招商银行（600036）2020 年半年报点评：行业领先优势地位不变，稳健成长可期

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：黎云云
联系电话：0755-82830333（125）
邮箱：liyy@wanhesec.com

图表 1 招商银行与沪深 300 近 1 年涨跌幅



摘要：

2020H1，招商银行营业收入、净利润同比分别+7.27%、-1.23%，其中 Q2 同比分别+3.15%、-12.76%；2020H1 非利息净收入占比为 38.75%，同比增加 1.95 个百分点；来自零售业务的营收占比与分部税前利润占比分别为 53.10%、53.91%，同比分别下降 1.38、5.93 个百分点，零售业务受疫情冲击受到短期影响，但零售业务优势依旧明显稳固。

资产负债端规模扩张平稳。资产总额、贷款和垫款总额分别同比增长 11.66%、12.2%；负债总额、客户存款分别同比增长 11.7%、15.8%，存款增速高启。其中零售贷款、公司贷款总额环比+5.02%、+9.67%；零售客户存款、公司客户存款环比+9.96%、13.45%，其中零售客户存款余额位于全国性中小型银行第一。

受多重因素影响，净息差小幅下降。2020H1 净息差为 2.57%，同比下降 0.2 个百分点，主要受市场利率快速下行、疫情冲击下高收益零售贷款投放放缓等因素影响，但整体而言，全年净息差仍有望维持在稳定水平。

资产质量延续夯实，拨备计提加大增厚安全垫。2020H1 年化不良贷款率为 1.29%，同比上升 0.09 个百分点；不良贷款拨备覆盖率为 444.90%，环比增加 14.88 个百分点，拨备计提加大，公司目前拨备覆盖率处于行业前列，资产质量稳健优秀。

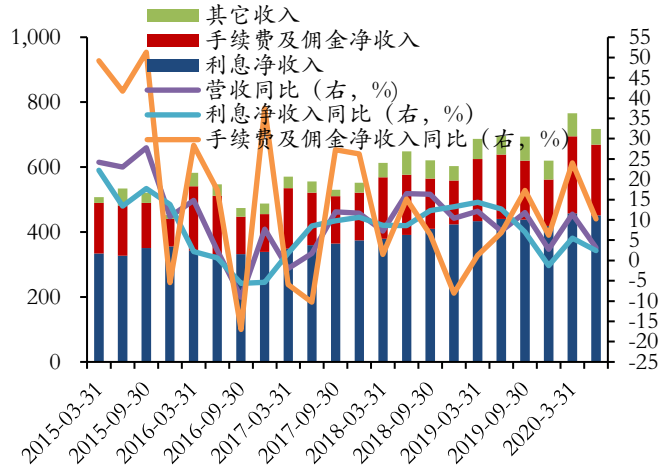
零售业务相关指标保持高速增长，非息收入增长潜力十足。截止至 2020H1，公司零售客户 AUM8.26 万亿元，环比+10.26%；管理金葵花及以上客户 AUM 6.75 万亿元，环比+11.01%；管理私人银行 AUM 2.5 万亿元，环比+11.94%。管理的零售客户总资产保持着较快增长，高端零售客群总资产增速更高，未来带来相关手续费收入增长潜力十足。

信息技术投入保持稳定，数字化体系经营继续推进。2020H1 年公司信息科技投入 39.22 亿元，同比增长 7.95%，占营业收入比重为 2.86%，金融科技领域继续领先，为公司数字化经营提供坚实基础。

公司基本面稳健优秀，行业领先优势地位不变。受疫情冲击影响，公司短期业绩小幅承压，但公司经营能力、资本内生能力、业务质量仍处于行业前列，零售业务赋予公司的差异化经营优势明显，公司稳健增长前景依旧可期，预计 2020 年每股净资产、EPS 分别为 25.6 元、3.8 元，同比+4.51%、+2.46%，目前股价对应 2020 年 1.47 倍 pb，维持“增持”评级。

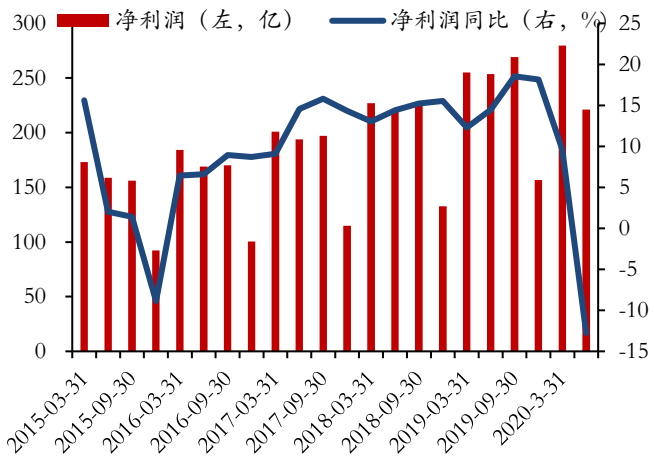
风险提示:政策监管严格超预期；新冠疫情复发；息差缩窄超预期；零售贷款投放不及预期等。

图表 2 招商银行分部营收（单季，亿）及同比



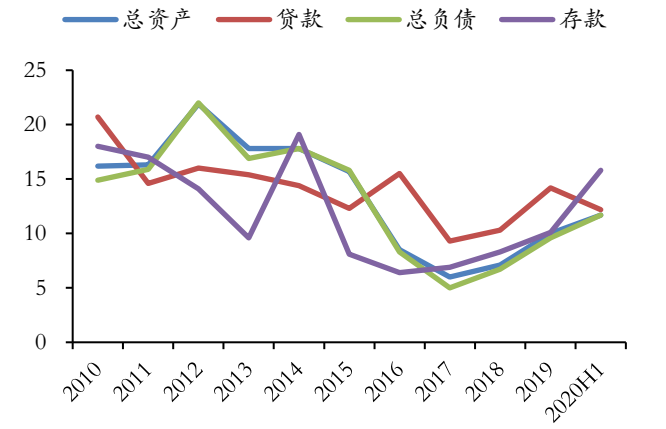
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 3 招商银行单季净利润及同比



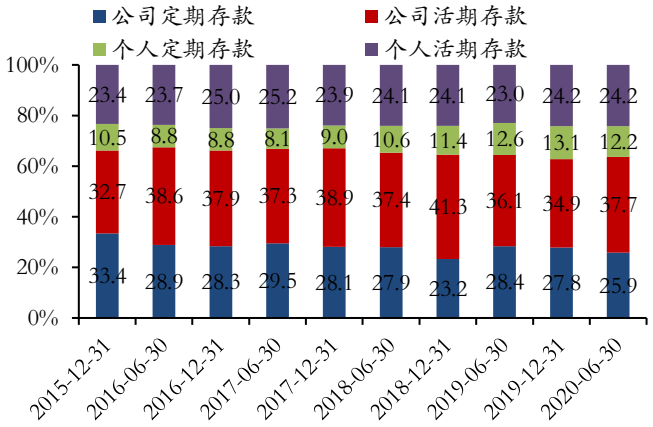
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 4 招行资产、负债、存款、贷款同比（%）



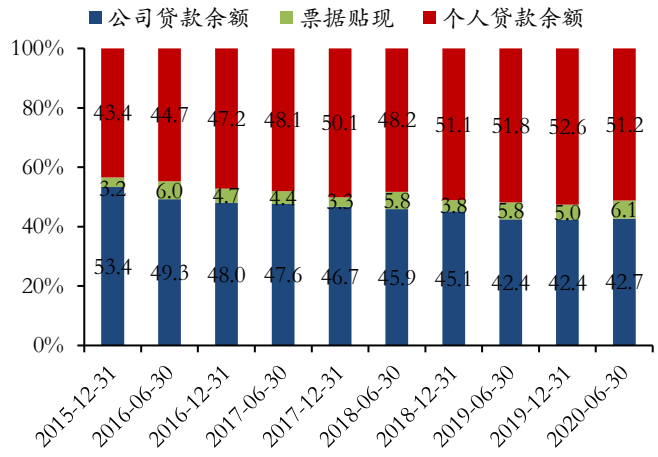
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 5 招行个人客户与公司客户存款占比结构



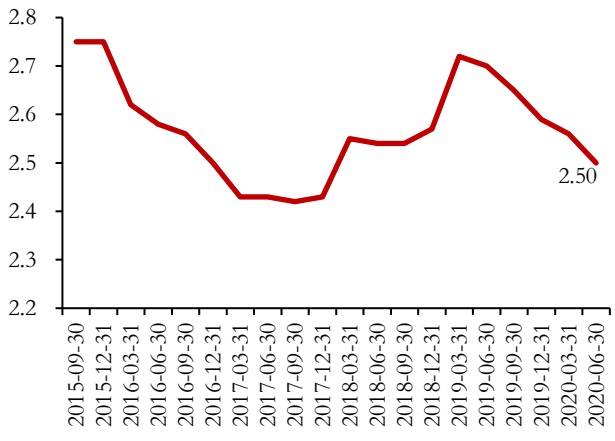
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 6 招行贷款占比结构



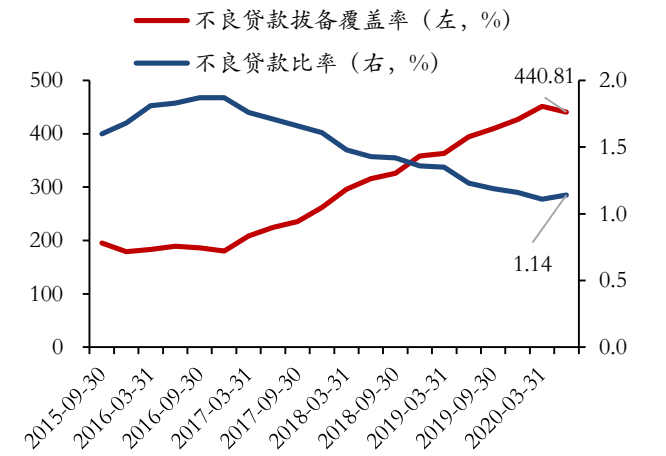
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 7 招行净息差（%）



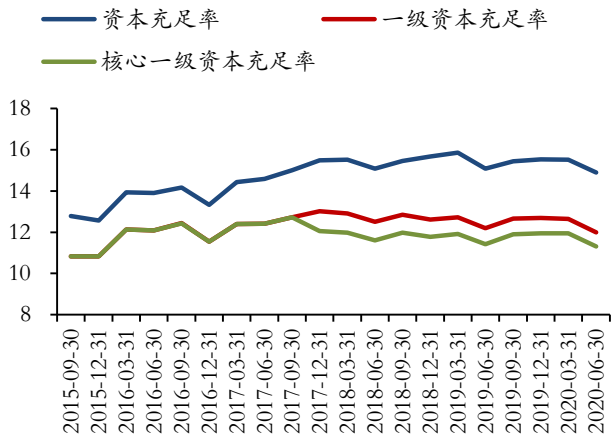
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 8 招行不良贷款拨备覆盖率与不良贷款率（%）



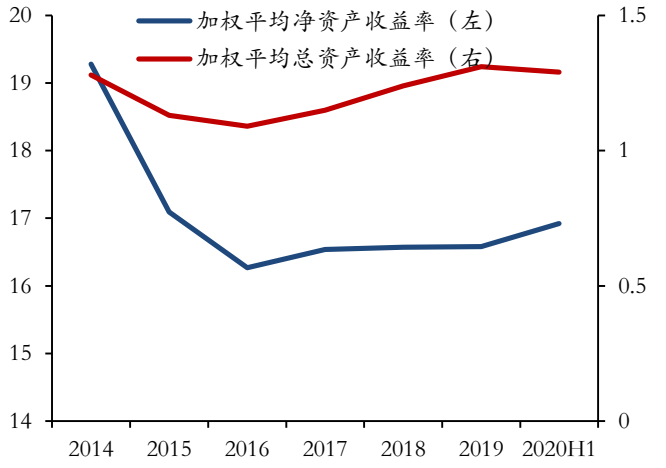
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 9 招行资本充足率（%）



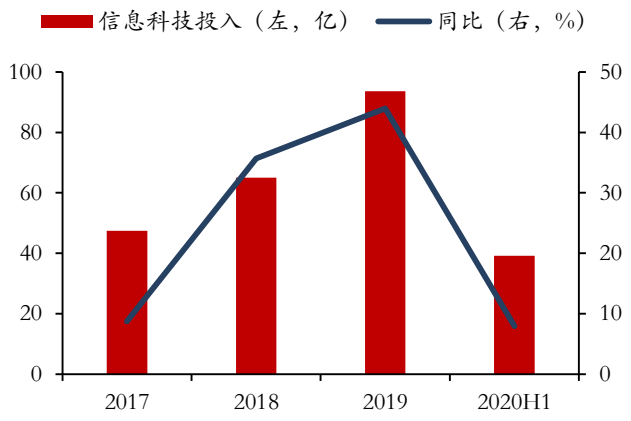
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 10 招行 ROAE 与 ROAA（%）



资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 11 招行近年来研发投入及同比



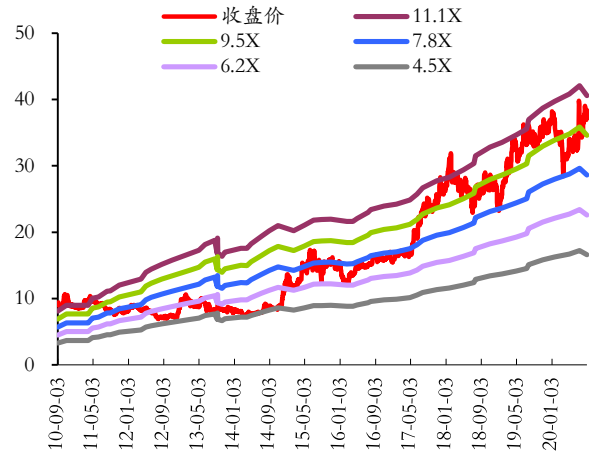
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 12 招商银行零售业务相关指标一览

	2016	2017	2018	2019	2020H1
零售客户数（万户）	9106	10663	12541	14400	15100
零售 AUM（万亿）	5.5	6.2	6.8	7.5	8.3
金葵花及以上客户数（万户）	190.72	213	236	264.77	291.79
金葵花客户 AUM（万亿）	4.5	5.1	5.5	6.09	6.75
金葵花及以上 AUM 占零售客户总资产比重	81.82%	82.26%	80.88%	81.31%	81.75%
私行户数（万户）	6.7	6.7	7.3	8.2	9.1
私行 AUM（万亿）	1.9	1.9	2	2.2	2.5
私行 AUM 占零售客户总资产比重	34.55%	30.65%	29.41%	29.77%	30.23%
招商银行与掌上生活 APP 的 MAU（万户）		5351	8105	10178	9891

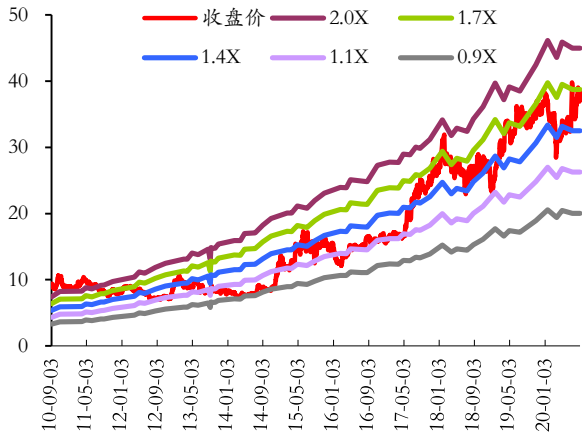
资料来源：公司公告，万和证券研究所

图表 13　招行 PE BAND（过去 10 年）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 14　招行 PB BAND（过去 10 年）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 15 招商银行财务报表指标及盈利预测（单位：亿元）

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	1604	1731	1801	1981	2140
净手续费及佣金收入	665	715	737	796	796
其他净收入	217	251	327	408	490
业务及管理费	-771	-865	-952	-1066	-1173
信用减值损失	-608	-611	-650	-663	-673
税前利润	1065	1171	1226	1416	1546
所得税	-257	-237	-270	-311	-340
净利润	808	934	956	1104	1206

业绩增速	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	10.7%	7.9%	4.1%	10.0%	8.0%
净手续费及佣金收入	3.9%	7.5%	7.5%	8.0%	8.0%
信用减值损失	1.5%	0.4%	6.5%	2.0%	1.5%
净利润	14.4%	15.6%	2.3%	15.5%	9.2%
资产总额	7.1%	10.0%	10.0%	9.0%	9.5%
贷款和垫款净额	9.8%	14.1%	13.5%	9.4%	9.0%
负债总额	6.7%	9.6%	10.5%	9.5%	9.5%
客户存款	8.9%	10.1%	12.5%	8.5%	7.0%

资产负债表					
贷款和垫款净额	37499	42773	48547	53106	57885
投资证券及其他金融资产	18828	20454	22163	24263	27203
现金、贵金属及存放中央银行款项	5000	5720	5262	5525	5802
同业往来	6130	5225	5617	6038	6491
资产总额	67457	74172	81590	88933	97381
客户存款	44276	48750	54844	59505	63671
同业往来	7529	7847	8393	9211	9671
向中央银行借款	4053	3592	3771	3960	4158
负债总额	62021	67995	75135	82273	90089
净资产	5436	6177	6455	6660	7293

业绩关键指标					
存款结构占比（%）					
公司客户活期	37.4	34.9	36.4	35.7	35.0
公司客户定期	27.1	27.8	26.5	27.4	27.0
个人客户活期	24.1	24.2	25.2	25.7	25.9
个人客户定期	11.4	13.1	11.9	11.2	12.1
贷款结构					
企业贷款（不含贴现）	45.1	42.4	41.3	41.5	41.2
个人贷款	51.1	52.6	53.5	54.0	53.5

估值与盈利指标					
总股本（百万元）	25220	25220	25220	25220	25220
每股净资产（元）	21.6	24.5	25.6	26.4	28.9
EPS（元）	3.2	3.7	3.8	4.4	4.8
ROAA	1.2%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%
ROAE	15.8%	16.8%	15.1%	16.8%	17.3%

资本（%）					
核心一级资本充足率	11.8	11.9	12.0	12.0	12.1
一级资本充足率	12.6	12.7	12.8	12.9	13.0
资本充足率	15.7	15.5	15.5	15.6	15.7
资产质量（%）					
不良贷款率	1.4	1.2	1.4	1.2	1.1
拨备覆盖率	358	426	445	425	420
拨贷率	4.9	5.0	4.8	4.7	4.9

数据来源：公司公告，Wind，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn