.36	2,553.64
2016	9,106	36.03	55,305	16.44	6.07	191	15.76	45,408	21.75	82.10	238.09	59,560	21.47	16,595	32.54	30.01	2,786.27
2017	10,663	17.10	61,643	11.46	5.78	213	11.51	50,614	11.46	82.11	237.99	67,417	13.19	19,053	14.81	30.91	2,826.09
2018	12,541	17.61	68,021	10.35	5.42	236	11.09	55,082	8.83	80.98	233.14	72,938	8.19	20,393	7.03	29.98	2,795.92
2019	14,400	14.82	74,940	10.17	5.20	265	12.07	60,852	10.48	81.20	229.83	81,674	11.98	22,311	9.40	29.77	2,731.46
2020	15,800	9.72	89,418	19.32	5.66	310	17.15	73,456	20.71	82.15	236.82	99,977	22.41	27,746	24.36	31.03	2,775.27

资料来源：华安证券研究所整理

3 财务分析：资负债结构优化，不良率持续回落

市场利率下行带动净息差回落

报告期内，净利差和净息差 2.4%和 2.49%，同比回落 0.08 和 0.1 个百分点。分季度看，受市场利率下行的影响，占比较大的贷款和投资收益率连续逐季回落，且回落速度快于负债成本率。Q4 净息差回落，一是因为加大了房贷资产证券化续作，二是因为为了加强信用卡风险管理，提升了中低风险优质资产占比。

贷款投放平稳增长，房贷、消费贷缓冲了信用卡贷失速的冲击

报告期末，贷款和垫款总额 50291.28，同比增长 11.99%。其中，公司贷款、票据贴现和零售贷款余额分别为 20172.32 亿、3303.76 亿和 26811.6 亿，同比分别增长 6.1%、46.2%和 13.5%。零售贷款中，住房贷款、信用卡贷款余额分别为 12748.15 亿和 7466.87 亿，同比分别增长 15%和 11.3%。

分季度看，企业贷款 Q1 环比增速分别为 9.05%，Q2-Q4 环比增速逐步回落。信用卡贷款增速受到疫情严重冲击，Q1 环比减少 6.76%，但随着居民活动恢复正常，Q2-Q4 环比增速逐步抬升，但全年 11.3%的增速明显低于正常年份。疫情之下房贷和票据风险相对较小，因此都保持了稳健增长。一定程度上，住房贷款和消费贷款的增长，缓解了信用卡增速回落的冲击。

展望 2021 年，国内疫情对居民活动的限制基本消除，我们认为信用卡增速将会向正常年份回归（17%-20%）。另一方面，房地产贷款集中度管理制度要求中资中型银行的个人住房贷款占比为 20%，为了满足监管要求，推动消费贷款、个人经营贷款和信用卡贷款也是招行的发力方向。

存款结构活期化

报告期末，客户存款余额达 56283.36 亿元，同比增长 16.18%。其中公司定期、公司活期、个人定期、个人活期存款余额分别为 12895.56 亿、23061.34 亿、6321.16 亿、14005.2 亿，同比分别为-4.2%、36.3%、-0.5%、19.6%。活期增速远大于定期增速，成本率最低的个人活期占比高达 24.88，同比提高 0.7 个百分点，有助于降低负债成本。

手续费及佣金净收入稳定增长

报告期内，净手续费及佣金收入 794.86 亿元，同比增长 11.18%。手续费及佣金收入中，理财产品、托管规模推动托管及其他受托业务佣金收入达 267.42 亿元，同比增长 13.51%。资本市场活期，代理基金收入推动代理服务手续费收入 126.51 亿元，同比增长 35.28%。电子支付收入带动结算与清算手续费收入实现 126.51 亿元，同比增长 10.9%。

不良率拐点已过

报告期末，整体不良率 1.07%，同比减少 0.09 个百分点，连续四年降低。分季度看，企业和零售不良率在 Q3 达到高点，Q4 掉头向下。受宏观环境影响，报告期内不良率生成率抬头，但公司加大了不良处置力度，报告期内处置不良贷款 549.29 亿，以保证整体资产质量稳定。拨备覆盖率 437.68%，同比增加 10.9 个百分点，风险抵补充足。

图表 2 Q4 净息差回落，资产利率回落快于负债利率；央行存款和同业资产占比提升；存款占比提升，成本回落。

招商银行资产负债匹配

	2020Q4			2020Q3			2020Q2			2020Q1			2020	2019	2018
生息资产	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均利率	平均利率	平均利率
贷款和垫款	4,862,288	64.11%	4.69	4,905,038	65.52%	4.80	4,765,730	64.42%	4.96	4,658,036	64.71%	5.15	4.89	5.17	5.13
投资	1,632,347	21.52%	3.28	1,566,338	20.92%	3.40	1,493,518	20.19%	3.43	1,361,214	18.91%	3.62	3.42	3.66	3.77
存放中央银行款项	502,181	6.62%	1.50	481,111	6.43%	1.52	479,291	6.48%	1.51	497,751	6.91%	1.57	1.53	1.57	1.56
存拆放同业和其他金融机构款项	587,365	7.74%	1.92	534,047	7.13%	1.94	659,334	8.91%	1.75	681,718	9.47%	2.17	1.95	2.51	2.91
合计	7,584,181	100.00%	3.97	7,486,534	100.00%	4.10	7,397,873	100.00%	4.14	7,198,719	100.00%	4.33	4.13	4.38	4.34
计息负债															
客户存款	5,577,767	77.05%	1.49	5,433,452	76.76%	1.49	5,391,286	75.73%	1.59	5,100,988	74.59%	1.63	1.55	1.58	1.45
同业和其他金融机构存拆放款项	997,144	13.77%	1.66	987,908	13.96%	1.56	951,667	13.37%	1.51	826,881	12.09%	1.87	1.64	2.26	2.67
应付债券	374,261	5.17%	3.14	392,734	5.55%	3.17	461,937	6.49%	3.28	588,155	8.60%	3.29	3.23	3.5	4.27
向中央银行借款	274,157	3.79%	2.85	252,407	3.57%	2.94	298,615	4.19%	3.04	307,157	4.49%	3.05	2.97	3.06	3.15
租赁负债	15,547	0.21%	3.79	11,746	0.17%	4.54	15,712	0.22%	4.20	15,344	0.22%	3.93	4.09		
合计	7,238,876	100.00%	1.66	7,078,247	100.00%	1.65	7,119,217	100.00%	1.75	6,838,525	100.00%	1.87	1.73	1.9	1.9
净利息收入		**46,496**			**47,662**			**45,117**			**45,756**				
净利差			**2.31**			**2.45**			**2.39**			**2.45**	**2.4**	**2.48**	**2.44**
净利息收益率			**2.41**			**2.53**			**2.45**			**2.56**	**2.49**	**2.59**	**2.57**

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 贷款平稳增长，房贷增长缓解了信用卡贷款失速带来的负面冲击

	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31	2018-06-30	2017-12-31	2017-06-30	2016-12-31	2016-06-30
贷款总额	5,029,128	4,851,715	4,490,650	4,332,823	3,933,034	3,877,868	3,565,044	3,539,938	3,261,681	3,026,532
同比	12.0%	12.0%	14.2%	11.7%	10.3%	9.5%	9.3%	17.0%		
%贷款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
公司贷款	2,017,232	2,070,978	1,901,994	1,833,884	1,773,929	1,781,687	1,663,861	1,684,099	1,566,570	1,490,792
同比	6.1%	12.9%	7.2%	2.9%	6.6%	5.8%	6.2%	13.0%		
%贷款总额	40.1%	42.7%	42.4%	42.3%	45.1%	45.9%	46.7%	47.6%	48.0%	49.3%
票据贴现	330,376	296,585	226,040	250,589	149,766	225,341	115,888	153,951	154,517	183,081
同比	46.2%	18.4%	50.9%	11.2%	29.2%	46.4%	-25.0%	-15.9%		
%贷款总额	6.6%	6.1%	5.0%	5.8%	3.8%	5.8%	3.3%	4.3%	4.7%	6.0%
零售贷款	2,681,160	2,484,152	2,362,616	2,239,057	2,009,339	1,870,840	1,785,295	1,701,888	1,540,594	1,352,659
同比	13.5%	10.9%	17.6%	19.7%	12.5%	9.9%	15.9%	25.8%		
%贷款总额	53.3%	51.2%	52.6%	51.7%	51.1%	48.2%	50.1%	48.1%	47.2%	44.7%
个人住房贷款	1,274,815	1,200,374	1,108,148	1,035,609	928,760	873,291	833,410	807,665	728,328	614,871
同比	15.0%	15.9%	19.3%	18.6%	11.4%	8.1%	14.4%	31.4%		
%贷款总额	25.3%	24.7%	24.7%	23.9%	23.6%	22.5%	23.4%	22.8%	22.3%	20.3%
其他个人贷款	659,658	631,435	583,369	550,813	505,089	485,331	460,502	438,004	403,068	397,218
同比	13.1%	14.6%	15.5%	13.5%	9.7%	10.8%	14.2%	10.3%		
%贷款总额	13.1%	13.0%	13.0%	12.7%	12.8%	12.5%	12.9%	12.4%	12.4%	13.1%
信用卡应收账款	746,687	652,343	671,099	652,635	575,490	512,218	491,383	456,219	409,198	340,570
同比	11.3%	0.0%	16.6%	27.4%	17.1%	12.3%	20.1%	34.0%		
%贷款总额	14.8%	13.4%	14.9%	15.1%	14.6%	13.2%	13.8%	12.9%	12.5%	11.3%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 信用卡贷款增速逐季度回暖

	季末余额（百万）					环比（%）				全年同比
	2004	2003	2002	2001	1904	2004	2003	2002	2001	2020
公司贷款	1,758,951	1,790,647	1,781,343	1,771,393	1,624,314	(1.77)	0.52	0.56	9.05	8.29
票据贴现	327,479	291,143	280,704	282,631	224,884	12.48	3.72	(0.68)	25.68	45.62
零售贷款	2,543,953	2,577,274	2,444,715	2,337,849	2,327,955	(1.29)	5.42	4.57	0.43	9.28
小微贷款	474,528	475,717	445,109	422,773	405,149	(0.25)	6.88	5.28	4.35	17.12
个人住房贷款	1,264,388	1,238,043	1,189,699	1,129,922	1,098,547	2.13	4.06	5.29	2.86	15.10
信用卡贷款	764,559	701,546	652,179	625,538	670,921	8.98	7.57	4.26	(6.76)	13.96
消费贷款	135,606	137,488	131,005	131,332	123,691	(1.37)	4.95	(0.25)	6.18	9.63
其它	22,872	24,480	26,705	28,284	29,647	(6.57)	(8.33)	(5.58)	(4.60)	(22.85)
贷款和垫款总和	4,730,383	4,659,064	4,506,802	4,391,837	4,177,153	1.53	3.38	2.62	5.14	13.24

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 存款结构活期化

	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31	2018-06-30	2017-12-31	2017-06-30	2016-12-31	2016-06-30
公司定期存款	1,289,556	1,408,019	1,346,033	1,333,140	1,022,294	1,189,895	1,144,021	1,222,528	1,076,266	1,067,371
同比	-4.2%	5.6%	31.7%	12.0%	-10.6%	-2.7%	6.3%	14.5%		
%存款总额	22.9%	25.9%	27.8%	28.4%	23.2%	27.9%	28.1%	29.5%	28.3%	28.9%
公司活期存款	2,306,134	2,053,534	1,692,068	1,695,441	1,815,427	1,592,426	1,581,802	1,543,497	1,441,225	1,424,379
同比	36.3%	21.1%	-6.8%	6.5%	14.8%	3.2%	9.8%	8.4%		
%存款总额	41.0%	37.7%	34.9%	36.1%	41.3%	37.4%	38.9%	37.3%	37.9%	38.6%
公司存款总额	3,595,690	3,461,553	3,038,101	3,028,581	2,837,721	2,782,321	2,725,823	2,766,025	2,517,491	2,491,750
同比	18.4%	14.3%	7.1%	8.9%	4.1%	0.6%	8.3%	11.0%		
%存款总额	63.9%	63.6%	62.7%	64.4%	64.5%	65.3%	67.1%	66.8%	66.2%	67.5%
个人定期存款	632,126	661,724	635,100	592,262	503,030	450,223	366,231	334,204	332,943	325,558
同比	-0.5%	11.7%	26.3%	31.5%	37.4%	34.7%	10.0%	2.7%		
%存款总额	11.2%	12.2%	13.1%	12.6%	11.4%	10.6%	9.0%	8.1%	8.8%	8.8%
个人活期存款	1,400,520	1,316,773	1,171,221	1,078,895	1,059,923	1,025,259	972,291	1,042,025	951,615	875,340
同比	19.6%	22.0%	10.5%	5.2%	9.0%	-1.6%	2.2%	19.0%		
%存款总额	24.9%	24.2%	24.2%	23.0%	24.1%	24.1%	23.9%	25.2%	25.0%	23.7%
个人存款总额	2,032,646	1,978,497	1,806,321	1,671,157	1,562,953	1,475,482	1,338,522	1,376,229	1,284,558	1,200,898
同比	12.5%	18.4%	15.6%	13.3%	16.8%	7.2%	4.2%	14.6%		
%存款总额	36.1%	36.4%	37.3%	35.6%	35.5%	34.7%	32.9%	33.2%	33.8%	32.5%
存款总额	5,628,336	5,440,050	4,844,422	4,699,738	4,400,674	4,257,803	4,064,345	4,142,254	3,802,049	3,692,648
同比	16.2%	15.8%	10.1%	10.4%	8.3%	2.8%	6.9%	12.2%		
%存款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 代理委托业务、结算业务、托管业务实现高速增长

招商银行非利息收入分布

百万	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31	2018-06-30
代理委托业务	18,507	10,810	13,681	8,168	12,723	9,197
YoY	35.3%	32.3%	7.5%	-11.2%	0.8%	11.1%
%合计	21.3%	23.7%	17.3%	19.2%	17.4%	22.8%
结算业务	12,651	6,362	11,492	6,574	10,267	5,788
YoY	10.1%	-3.2%	11.9%	13.6%	-0.1%	6.6%
%合计	14.6%	13.9%	14.5%	15.5%	14.1%	14.3%
担保承诺业务	6,191	3,654	6,310	3,601	6,807	3,333
YoY	-1.9%	1.5%	-7.3%	8.0%	6.8%	46.8%
%合计	7.1%	8.0%	8.0%	8.5%	9.3%	8.3%
银行卡业务	19,551	9,418	19,551	9,654	16,727	8,126
YoY	0.0%	-2.4%	16.9%	18.8%	19.4%	24.8%
%合计	22.6%	20.6%	24.7%	22.7%	22.9%	20.1%
托管及其他受托业务	26,742	13,558	23,560	12,278	23,351	11,465
YoY	13.5%	10.4%	0.9%	7.1%	-7.5%	-4.0%
%合计	30.8%	29.7%	29.8%	28.9%	32.0%	28.4%
其他	3,042	1,809	4,453	2,237	3,171	2,489
YoY	-31.7%	-19.1%	40.4%	-10.1%	-51.2%	-19.5%
%合计	3.5%	4.0%	5.6%	5.3%	4.3%	6.2%
合计	86,684	45,611	79,047	42,512	73,046	40,398
YoY	9.7%	7.3%	8.2%	5.2%	-2.6%	7.7%

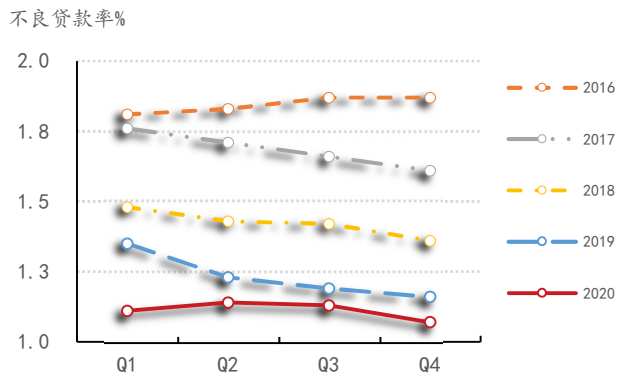
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 公司贷款和信用卡贷款的不良率在 Q4 下降

不良率（%）	2020/12/31	2020/9/30	2020/6/30	2020/3/31	2019/12/31
公司贷款	1.69	1.85	1.70	1.72	2.05
零售贷款	0.82	0.83	0.81	0.87	0.73
小微贷款	0.63	0.64	0.62	0.80	0.81
个人住房贷款	0.30	0.27	0.25	0.26	0.25
信用卡贷款	1.66	1.78	1.85	1.89	1.35
消费贷款	1.47	1.52	1.44	1.35	1.18
其它	2.28	2.19	1.30	1.94	1.79
贷款和垫款之和	1.09	1.17	1.14	1.16	1.21

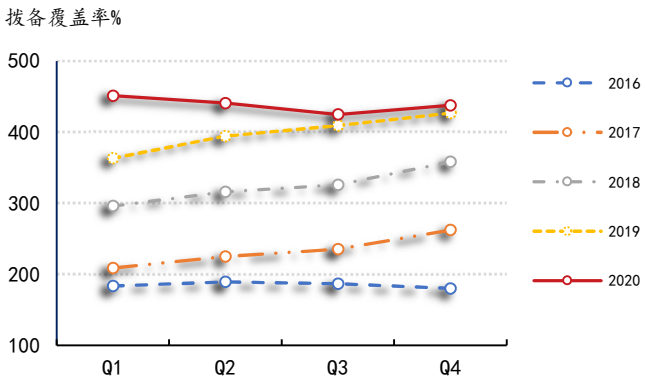
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 Q4，招行不良率下行至五年最低



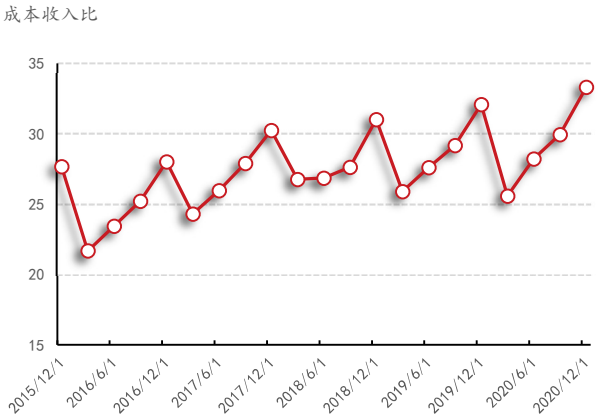
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 招行拨备覆盖率 Q4 反弹



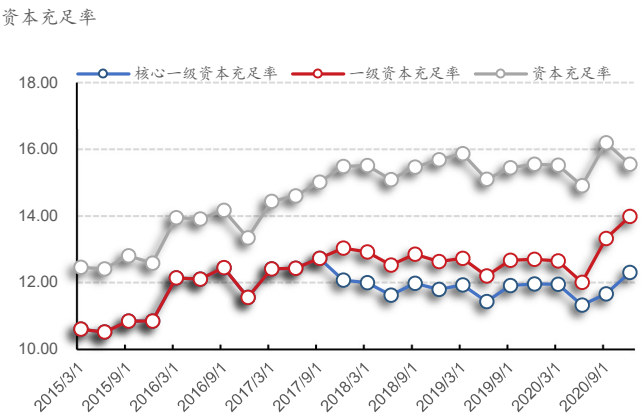
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 信息科技投入推升成本收入比



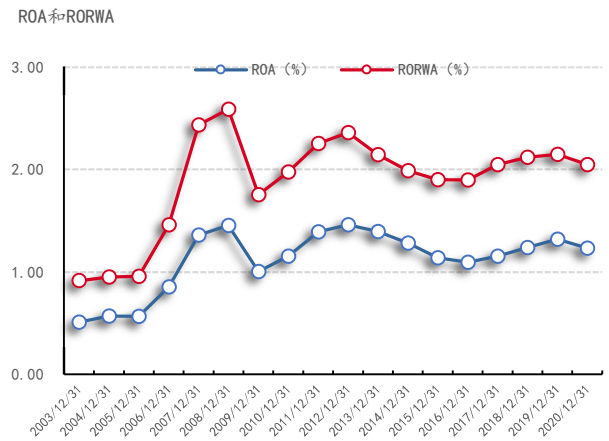
数据来源：wind，华安证券研究所

图表 11 资本充足率和一级资本充足率提升



数据来源：wind，华安证券研究所

图表 12 ROA 和 RORWA 回落



注释：RORWA 为风险加权资本回报率，分子为归母净利润，分母为期初期末风险加权资产的均值。

数据来源：wind，华安证券研究所

风险提示：

疫情对居民消费行为的抑制强于预期；
宏观经济增速逊于预期。

财务报表与盈利预测

图表 13 财务报表与盈利预测

财务报表（重构，百万人民币）	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表				
净利息收入	185,031	199,368	220,028	244,918
利息收入	307,425	333,839	365,844	403,075
利息支出	(122,394)	(134,472)	(145,816)	(158,157)
手续费及佣金净收入	79,486	87,005	95,498	105,144
其他收入	22,374	26,528	31,480	37,387
营业收入	290,482	312,900	347,005	387,449
税金及附加	(2,478)	(2,726)	(2,998)	(3,298)
管理费用	(96,745)	(108,152)	(120,904)	(135,160)
拨备前利润	187,668	202,022	223,103	248,991
资产质量拨备	(65,025)	(67,626)	(71,007)	(74,558)
利润总额	122,440	134,193	151,892	174,230
所得税	(24,481)	(26,839)	(30,378)	(34,846)
净利润	97,959	107,355	121,514	139,384
资产负债表				
生息资产	7,519,207	8,111,674	8,688,215	9,442,117
贷款及垫款（净额）	4,804,361	5,183,709	5,700,189	6,346,012
同业资产	616,516	554,864	582,608	611,738
存放中央银行款项	525,358	564,184	603,472	659,190
债券投资	1,572,972	1,808,917	1,801,946	1,825,177
非生息资产	842,241	908,604	973,184	1,057,630
资产合计	8,361,448	9,020,278	9,661,398	10,499,747
计息负债	7,365,986	7,983,422	8,531,355	9,258,464
客户存款	5,664,135	6,082,734	6,506,325	7,107,042
非计息负债	265,108	287,330	307,051	333,220
负债合计	7,631,094	8,270,752	8,838,406	9,591,683
股东权益合计	677,514	742,922	816,389	901,460
负债及股东权益合计	8,315,212	9,020,278	9,661,398	10,499,747

重要指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长指标（YoY,%）				
贷款总额（含贴现）	11.99	7.72	9.74	11.06
存款总额	16.19	7.39	6.96	9.23
营业收入	7.70	7.72	10.90	11.66
净利息收入	6.90	7.75	10.36	11.31
手续费及佣金净收入	11.18	9.46	9.76	10.10
拨备前利润	5.31	7.65	10.43	11.60
净利润	4.86	9.59	13.19	14.71
结构指标（%）				
手续费及佣金净收入/营业收入	27.36	27.81	27.52	27.14
个人贷款/贷款总额	53.31	53.20	52.84	52.41
个人存款/存款总额	35.62	36.28	36.66	36.74
质量指标（%）				
不良率	1.07	0.99	0.94	0.92
拨备覆盖率	437.68	425.00	425.00	425.00
拨贷比	4.67	4.21	4.01	3.90
盈利能力指标（%）				
净息差	2.49	1.67	1.69	1.70
净利差	2.40	0.05	0.13	0.23
存贷差	3.35	3.43	3.44	3.53
ROA	1.24	1.24	1.30	1.38
ROE	15.73	15.81	16.24	16.84
成本收入比	33.72	34.61	34.95	35.06
监管指标（%）				
核心一级资本充足率	12.29	11.95	12.29	12.55
一级资本充足率	13.98	12.69	13.98	14.12
资本充足率	16.54	15.54	16.63	16.58
每股指标（元）				
EPS	3.79	4.17	4.73	5.44
DPS	1.25	1.35	1.53	1.76
BPS	25.36	27.96	30.87	34.24

资料来源：华安证券研究所预测

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。