



营收快增长 贷款减值明显增加

事件：

8 月 30 日招商银行公布 2014 年度半年报：上半年公司实现营业收入 842.60 亿元，同比增长 31.54%；归属于母公司股东净利润 304.59 亿元，同比增长 15.94%。总资产 5.03 万亿元，较上年末增长 25.31%。每股净资产 11.34 元，较上年末增加 7.69 个百分点。下表为公司分业务净利润及其占比情况。

点评：

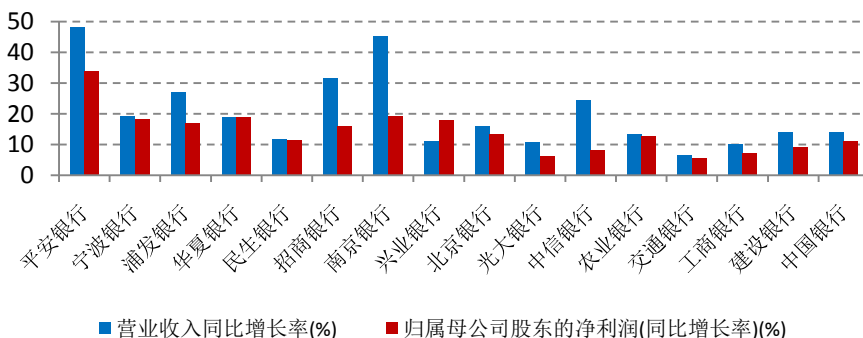
一、三因素驱动营收快增长

2014 年上半年公司营业收入与净利润增速符合我们的预期，在上市同业中排名靠前。今年上半年招行实现净利息收入 538.58 亿元，同比增长 13.53%；非利息净收入 304.02 亿元，同比增长 82.97%。收入快速增长的原因是：（1）资产规模继续快速扩张，带动净利息收入增长。（2）中间业务快速发展，手续费及佣金收入实现高增长。（3）成本收入比同比下降 4.63 个百分点至 26.78%。

由于今年二季度生息资产平均收益率环比下降，计息负债平均成本率上升，公司二季度净息差环比下降 15 个基点至 2.50%，在 16 家上市银行中排名第 6 位。

非利息净收入构成中，从业务来源看，零售金融占 34.66%、同比增 33.96%；公司金融占 34.44%，同比增 73.52%；同业金融占 21.42%，同比增 384.52%。公司金融与同业金融业务稳步扩张。

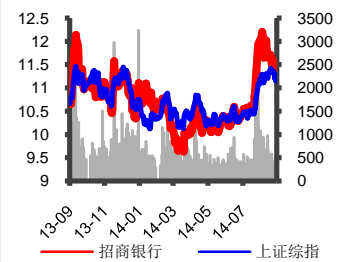
图表 1：招行营收增速在全国股份行中排名第二



数据来源：wind，华融证券整理

推荐

市场表现 截至 2014.8.29



市场数据 2014-8-29

A 股收盘价 (元)	10.56
一年内最高价 (元)	12.19
一年内最低价 (元)	9.41
上证指数	2217
市净率	0.99
总股本 (亿股)	252
实际流通 A 股 (亿股)	206
限售流通 A 股 (亿股)	0.00
流通 A 股市值 (亿元)	2178

分析师：赵莎莎

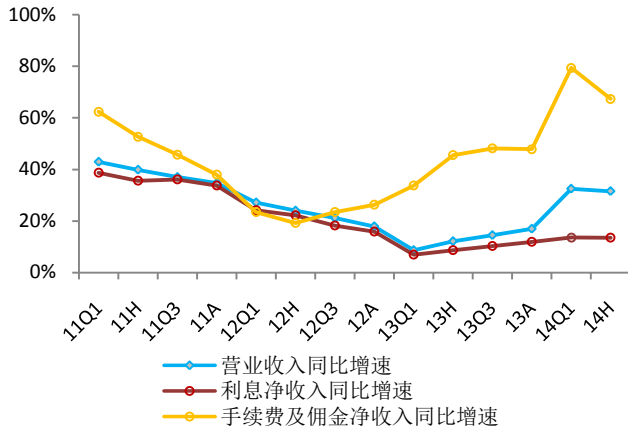
执业编号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

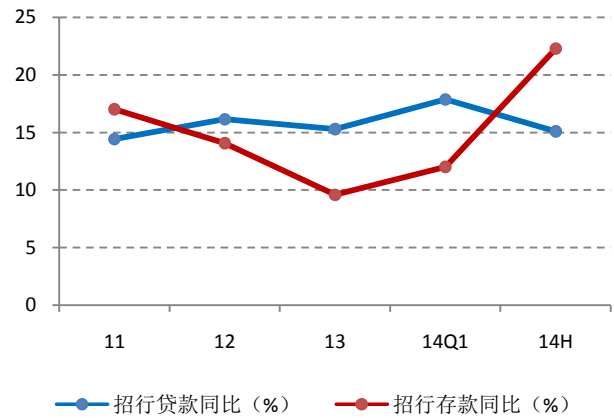
证券研究报告

图表 2：2014H 招行的收入同比增速仍然较高



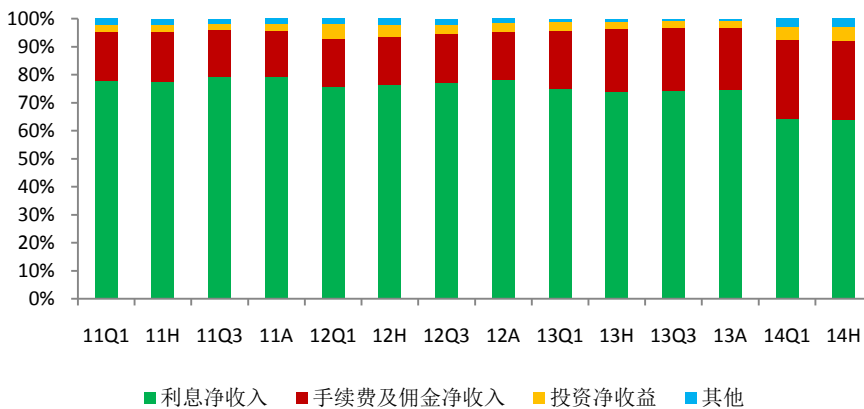
数据来源：wind，华融证券整理备注：民生与浦发为 2013 年数据

图表 3：招行的吸收存款同比增速加快



数据来源：wind，华融证券整理

图表 4：2014 前两季度收入构成基本稳定



数据来源：wind，华融证券整理

二、贷款减值损失增加，资产质量稳定

截止 2014 年上半年末，公司不良贷款余额 236.97 亿元，不良率为 0.98%，比上年末增长 0.15 个百分点，主要源自于次级类贷款增加。得益于核销处置力度增加，可疑和损失类贷款占比下降。从数据上看，不良贷款增量 55.47%集中在交运、仓储、邮政和采矿业两个行业。

由于经济下行，公司增加贷款减值损失准备。2014 年上半年贷款减值损失共计 163.45 亿元，同比增长 228.54%。不良贷款拨备覆盖率 251.29%，比上年末下降 14.71 个百分点，但依然充足。

三、投资建议

我们维持原有盈利预测，给予招商银行（600036）“推荐”评级。2014 年和 2015 年预计公司 EPS 分别为 2.38 元和 2.71 元；BVPS 分别为 12.30 元和 14.49 元。

四、风险提示

资产质量下行；同业业务高增长的不确定性

附录

图表 18：资产负债表预测

单位：百万元	2015E	2014E	2013	2012
现金及存放中央银行款项	631,549	574,135	517,239	471,392
存放同业款项	141,589	76,535	38,850	280,870
交易性金融资产	42,152	31,954	23,223	25,489
买入返售金融资产	489,551	411,387	318,905	106,965
发放贷款及垫款	2,913,221	2,511,398	2,148,330	1,863,325
可供出售金融资产	372,631	326,869	289,265	284,696
持有至到期投资	300,855	250,712	208,927	175,417
资产总计	5,404,065	4,699,187	4,016,399	3,408,099
同业和其它金融机构存放款项	1,041,321	853,542	514,182	258,692
吸收存款	3,637,987	3,213,770	2,775,276	2,532,444
负债合计	5,037,445	4,388,018	3,750,443	3,207,698
股本	25,220	25,220	25,220	21,577
归属于母公司所有者权益合计	365,520	310,235	265,465	200,328
每股净资产	14.49	12.30	10.53	9.28

图表 19：利润表预测

单位：百万元	2015E	2014E	2013	2012
营业收入	178,805	155,213	132,604	113,367
利息净收入	122,640	110,239	98,913	88,374
手续费及佣金净收入	42,964	37,954	29,184	19,739
营业支出	89,011	76,208	64,693	54,260
营业税金及附加	10,665	9,608	8,579	7,555
管理费用	54,131	50,122	45,565	40,801
资产减值损失	17,266	14,510	10,218	5,583
利润总额	89,794	79,005	68,425	59,558
减：所得税	21,551	18,961	16,683	14,286
净利润	68,243	60,044	51,742	45,272
基本每股收益	2.71	2.38	2.30	2.10

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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，以勤勉的职业态度，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn