

全国性股份制银行 III

招商银行 (600036.SH)

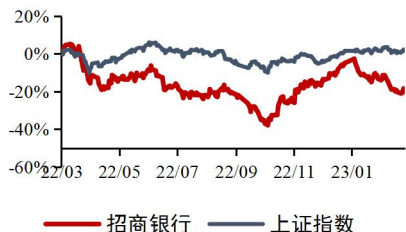
买入-A(维持)

业务发展稳健, 资产质量改善可期

2023年3月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻

市场数据: 2023年3月24日

收盘价(元):	34.43
年内最高/最低(元):	47.73/26.30
流通A股/总股本(亿):	206.29/252.20
流通A股市值(亿):	7,102.55
总市值(亿):	8,683.19

基础数据: 2022年12月31日

基本每股收益:	5.26
摊薄每股收益:	5.26
每股净资产(元):	37.84
净资产收益率:	14.60

资料来源: 最闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

➤ **事件:** 公司发布 2022 年年报, 营收 3448 亿元、同比+4.1%, PPOP 2227 亿元、同比+3.8%、归母净利润 1380 亿元、同比 15.1%, 加权平均 ROE 17.06%、同比+0.1pct。Q4 营收 799.5 亿元、同比、环比-6.8%, 归母净利润 310.9 亿元、同比、环比-17.1%。

➤ **规模稳健扩张, 息差略有承压。** 全年利息净收入 2182 亿元、同比+7.0%, 为收入增长的主要带动项。全年生息资产平均余额 9.08 万亿元、同比+10.5%, 其中贷款 5.85 万亿元、同比+9.1%, 零售/对公/票据贴现分别同比 +5.8%/+10.5%/+19.2%, 零售业务受经济放缓影响较大。净息差 2.40%、同比 -8BP, 主因系成本较高的零售/对公定期存款平均余额分别达 9137 亿元、1.75 万亿元, 同比+43.3%、+18.2%。全年非息收入 1265 亿元、占比 36.7%, 占比同比-1.7pct。手续费及佣金收入 942.75 亿元、同比-0.2%, 其中财富管理手续费同比-14.3%, 为主要拖累项。投资收益 178.63 亿元、同比-3.4%。

➤ **不良生成略有提升, 表内外涉房资产规模压缩。** 全年不良生成率 1.15%、同比+0.2pct。年末不良贷款率 0.96%、同比+0.04pct。涉房贷款不良率大幅提升 2.67pct 至 4.08%, 为资产质量主要拖累项。年末表内涉房资产 4633 亿元、同比-9.41%, 表外涉房资产 3003 亿元、同比-27.1%。

➤ **投资建议:** 公司全年业绩基本符合我们此前的预期。在经济复苏及资本市场回暖的假设下, 公司信贷、财富管理等主营业务有望实现稳健发展; 涉房业务明显压缩, 资产质量或将改善。当前股价对应 2023E P/B 0.87x, 仍处近 5 年以来的极低位置, 维持“买入-A”评级。

➤ **风险提示:** 资产质量恶化, 资本市场波动加剧, 宏观经济下行等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	331,253	344,783	376,501	410,539	455,663
YoY(%)	14.04	4.08	9.20	9.04	10.99
归母净利润(百万元)	119,922	138,012	155,700	175,330	196,717
YoY(%)	23.20	15.08	12.82	12.61	12.20
ROE(%)	16.96	17.06	15.75	15.53	14.70
EPS(元)	4.61	5.26	6.22	7.00	7.86
BVPS(元)	29.01	32.71	39.72	47.60	56.43
P/E(倍)	7.47	6.55	5.54	4.92	4.38
P/B(倍)	1.19	1.05	0.87	0.72	0.61

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
货币资金						营业收入	331,253	344,783	376,501	410,539	455,663
现金及存放央行款项	567,208	603,027	653,837	786,470	919,418	手续费及佣金净收入	94,447	94,275	108,209	122,885	140,083
结算备付金						其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款	5,335,391	5,807,154	6,650,566	7,323,457	8,081,977	证券承销业务净收入					
存放同业款项	80,350	91,346	108,973	131,078	153,236	受托客户资产管理业务净收入					
融出资金						利息净收入	203,919	218,235	226,337	241,784	264,788
交易性金融资产	348,123	423,467	490,378	589,853	689,563	投资净收益	21,852	20,538	25,107	28,579	32,970
衍生金融资产	23,390	18,671	21,795	26,216	30,647	营业支出	183,234	179,627	185,338	189,870	211,118
买入返售金融资产	524,601	276,676	217,946	262,157	306,473	税金及附加	2,772	3,005	3,200	3,490	3,873
存出保证金						管理费用	109,727	113,375	112,624	112,625	113,680
长期股权投资	23,654	23,844	23,844	23,844	23,844	营业利润	148,019	165,156	191,163	220,669	244,546
固定资产	79,021	94,998	100,000	105,000	110,000	加：营业外收入	318	170	300	300	300
无形资产	8,802	7,968	8,500	8,500	8,500	减：营业外支出	164	213	150	150	150
资产总计	9,249,021	10,138,912	10,897,279	13,107,834	15,323,625	利润总额	148,173	165,113	191,313	220,819	244,696
向中央银行借款	159,987	129,745	197,189	237,425	277,285	减：所得税	27,339	25,819	34,436	44,164	46,492
同业及其他金融机构存放款	753,018	645,674	739,458	890,343	1,039,817	净利润	120,834	139,294	156,876	176,655	198,204
应付短期融资款						减：少数股东损益	912	1,282	1,177	1,325	1,487
吸收存款	6,385,154	7,590,579	8,644,852	9,835,173	11,201,159	归属于母公司所有者的净利润	119,922	138,012	155,700	175,330	196,717
拆入资金	170,650	192,857	197,189	237,425	277,285						
交易性金融负债	63,761	63,314	69,016	83,099	97,050	财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
衍生金融负债	27,282	18,636	29,578	35,614	41,593	净利润率	36.48	40.40	41.67	43.03	43.50
卖出回购金融资产款	157,660	107,093	147,892	178,069	207,963	ROA	1.37	1.44	1.49	1.47	1.39
代理买卖证券款						ROE	16.96	17.06	15.75	15.53	14.70
应付债券	446,645	223,821	394,378	474,850	554,569	EPS(元)	4.79	5.52	6.22	7.00	7.86
长期借款						BVPS(元)	34.33	37.84	41.15	49.03	57.87
负债总计	8,383,340	9,184,674	9,859,443	11,871,245	13,864,232	PE(X)	7.19	6.23	5.54	4.92	4.38
所有者权益合计	865,681	954,238	1,037,836	1,236,588	1,459,393	PB(X)	1.00	0.91	0.84	0.70	0.59
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	DPS(元)	1.25	1.52	1.64	1.85	2.09
少数股东权益	6,936	8,735	8,735	8,735	8,735	分红比率	32.01	--	30.00	30.00	30.00
归属于母公司所有者权益合	858,745	945,503	1,029,101	1,227,853	1,450,658	资产充足率	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
资产质量						风险加权资产	5,563,724	5,841,685	7,145,578	8,135,269	9,184,448
不良贷款率	0.91	0.96	0.90	0.88	0.88	资本充足率	17.48	17.77	13.83	14.59	15.35
正常类	98.25	98.25	98.10	98.10	98.10	一级资本充足率	14.94	15.75	13.83	14.59	15.35
关注类	0.84	0.84	1.00	1.02	1.02	核心一级资本充足率	12.66	13.68	13.83	14.59	15.35
次级类	0.31	0.31	0.35	0.35	0.35	资产负债率	90.64	90.59	90.48	90.57	90.48
拨备覆盖率	483.87	450.79	450.00	430.00	420.00	负债权益比	9.68	9.63	9.50	9.60	9.50
生息资产	3.98	3.89	3.76	3.72	3.68						
计息负债	1.59	1.61	1.60	1.53	1.54						
净息差	2.48	2.40	2.22	2.15	2.08						

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

