

招商银行(600036)

报告日期: 2023年03月25日

财富管理综合优势凸显

——招商银行 2022 年年报点评

投资要点

- 招商银行财富管理综合服务能力突出，资产质量受疫情影响有所承压。
- 数据概览
 22A 归母净利润同比+15.1%，增速环比+0.9pc；营收同比+4.1%，增速环比-1.3pc；ROE 为 17.06%，同比+10bp；ROA 为 1.42%，同比+6bp。22 年末不良率 0.96%，环比+1bp；关注率 1.21%，环比+7bp；拨备覆盖率 451%，环比-5pc。

核心观点

1. 单季息差有回升。22Q4 单季净息差环比 Q3 回升 1bp 至 2.37%。①22Q4 单季生息资产收益率环比 22Q3 提升 2bp 至 3.88%，主要受益于市场利率上行，投资及同业资产收益率上升；贷款定价仍处下行通道，收益率环比-2bp。②22Q4 单季计息负债成本率环比 22Q3 提升 1bp 至 1.62%，存款、同业负债及债券付息率均有所上升，环比分别+1bp、+15bp、+1bp。

2. 营收利润增速稳。22A 营收增速环比-1.3pc，主要受债市调整影响，其他非息收入增速环比-9.5pc。归母净利润增速环比+0.9pc，主要得益于拨备和费用的贡献，招行拨备储备较厚，减少了对金融投资及同业资产的新增计提。

3. 财富管理韧性较强。22A 财富管理收入同比-13.8%，增速环比-0.7pc；AUM 同比+12.7%，环比 Q3 末-2.6pc。**驱动因素来自保险**，期缴保险量价起升，收入增速环比+3.5pc；**拖累因素来自理财**，收入增速环比-10.2pc；基金、信托收入增速环比基本持平。受债市波动、净值回撤影响，非保本理财规模 Q4 单季-3000 亿元。在财富产品销售受阻情况下，**零售存款 Q4 单季净增 4000 亿元，全年净增 8160 亿元，创下历史新高，凸显招行财富管理综合优势。**

4. 资产质量有压力。①22 年末母公司口径对公不良、关注、逾期率分别环比 Q3 末-8bp、-11bp、-5bp，对公资产质量趋于改善。**压力点集中在房地产**，22 年末不良率环比+67bp 至 3.99%，仍处风险暴露周期。②22 年末零售不良、关注、逾期率分别环比 Q3 末+7bp、+16bp、+19bp，按揭、消费、小微、信用卡资产质量均不同程度承压。22 年末不良率环比 Q3 末：消费+13bp，信用卡+10bp，按揭+6bp，小微+4bp；22 年末关注率环比 Q3 末：信用卡+47bp，消费+7bp，按揭/小微+3bp；22 年末逾期率环比 Q3 末：信用卡+44bp，消费+18bp，按揭+10bp，小微+9bp。**信用卡及消费贷在疫情影响和经济下行中受损最为明显。**

展望 2023 年，受贷款重定价及新发放贷款定价下行影响，Q1 净息差存在较大压力，但信贷投放好于去年同期，**预计 Q1 有望实现营收同比持平或微负，如居民信贷及财富管理需求修复符合预期，全年有望实现 4%左右的营收增长。随着疫情影响消退，预计 Q2 起不良压力有望缓解。**

盈利预测与估值

预计招商银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长 13.06%、13.30%、13.35%，对应 BPS37.10、42.02、47.61 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.93 倍。目标价 44.52 元/股，对应 2023 年 PB 1.20 倍，现价空间 29%。

风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：赵洋
 zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.43
总市值(百万元)	868,319.28
总股本(百万股)	25,219.85

股票走势图



相关报告

- 1 《利润韧性足，营收仍承压》
2023.01.14
- 2 《息差有韧性，风险有压力——招商银行 2022 年三季度点评》
2022.10.30
- 3 《财富管理韧性超预期——招商银行 2022 年中报点评》
2022.08.21

财务摘要

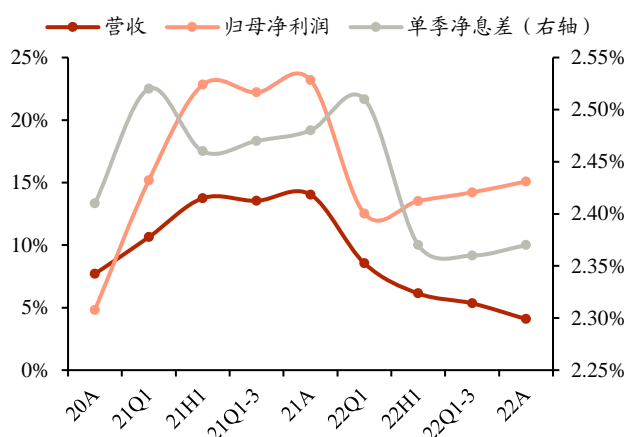
(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	344,783	360,153	391,352	426,344
(+/-) (%)	4.08%	4.46%	8.66%	8.94%
归母净利润	138,012	156,034	176,780	200,381
(+/-) (%)	15.08%	13.06%	13.30%	13.35%
每股净资产(元)	32.71	37.10	42.02	47.61
P/B	1.05	0.93	0.82	0.72

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

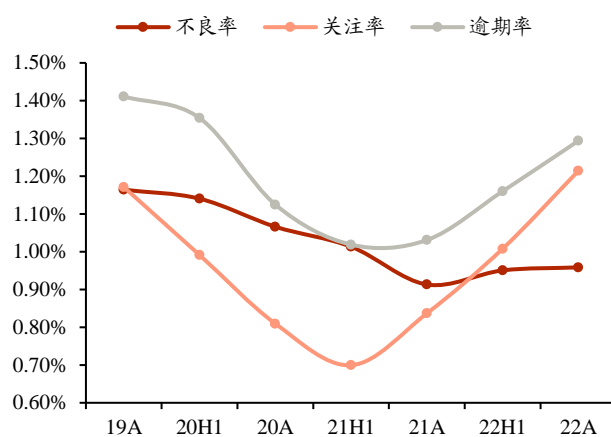
图1: 招商银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	17.0%	18.2%	17.1%	-1.2pc	10bp	12.1%	16.4%	14.1%	16.4%	12.8%	-3.7pc
	ROA (年化)	1.36%	1.50%	1.42%	-8bp	6bp	1.16%	1.54%	1.40%	1.54%	1.25%	-29bp
	拨备前利润	214,528	180,073	222,679		3.8%	41,606	65,890	59,211	54,972	42,606	-22.5%
	同比增速	14.4%	4.1%	3.8%	-0.3pc	-10.6pc	12.3%	8.7%	2.9%	0.5%	2.4%	1.9pc
	归母净利润	119,922	106,922	138,012		15.1%	26,307	36,022	33,398	37,502	31,090	-17.1%
	同比增速	23.2%	14.2%	15.1%	0.9pc	-8.1pc	26.8%	12.5%	14.6%	15.5%	18.2%	2.7pc
	EPS (未年化)	4.61	4.15	5.33		15.6%	1.04	1.43	1.32	1.49	1.23	-17.1%
BVPS (未年化)	29.01	31.69	32.71	3.2%	12.8%	29.01	30.39	30.17	31.69	32.71	3.2%	
收入拆分	营业收入	331,253	264,833	344,783		4.1%	79,843	91,990	87,101	85,742	79,950	-6.8%
	同比增速	14.0%	5.3%	4.1%	-1.3pc	-10.0pc	15.6%	8.5%	3.7%	3.7%	0.1%	-3.6pc
	利息净收入	203,919	162,130	218,235		7.0%	53,281	54,464	53,228	54,438	56,105	3.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	8,242,933	9,011,985	9,107,015	1.1%	10.5%	8,559,014	8,826,096	9,039,380	9,170,479	9,392,104	2.4%
	净息差 (日均余额口径)	2.48%	2.41%	2.40%	-1bp	-8bp	2.48%	2.51%	2.37%	2.36%	2.37%	1bp
	净息差 (期初期末口径)	2.47%	2.40%	2.40%	0bp	-8bp	2.49%	2.47%	2.36%	2.37%	2.39%	1bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.97%	3.87%	3.88%	1bp	-9bp	3.98%	3.91%	3.83%	3.88%	3.90%	2bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.60%	1.61%	1.62%	1bp	2bp	1.61%	1.57%	1.61%	1.64%	1.65%	1bp
	非利息净收入	127,334	102,703	126,548		-0.6%	26,562	37,526	33,873	31,304	23,845	-23.8%
	手续费净收入	94,447	75,752	94,275		-0.2%	18,713	28,695	24,710	22,347	18,523	-17.1%
	其他非息收入	32,887	26,951	32,273		-1.9%	7,849	8,831	9,163	8,957	5,322	-40.6%
	业务及管理费	109,727	78,289	113,375		3.3%	36,430	24,013	25,697	28,579	35,086	22.8%
	成本收入比	33.12%	29.56%	32.88%	3.3pc	-0.2pc	45.63%	26.10%	29.50%	33.33%	43.88%	10.6pc
	资产减值损失	66,355	50,689	57,566		-13.2%	10,089	21,523	19,954	9,212	6,877	-25.3%
	贷款减值损失	37,020	34,044	45,157		22.0%	25,779	11,060	11,735	11,249	11,113	-1.2%
	信用成本	0.70%	0.79%	0.78%	-1bp	8bp	1.86%	0.78%	0.80%	0.75%	0.74%	-2bp
	所得税费用	27,339	21,405	25,819		-5.6%	5,039	8,058	5,564	7,783	4,414	-43.3%
有效税率	18.45%	16.54%	15.64%	-0.9pc	-2.8pc	15.99%	18.16%	14.17%	17.01%	12.35%	-4.7pc	
规模增长	总资产	9,249,021	9,707,111	10,138,912	4.4%	9.6%	9,249,021	9,415,379	9,724,996	9,707,111	10,138,912	4.4%
	生息资产余额	8,765,488	9,148,901	9,635,306	5.3%	9.9%	8,765,488	8,886,703	9,192,057	9,148,901	9,635,306	5.3%
	贷款总额	5,570,034	5,994,374	6,051,459	1.0%	8.6%	5,570,034	5,758,105	5,931,807	5,994,374	6,051,459	1.0%
	对公贷款	2,582,243	2,830,705	2,889,670	2.1%	11.9%	2,582,243	2,732,644	2,841,433	2,830,705	2,889,670	2.1%
	个人贷款	2,987,791	3,163,669	3,161,789	-0.1%	5.8%	2,987,791	3,025,461	3,090,374	3,163,669	3,161,789	-0.1%
	同业资产	799,372	472,909	631,598	33.6%	-21.0%	799,372	586,772	588,358	472,909	631,598	33.6%
	金融投资	2,176,997	2,555,392	2,772,689	8.5%	27.4%	2,176,997	2,369,515	2,510,459	2,555,392	2,772,689	8.5%
	存放央行	567,208	598,478	603,027	0.8%	6.3%	567,208	615,099	585,102	598,478	603,027	0.8%
	总负债	8,383,340	8,779,344	9,184,674	4.6%	9.6%	8,383,340	8,514,645	8,829,330	8,779,344	9,184,674	4.6%
	付息负债余额	8,035,038	8,392,504	8,834,932	5.3%	10.0%	8,035,038	8,154,509	8,460,005	8,392,504	8,834,932	5.3%
	吸收存款	6,347,078	7,090,067	7,535,742	6.3%	18.7%	6,347,078	6,680,094	7,037,185	7,090,067	7,535,742	6.3%
	企业活期	2,652,817	2,620,874	2,762,671	5.4%	4.1%	2,652,817	2,661,252	2,804,113	2,620,874	2,762,671	5.4%
	个人活期	1,557,861	1,711,866	1,983,364	15.9%	27.3%	1,557,861	1,590,628	1,670,011	1,711,866	1,983,364	15.9%
	企业定期	1,406,107	1,767,447	1,668,882	-5.6%	18.7%	1,406,107	1,583,924	1,644,872	1,767,447	1,668,882	-5.6%
	个人定期	730,293	989,880	1,120,825	13.2%	53.5%	730,293	844,290	918,189	989,880	1,120,825	13.2%
	同业负债	1,081,328	919,029	945,624	2.9%	-12.5%	1,081,328	927,170	941,917	919,029	945,624	2.9%
	发行债券	446,645	235,789	223,821	-5.1%	-49.9%	446,645	377,879	338,152	235,789	223,821	-5.1%
	向央行借款	159,987	147,619	129,745	-12.1%	-18.9%	159,987	169,366	142,751	147,619	129,745	-12.1%
	所有者权益	858,745	919,582	945,503	2.8%	10.1%	858,745	893,494	888,032	919,582	945,503	2.8%
总股本	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	
资产质量	不良贷款	50,862	57,088	58,004	1.6%	14.0%	50,862	54,138	56,386	57,088	58,004	1.6%
	不良率	0.91%	0.95%	0.96%	1bp	5bp	0.91%	0.94%	0.95%	0.95%	0.96%	1bp
	关注贷款	46,609	68,315	73,470	7.5%	57.6%	46,609	55,165	59,784	68,315	73,470	7.5%
	关注率	0.84%	1.14%	1.21%	7bp	38bp	0.84%	0.96%	1.01%	1.14%	1.21%	7bp
	逾期贷款	57,426	72,292	78,285	8.3%	36.3%	57,426	62,647	68,811	72,292	78,285	8.3%
	逾期率	1.03%	1.21%	1.29%	9bp	26bp	1.03%	1.09%	1.16%	1.21%	1.29%	9bp
	不良生成额	32,352	34,605	46,229	33.6%	42.9%	8,060	12,336	11,636	10,633	11,624	9.3%
	不良生成率	0.64%	0.83%	0.83%	0bp	19bp	0.59%	0.89%	0.81%	0.72%	0.78%	6bp
	核销转出额	35,105	28,379	39,087	37.7%	11.3%	8,500	9,060	9,388	9,931	10,708	7.8%
	核销转出率	65.48%	74.40%	76.85%	2.5pc	11.4pc	66.27%	71.25%	69.37%	70.45%	75.03%	4.6pc
	逾期90+偏离度	69.0%	n.a	70.8%	n.a	1.8pc	69.0%	n.a	65.4%	n.a	70.8%	n.a
拨备覆盖率	484%	456%	451%	-4.9pc	-33.1pc	483.9%	462.7%	454.1%	455.7%	450.8%	-4.9pc	
拨贷比	4.42%	4.34%	4.32%	-2bp	-10bp	4.42%	4.35%	4.32%	4.34%	4.32%	-2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	12.66%	12.85%	13.68%	83bp	102bp	12.66%	12.71%	12.32%	12.85%	13.68%	83bp
	一级资本充足率	14.94%	14.85%	15.75%	90bp	81bp	14.94%	14.89%	14.46%	14.85%	15.75%	90bp
	资本充足率	17.48%	17.17%	17.77%	60bp	29bp	17.48%	17.29%	16.80%	17.17%	17.77%	60bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 为例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

图2: 招商银行 22A 营收、利润增速稳定


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 招商银行 22A 资产质量有一定压力


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 招商银行 22A 财富管理业务及收入情况

单位: 亿元/%	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
AUM	99,850	103,741	107,592	113,393	117,177	119,596	121,230
同比增速	20.84%	20.20%	20.33%	18.18%	17.35%	15.28%	12.68%
环比增速	4.07%	3.90%	3.71%	5.39%	3.34%	2.06%	1.37%
非存款 AUM	79,628	/	85,910	/	92,649	/	91,672
同比增速	23.99%	/	21.99%	/	16.35%	/	6.71%
环比增速	13.07%	/	7.89%	/	7.84%	/	-1.05%
财富管理手续费累计收入	206.12	296.74	358.41	104.29	188.73	255.90	309.03
同比增速	33.60%	25.75%	29.00%	-11.11%	-8.13%	-13.10%	-13.78%
代理理财收入	28.74	45.94	62.92	17.65	34.93	53.23	66.54
同比增速	32.56%	42.41%	53.69%	-	22.60%	15.94%	5.75%
代理基金收入	67.19	103.67	123.15	17.27	34.74	52.91	65.99
同比增速	39.75%	24.92%	36.20%	-	-46.95%	-46.89%	-46.41%
代理信托收入	45.28	61.63	75.42	12.82	22.87	32.12	39.79
同比增速	23.85%	5.78%	-1.10%	-	-49.49%	-47.88%	-47.24%
代理保险收入	55.59	72.96	82.15	54.71	89.84	107.84	124.26
同比增速	32.51%	37.95%	42.80%	-	61.61%	47.81%	51.26%
财富管理手续费单季收入	-	90.62	63.93	104.29	84.44	67.17	53.13
环比增速	-	1.06%	-28.19%	63.12%	-19.03%	-20.45%	-20.90%
代理理财收入	-	17.20	17.01	17.65	17.28	18.30	13.31
环比增速	-	-	-0.95%	3.77%	-2.10%	5.90%	-27.27%
代理基金收入	-	36.48	23.53	17.27	17.47	18.17	13.08
环比增速	-	-	-27.46%	-26.59%	1.16%	4.01%	-28.01%
代理信托收入	-	16.35	13.79	12.28	10.59	9.25	7.67
环比增速	-	-	-15.62%	-10.97%	-13.76%	-12.65%	-17.08%
代理保险收入	-	17.37	9.19	54.71	35.13	18.00	16.42
环比增速	-	-	-47.08%	495.23%	-35.79%	-48.76%	-8.78%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 招商银行 22A 表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	环比
承担信用风险的敞口	5,115	5,175	4,937	4,737	4,633	-104
占总资产	5.53%	5.50%	5.08%	4.88%	4.57%	-31bp
房地产贷款(母行口径)	3,560	3,653	3,552	3,470	3,337	-133
占总贷款	6.78%	6.74%	6.35%	6.13%	5.83%	-0.30pc
不良率	1.39%	2.57%	2.95%	3.32%	3.99%	+67bp
不承担信用风险的敞口	4,121	3,784	3,164	3,141	3,004	-137
占 AUM	3.83%	3.34%	2.70%	2.63%	2.48%	-0.15pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 招商银行 22A 分产品资产质量情况(母行口径)

单位: 亿元/%	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
不良贷款余额								
公司贷款	309.13	309.48	266.86	246.66	260.36	273.46	276.65	262.05
零售贷款	210.58	215.71	226.48	240.82	243.09	251.74	257.47	280.09
小微贷款	28.83	27.76	32.90	34.88	33.62	38.61	37.39	40.27
个人住房	33.03	32.88	32.24	38.06	36.93	37.82	40.17	48.98
信用卡	122.38	125.84	129.3	138.44	141.61	142.93	148.79	156.48
消费贷	21.35	16.15	18.04	15.95	17.68	19.38	18.6	21.91
其他(汽融、商用房贷、教育贷款等)	4.99	13.08	14.00	13.49	13.25	13.00	12.52	12.45
不良贷款率								
公司贷款	1.39%	1.38%	1.17%	1.07%	1.06%	1.07%	1.09%	1.00%
零售贷款	0.76%	0.76%	0.78%	0.82%	0.82%	0.83%	0.83%	0.90%
小微贷款	0.54%	0.51%	0.59%	0.62%	0.57%	0.63%	0.60%	0.64%
个人住房	0.26%	0.25%	0.24%	0.28%	0.27%	0.27%	0.29%	0.35%
信用卡	1.62%	1.58%	1.54%	1.65%	1.72%	1.67%	1.67%	1.77%
消费贷	1.42%	1.16%	1.19%	1.02%	1.03%	1.05%	0.95%	1.08%
其他(汽融、商用房贷、教育贷款等)	2.36%	4.76%	6.11%	6.85%	7.67%	8.08%	8.42%	9.10%
关注贷款余额								
公司贷款	108.99	88.71	72.23	104.65	152.81	187.75	237.85	215.23
零售贷款	253.39	259.98	351.69	330.75	352.61	362.42	392.65	440.97
小微贷款	9.60	8.90	20.70	17.92	21.58	23.23	23.00	25.15
个人住房	15.79	14.69	50.22	49.28	75.25	86.40	99.03	104.09
信用卡	221.76	231.62	274.14	257.00	249.1	245.2	262.32	302.01
消费贷	5.40	3.21	4.76	5.02	5.47	6.50	7.15	8.62
其他(汽融、商用房贷、教育贷款等)	0.84	1.56	1.87	1.53	1.21	1.09	1.15	1.10
关注贷款率								
公司贷款	0.49%	0.40%	0.32%	0.45%	0.62%	0.73%	0.93%	0.82%
零售贷款	0.92%	0.92%	1.21%	1.12%	1.18%	1.19%	1.26%	1.42%
小微贷款	0.18%	0.16%	0.37%	0.32%	0.37%	0.38%	0.37%	0.40%
个人住房	0.12%	0.11%	0.38%	0.36%	0.55%	0.63%	0.72%	0.75%
信用卡	2.94%	2.91%	3.27%	3.06%	3.02%	2.87%	2.94%	3.41%
消费贷	0.36%	0.23%	0.31%	0.32%	0.32%	0.35%	0.36%	0.43%
其他(汽融、商用房贷、教育贷款等)	0.40%	0.57%	0.82%	0.78%	0.70%	0.68%	0.77%	0.80%
逾期贷款余额								
公司贷款	272.9	254.85	191.72	189.12	219.08	259.34	266.04	258.52
零售贷款	281.48	276.7	354.53	367.61	375.66	387.98	407.21	467.31
小微贷款	28.33	27.69	35.10	30.76	33.52	39.75	40.18	45.67
个人住房	34.92	33.95	35.91	37.82	40.56	46.47	55.88	69.56
信用卡	188.73	183.47	250.17	268.18	268.95	267.52	277.31	314.08

消费贷	24.34	18.16	19.5	17.27	19.21	21.21	21.25	25.44
其他(汽融、商用房贷款、教育贷款等)	5.16	13.43	13.85	13.58	13.42	13.03	12.59	12.56
逾期贷款率								
公司贷款	1.23%	1.14%	0.84%	0.82%	0.90%	1.02%	1.04%	0.99%
零售贷款	1.02%	0.98%	1.22%	1.25%	1.26%	1.28%	1.31%	1.50%
小微贷款	0.53%	0.51%	0.63%	0.55%	0.57%	0.65%	0.64%	0.73%
个人住房	0.27%	0.26%	0.27%	0.28%	0.30%	0.34%	0.40%	0.50%
信用卡	2.50%	2.30%	2.98%	3.19%	3.26%	3.13%	3.11%	3.55%
消费贷	1.62%	1.30%	1.28%	1.11%	1.12%	1.15%	1.08%	1.26%
其他(汽融、商用房贷款、教育贷款等)	2.44%	4.88%	6.05%	6.89%	7.77%	8.09%	8.47%	9.18%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	603,027	765,029	862,952	973,410
同业资产	631,598	694,758	764,234	840,657
贷款总额	6,051,459	6,626,348	7,255,851	7,945,156
贷款减值准备	-255,759	-258,704	-270,757	-271,855
贷款净额	5,807,154	6,367,644	6,985,093	7,673,302
证券投资	2,772,689	3,117,898	3,682,924	4,327,808
其他资产	324,444	419,789	471,561	529,857
资产合计	10,138,912	11,365,117	12,766,764	14,345,033
同业负债	1,075,369	1,176,419	1,287,249	1,408,822
存款余额	7,535,742	8,500,317	9,588,358	10,815,667
应付债券	223,821	251,913	283,530	319,115
其他负债	349,742	370,779	416,731	468,433
负债合计	9,184,674	10,299,428	11,575,867	13,012,037
股东权益合计	954,238	1,065,690	1,190,897	1,332,996

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	218,235	230,009	251,958	279,579
净手续费收入	94,275	98,046	105,890	114,361
其他非息收入	32,273	32,098	33,505	32,404
营业收入	344,783	360,153	391,352	426,344
税金及附加	-3,005	-3,014	-3,260	-3,556
业务及管理费	-113,375	-117,050	-117,406	-121,508
营业外净收入	-43	-2	-2	-2
拨备前利润	222,679	235,917	266,153	296,341
资产减值损失	-57,566	-49,965	-72,882	-63,338
税前利润	165,113	185,951	193,271	233,003
所得税	-25,819	-29,008	-15,462	-31,455
税后利润	139,294	156,943	177,810	201,548
归属母公司净利润	138,012	156,034	176,780	200,381
归属母公司普通股股东净利润	134,399	154,375	175,121	198,722

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	7.02%	5.40%	9.54%	10.96%
手续费净增速	-0.18%	4.00%	8.00%	8.00%
非息净收入增速	-0.62%	2.84%	7.11%	5.29%
拨备前利润增速	3.80%	5.94%	12.82%	11.34%
归属母公司净利润增速	15.08%	13.06%	13.30%	13.35%
盈利能力				
ROAE	17.06%	17.54%	17.55%	17.58%
ROAA	1.42%	1.45%	1.47%	1.48%
RORWA	2.54%	2.45%	2.41%	2.44%
生息率	3.88%	3.74%	3.63%	3.58%
付息率	1.62%	1.58%	1.49%	1.46%
净利差	2.26%	2.16%	2.13%	2.12%
净息差	2.40%	2.26%	2.22%	2.20%
成本收入比	32.88%	32.50%	30.00%	28.50%
资本状况				
资本充足率	17.77%	16.85%	16.75%	16.68%
核心资本充足率	15.75%	14.95%	14.92%	14.91%
风险加权系数	57.62%	60.70%	60.70%	60.70%
股息支付率	32.61%	33.00%	33.00%	33.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	58,004	62,988	65,772	67,913
不良贷款净生成率	0.83%	0.83%	0.85%	0.80%
不良贷款率	0.96%	0.95%	0.91%	0.85%
拨备覆盖率	451%	411%	412%	400%
拨贷比	4.32%	3.90%	3.73%	3.42%
流动性				
贷存比	80.30%	77.95%	75.67%	73.46%
贷款/总资产	59.69%	58.30%	56.83%	55.39%
平均生息资产/平均总资产	94.91%	94.69%	94.20%	93.80%
每股指标(元)				
EPS	5.33	6.12	6.94	7.88
BVPS	32.71	37.10	42.02	47.61
每股股利	1.74	2.02	2.29	2.60
估值指标				
P/E	6.46	5.62	4.96	4.37
P/B	1.05	0.93	0.82	0.72
P/POP	3.90	3.68	3.26	2.93
股息收益率	5.05%	5.87%	6.66%	7.55%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>