

规模稳健扩张

增持(维持)

——招商银行(600036)点评报告

2023年04月28日

报告关键要素:

招商银行发布2023年一季度业绩报告。

投资要点:

2023年一季度归母净利润同比增速7.82%: 2023年一季度营收和归母净利润同比分别增长-1.47%和7.82%。其中,净利息收入和手续费净收入同比变动1.74%和-12.6%。总资产和贷款总额较年初分别增长3.65%和4.7%,贷款总额占总资产的比重环比上行0.6个百分点。规模扩张和拨备仍然是业绩增长的主要正向贡献因素。

2023年一季度净息差环比回落,预判全年净息差调整压力或低于市场预期: 2023年一季度净息差2.29%,环比下滑8BP。受2022年LPR多次下调与市场利率中枢下移影响,存量贷款重定价及新发生业务收益率下行,导致生息资产收益率有所下降,叠加客户存款成本上升,推升计息负债成本。从一季度生息资产端收益率下行幅度看,全年净息差调整压力或低于市场预期。另外,从信贷投放结构看,零售贷款增长2.39%,对公贷款增长7.46%。

客户风险偏好仍处于低位,净手续费收入同比下滑: 一季度受客户风险偏好的降低和投资意愿偏弱影响,财富管理手续费收入同比下降13.25%,其中代理保险、理财、基金、信托和证券交易等手续费收入均有不同幅度的下滑。另外,除资产管理手续费收入同比增长2.65%外,托管业务、卡业务、结算和清算业务也均出现了不同幅度的下滑。

盈利预测与投资建议: 大财富管理业务手续费收入虽然受客户风险偏好降低等因素的影响出现波动,但是一季度末招商银行零售AUM余额达到12.54万亿元,增幅3.4%。长期看,招行全面推广的“TREE资产配置服务体系”,有望进一步巩固财富管理业务的领先优势。我们维持2023/24年EPS预测6.07元/6.91元,按照招商银行A股4月26日收盘价33.82元,对应2023年0.93倍PB,维持增持评级。

风险因素: 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大,经济以及相关政策的变动,都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

基础数据

总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	32.63
总市值(亿元)	8,229.24
流通A股市值(亿元)	6,731.22

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

大财富管理业务韧性较强
大财富管理业务韧性较强
业绩稳健增长

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	344,783	369,071	399,751	433,742
增长比率(%)	4.08	7.04	8.31	8.50
净利润(百万元)	138,012	158,439	179,390	200,730
增长比率(%)	15.08	14.80	13.22	11.90
每股收益(元)	5.26	6.07	6.91	7.75
市盈率(倍)	6.42	5.57	4.90	4.36
市净率(倍)	1.03	0.93	0.82	0.72

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	218,235	236,117	254,113	275,780
利息收入	353,380	384,662	416,586	454,469
利息支出	-135,145	-148,545	-162,472	-178,688
非息收入	120,867	132,954	145,638	157,961
营业收入	344,783	369,071	399,751	433,742
业务及管理费	-113,375	-118,103	-127,920	-138,797
拨备前利润	222,679	247,657	268,245	291,049
信用及其他减值损失	-57,566	-58,179	-53,765	-51,090
税前利润	165,113	189,478	214,480	239,959
所得税	-25,819	-29,629	-33,539	-37,523
归母净利润	138,012	158,439	179,390	200,730

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	6,051,459	6,596,090	7,189,738	7,836,815
债券投资	2,791,360	3,070,496	3,377,546	3,715,300
同业资产	631,598	650,546	683,073	717,227
资产总额	10,138,912	11,211,088	12,328,501	13,422,760
存款	7,590,579	8,425,543	9,268,097	10,102,226
非存款负债	1,594,095	1,733,892	1,882,891	2,002,462
负债总额	9,184,674	10,159,435	11,150,988	12,104,687
所有者权益总额	954,238	1,051,653	1,177,513	1,318,072

资料来源: 公司公告, 万得资讯, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场