

招商银行(600036)

报告日期: 2023年08月26日

## 业绩增速回升, 质量稳中向好

### ——招商银行 2023 年半年报点评

#### 投资要点

□ 招商银行 23H1 营收利润增速环比回升, 资产质量稳中向好。

#### □ 数据概览

23H1 归母净利润同比+9.1%, 增速环比+1.3pc; 营业收入同比-0.4%, 增速环比+1.1pc。ROE 同比-52bp 至 17.55%, ROA 同比-1bp 至 1.45%。23H1 末不良率环比 Q1 末持平为 0.95%, 关注率环比-9bp 至 1.02%, 拨备覆盖率环比-1pc 至 448%。

#### □ 核心观点

**1. 营收利润增速回升。驱动因素主要来自: ①其他非息。**23H1 其他非息收入同比+24.3%, 增速环比 23Q1 加快 9.4pc, 归因于 Q2 国内利率下行、外币汇率趋升, 债券投资公允价值及外币货币性项目评估收益相应增加。**②拨备。**23H1 拨备对利润的正贡献环比+1.5pc 至 11.1%, 受益于不良生成压力趋缓, TTM 信用成本率环比-3bp 至 0.81%。此外生息资产日均同比增速环比保持稳定, 考虑到信贷储备较为充足, 全年预计可保持在 10%以上。

**拖累因素主要来自净息差。**23H1 净息差对营收的拖累环比-0.7pc 至-9.7%, 受贷款定价行业性下滑和存款定期化影响, 资产、负债两端同时承压。

**2. 息差水平边际承压。**23Q2 单季净息差环比 Q1 下降 13bp 至 2.16%, 低于市场预期。**①生息资产收益率**单季环比-7bp 至 3.80%, 主要受原本定价相对较高的零售贷款需求不足且定价下行过快影响。**②计息负债成本率**单季环比+6bp 至 1.74%, 存款定期化趋势未见好转, 测算 23Q2 单季活期存款日均占比环比 Q1 下降 2.1pc 至 58.0%。**展望全年, LPR 定价下调及存款定期化影响仍将持续, 息差有进一步下行压力。**

**3. 财富管理仍有压力。****①规模层面:**23H1 末 AUM 同比增速环比 Q1 末-1pc 至 9.6%, 系 19 年末以来首次低于 10%, 私行客户 AUM 增速同步放缓 0.9pc 至 10.1%。**②收入层面:**财富管理手续费同比增速环比+3pc 至-10.2%, 驱动因素来自代理保险收入同比由负转正; 而理财、基金销售仍然低迷, 收入降幅环比扩大。后续须关注活跃资本市场相关措施对居民财富管理偏好的修复效果。

**4. 资产质量稳中向好。****①零售资产质量趋势性好转。**23H1 末母公司口径零售贷款不良率、关注率、逾期率分别环比 23Q1 末下降 3bp、7bp 和 2bp。**②房地产仍为资产质量主要压力点。**23H1 末母公司口径对公贷款不良率环比+1bp 至 1.26%, 总体保持稳定。而境内房地产贷款不良率环比+90bp 至 5.45%, 个别房企出险使得房地产不良生成仍为当前主要压力点; 地产业务规模稳步下行, 承担信用风险的业务余额环比-271 亿元至 4361 亿元, 其中贷款环比-203 亿元至 3150 亿元, 不承担信用风险的业务余额环比-263 亿元至 2475 亿元。**展望全年, 零售和对公其他行业资产质量的修复有望对冲地产的零星风险暴露, 信用成本稳中回落有望助力利润增速逐步修复。**

#### □ 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 10.16%、11.78%、12.30%, 对应 BPS37.01、41.71、47.01 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.85 倍。目标价 40.71 元/股, 对应 2023 年 PB 1.10 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	¥ 31.56
总市值(百万元)	795,938.33
总股本(百万股)	25,219.85

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《资产质量是最大亮点》  
2023.04.27
- 《财富管理综合优势凸显》  
2023.03.26
- 《利润韧性足, 营收仍承压》  
2023.01.14

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	344,783	349,068	372,209	404,022
(+/-) (%)	4.08%	1.24%	6.63%	8.55%
归母净利润	138,012	152,031	169,934	190,838
(+/-) (%)	15.08%	10.16%	11.78%	12.30%
每股净资产(元)	32.71	37.01	41.71	47.01
P/B	0.96	0.85	0.76	0.67

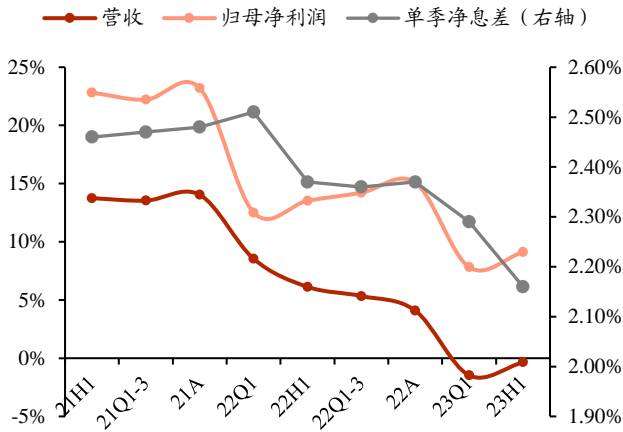
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 招商银行 2023 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	18.07%	18.43%	17.55%	-0.9pc	-52bp	14.1%	16.4%	12.8%	16.1%	14.3%	-1.9pc
	ROA (年化)	1.46%	1.50%	1.45%	-5bp	-1bp	1.40%	1.54%	1.25%	1.50%	1.39%	-12bp
	拨备前利润	125,101	63,302	122,093		-2.4%	59,211	54,972	42,606	63,302	58,791	-7.1%
	同比增速	5.8%	-3.9%	-2.4%	1.5pc	-8.2pc	2.9%	0.5%	2.4%	-3.9%	-0.7%	3.2pc
	归母净利润	69,420	38,839	75,752		9.1%	33,398	37,502	31,090	38,839	36,913	-5.0%
	同比增速	13.5%	7.8%	9.1%	1.3pc	-4.4pc	14.6%	15.5%	18.2%	7.8%	10.5%	2.7pc
	EPS (未年化)	2.67	1.54	2.93		9.4%	1.32	1.49	1.23	1.54	1.46	-5.0%
	BVPS (未年化)	30.17	34.13	33.97	-0.5%	12.6%	30.17	31.69	32.71	34.13	33.97	-0.5%
收入拆分	营业收入	179,091	90,636	178,460		-0.4%	87,101	85,742	79,950	90,636	87,824	-3.1%
	同比增速	6.1%	-1.5%	-0.4%	1.1pc	-6.5pc	3.7%	3.7%	0.1%	-1.5%	0.8%	2.3pc
	利息净收入	107,692	55,409	108,996		1.2%	53,228	54,438	56,105	55,409	53,587	-3.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	8,932,738	9,770,903	9,903,619		10.9%	9,039,380	9,170,479	9,392,104	9,770,903	10,036,335	2.7%
	净息差 (日均余额口径)	2.44%	2.29%	2.23%	-6bp	-21bp	2.37%	2.36%	2.37%	2.29%	2.16%	-13bp
	净息差 (期初期末口径)	2.41%	2.27%	2.20%	-7bp	-21bp	2.36%	2.37%	2.39%	2.27%	2.14%	-13bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.87%	3.82%	3.78%	-4bp	-9bp	3.83%	3.88%	3.90%	3.82%	3.75%	-8bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.59%	1.68%	1.71%	3bp	13bp	1.61%	1.64%	1.65%	1.68%	1.74%	6bp
	非利息净收入	71,399	35,227	69,464		-2.7%	33,873	31,304	23,845	35,227	34,237	-2.8%
	手续费净收入	53,405	25,079	47,091		-11.8%	24,710	22,347	18,523	25,079	22,012	-12.2%
	其他非息收入	17,994	10,148	22,373		24.3%	9,163	8,957	5,322	10,148	12,225	20.5%
	业务及管理费	49,710	25,003	51,877		4.4%	25,697	28,579	35,086	25,003	26,874	7.5%
	成本收入比	27.76%	27.59%	29.07%	1.5pc	1.3pc	29.50%	33.33%	43.88%	27.59%	30.60%	3.0pc
	资产减值损失	41,477	16,421	31,209		-24.8%	19,954	9,212	6,877	16,421	14,788	-9.9%
	贷款减值损失	22,795	16,550	27,291		19.7%	11,735	11,249	11,113	16,550	10,741	-35.1%
	信用成本	0.79%	1.07%	0.88%	-19bp	9bp	0.80%	0.75%	0.74%	1.07%	0.68%	-39bp
	所得税费用	13,622	7,655	14,447		6.1%	5,564	7,783	4,414	7,655	6,792	-11.3%
有效税率	16.29%	16.33%	15.90%	-0.4pc	-0.4pc	14.17%	17.01%	12.35%	16.33%	15.44%	-0.9pc	
规模增长	总资产	9,724,996	10,508,752	10,739,836	2.2%	10.4%	9,724,996	9,707,111	10,138,912	10,508,752	10,739,836	2.2%
	生息资产余额	9,192,057	9,906,499	10,166,170	2.6%	10.6%	9,192,057	9,148,901	9,635,306	9,906,499	10,166,170	2.6%
	贷款总额	5,931,807	6,335,975	6,355,439	0.3%	7.1%	5,931,807	5,994,374	6,051,459	6,335,975	6,355,439	0.3%
	对公贷款	2,841,433	3,098,531	3,025,894	-2.3%	6.5%	2,841,433	2,830,705	2,889,670	3,098,531	3,025,894	-2.3%
	个人贷款	3,090,374	3,237,444	3,329,545	2.8%	7.7%	3,090,374	3,163,669	3,161,789	3,237,444	3,329,545	2.8%
	同业资产	588,358	521,814	711,675	36.4%	21.0%	588,358	472,909	631,598	521,814	711,675	36.4%
	金融投资	2,510,459	2,971,729	2,995,917	0.8%	19.3%	2,510,459	2,555,392	2,772,689	2,971,729	2,995,917	0.8%
	存放央行	585,102	597,640	590,855	-1.1%	1.0%	585,102	598,478	603,027	597,640	590,855	-1.1%
	总负债	8,829,330	9,518,990	9,753,923	2.5%	10.5%	8,829,330	8,779,344	9,184,674	9,518,990	9,753,923	2.5%
	付息负债余额	8,460,005	9,178,657	9,355,366	1.9%	10.6%	8,460,005	8,392,504	8,834,932	9,178,657	9,355,366	1.9%
	吸收存款	7,037,185	7,771,878	8,030,232	3.3%	14.1%	7,037,185	7,090,067	7,535,742	7,771,878	8,030,232	3.3%
	企业活期	2,804,113	n.a	2,797,577	n.a	-0.2%	2,804,113	2,620,874	2,762,671	n.a	2,797,577	n.a
	个人活期	1,670,011	n.a	1,902,835	n.a	13.9%	1,670,011	1,711,866	1,983,364	n.a	1,902,835	n.a
	企业定期	1,644,872	n.a	1,918,226	n.a	16.6%	1,644,872	1,767,447	1,668,882	n.a	1,918,226	n.a
	个人定期	918,189	n.a	1,411,594	n.a	53.7%	918,189	989,880	1,120,825	n.a	1,411,594	n.a
	同业负债	941,917	946,185	901,133	-4.8%	-4.3%	941,917	919,029	945,624	946,185	901,133	-4.8%
	发行债券	338,152	265,472	265,819	0.1%	-21.4%	338,152	235,789	223,821	265,472	265,819	0.1%
	向央行借款	142,751	195,122	158,182	-18.9%	10.8%	142,751	147,619	129,745	195,122	158,182	-18.9%
	所有者权益	888,032	981,087	977,126	-0.4%	10.0%	888,032	919,582	945,503	981,087	977,126	-0.4%
	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	56,386	60,302	60,641	0.6%	7.5%	56,386	57,088	58,004	60,302	60,641	0.6%
	不良率	0.95%	0.95%	0.95%	0bp	0bp	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.95%	0bp
	关注贷款	59,784	70,748	65,132	-7.9%	8.9%	59,784	68,315	73,470	70,748	65,132	-7.9%
	关注率	1.01%	1.12%	1.02%	-9bp	2bp	1.01%	1.14%	1.21%	1.12%	1.02%	-9bp
	逾期贷款	68,811	77,870	79,721	2.4%	15.9%	68,811	72,292	78,285	77,870	79,721	2.4%
	逾期率	1.16%	1.23%	1.25%	3bp	9bp	1.16%	1.21%	1.29%	1.23%	1.25%	3bp
	不良生成额	23,972	12,304	25,026	103.4%	4.4%	11,636	10,633	11,624	12,304	12,722	3.4%
	不良生成率	0.86%	0.81%	0.83%	1bp	-3bp	0.81%	0.72%	0.78%	0.81%	0.80%	-1bp
	核销转出额	18,448	10,006	22,389	123.8%	21.4%	9,388	9,931	10,708	10,006	12,383	23.8%
	核销转出率	72.54%	69.00%	77.20%	8.2pc	4.7pc	69.37%	70.45%	75.03%	69.00%	82.14%	13.1pc
逾期90+偏离度	65.4%	n.a	77.6%	n.a	12.2pc	65.4%	n.a	70.8%	n.a	77.6%	n.a	
拨备覆盖率	454%	448%	448%	-1pc	-6.4pc	454.1%	455.7%	450.8%	448.3%	447.6%	-0.7pc	
拨贷比	4.32%	4.27%	4.27%	0bp	-5bp	4.32%	4.34%	4.32%	4.27%	4.27%	0bp	
资本情况	核心一级资本充足率	12.32%	13.41%	13.09%	-32bp	77bp	12.32%	12.85%	13.68%	13.41%	13.09%	-32bp
	一级资本充足率	14.46%	15.34%	14.99%	-35bp	53bp	14.46%	14.85%	15.75%	15.34%	14.99%	-35bp
	资本充足率	16.80%	17.39%	17.09%	-30bp	29bp	16.80%	17.17%	17.77%	17.39%	17.09%	-30bp

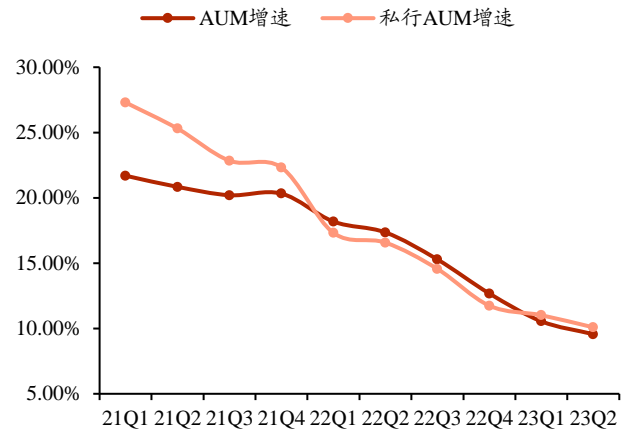
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

图2: 招商银行 23H1 营收、利润增速回升



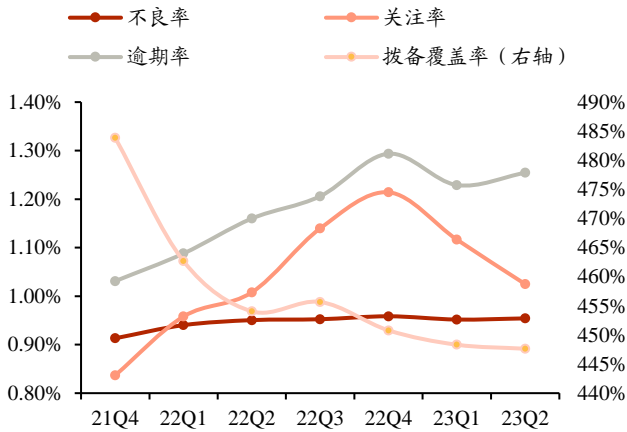
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 招商银行 23H1 管理零售客户总资产 (AUM) 增速趋降



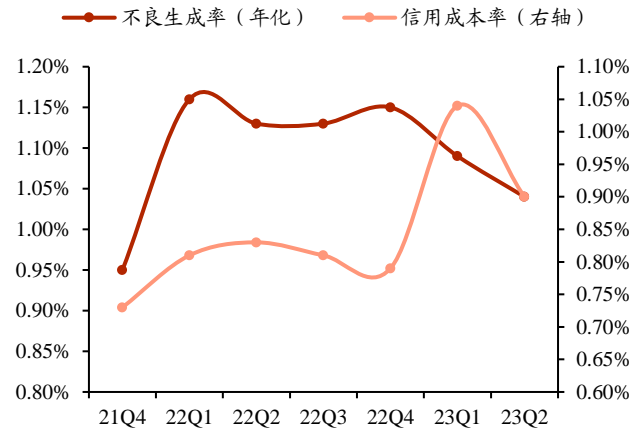
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图4: 招商银行 23H1 资产质量稳中向好



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图5: 招商银行 23H1 不良生成率、信用成本率趋降



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 招商银行 23H1 财富管理业务及收入情况

单位: 亿元/%	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
<b>AUM</b>	103,741	107,592	113,393	117,177	119,596	121,230	125,354	128,382
同比增速	20.20%	20.33%	18.18%	17.35%	15.28%	12.68%	10.55%	9.56%
环比增速	3.90%	3.71%	5.39%	3.34%	2.06%	1.37%	3.40%	2.42%
<b>非存款 AUM</b>	/	85,910	/	92,649	/	91,672	/	97,001
同比增速	/	21.99%	/	16.35%	/	6.71%	/	4.70%
环比增速	/	7.89%	/	7.84%	/	-1.05%	/	5.81%
<b>财富管理手续费累计收入</b>	296.74	358.41	104.29	188.73	255.9	309.03	91.1	169.46
同比增速	25.75%	29.00%	-11.11%	-8.13%	-13.10%	-13.78%	-13.25%	-10.21%
<b>代理理财收入</b>	45.94	62.92	17.65	34.93	53.23	66.54	13.51	25.9
同比增速	42.41%	53.69%	-	22.60%	15.94%	5.75%	-23.46%	-25.85%
<b>代理基金收入</b>	103.67	123.15	17.27	34.74	52.91	65.99	15.24	28.56
同比增速	24.92%	36.20%	-	-46.95%	-46.89%	-46.41%	-11.75%	-17.79%
<b>代理信托收入</b>	61.63	75.42	12.82	22.87	32.12	39.79	8.62	17.03
同比增速	5.78%	-1.10%	-	-49.49%	-47.88%	-47.24%	-32.76%	-25.54%
<b>代理保险收入</b>	72.96	82.15	54.71	89.84	107.84	124.26	50.76	92.6
同比增速	37.95%	42.80%	-	61.61%	47.81%	51.26%	-7.22%	3.07%
<b>财富管理手续费单季收入</b>	90.62	63.93	104.29	84.44	67.17	53.13	91.1	78.36
环比增速	1.06%	-28.19%	63.12%	-19.03%	-20.45%	-20.90%	71.47%	-13.98%
<b>代理理财收入</b>	17.2	17.01	17.65	17.28	18.3	13.31	13.51	12.39
环比增速	-	-0.95%	3.77%	-2.10%	5.90%	-27.27%	1.50%	-8.29%
<b>代理基金收入</b>	36.48	23.53	17.27	17.47	18.17	13.08	15.24	13.32
环比增速	-	-27.46%	-26.59%	1.16%	4.01%	-28.01%	16.51%	-12.60%
<b>代理信托收入</b>	16.35	13.79	12.28	10.59	9.25	7.67	8.62	8.41
环比增速	-	-15.62%	-10.97%	-13.76%	-12.65%	-17.08%	12.39%	-2.44%
<b>代理保险收入</b>	17.37	9.19	54.71	35.13	18	16.42	50.76	41.84
环比增速	-	-47.08%	495.23%	-35.79%	-48.76%	-8.78%	209.14%	-17.57%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 招商银行 23H1 末表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	环比
<b>承担信用风险的敞口</b>	5,115	5,175	4,937	4,737	4,633	4,632	4,361	-271
占总资产	5.53%	5.50%	5.08%	4.88%	4.57%	4.41%	4.06%	-35bp
<b>房地产贷款(母行口径)</b>	3,560	3,653	3,552	3,470	3,337	3,353	3,150	-203
占总贷款	6.78%	6.74%	6.35%	6.13%	5.83%	5.61%	5.26%	-0.35pc
不良率	1.39%	2.57%	2.95%	3.32%	3.99%	4.55%	5.45%	90bp
<b>不承担信用风险的敞口</b>	4,121	3,784	3,164	3,141	3,004	2,738	2,475	-263
占 AUM	3.83%	3.34%	2.70%	2.63%	2.48%	2.18%	1.93%	-0.26pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 招商银行 23H1 末分产品资产质量情况 (母行口径)

单位: 亿元/%	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
<b>不良贷款余额</b>									
公司贷款	309.48	266.86	246.66	260.36	273.46	276.65	262.05	282.93	286.58
零售贷款	215.71	226.48	240.82	243.09	251.74	257.47	280.09	282.77	279.45
小微贷款	27.76	32.9	34.88	33.62	38.61	37.39	40.27	42.33	39.77
个人住房	32.88	32.24	38.06	36.93	37.82	40.17	48.98	48.99	48.55
信用卡	125.84	129.3	138.44	141.61	142.93	148.79	156.48	155.14	152
消费贷	16.15	18.04	15.95	17.68	19.38	18.6	21.91	24	26.94
其他	13.08	14	13.49	13.25	13	12.52	12.45	12.31	12.19
<b>不良贷款率</b>									
公司贷款	1.38%	1.17%	1.07%	1.06%	1.07%	1.09%	1.00%	1.01%	1.06%
零售贷款	0.76%	0.78%	0.82%	0.82%	0.83%	0.83%	0.90%	0.89%	0.86%
小微贷款	0.51%	0.59%	0.62%	0.57%	0.63%	0.60%	0.64%	0.62%	0.56%
个人住房	0.25%	0.24%	0.28%	0.27%	0.27%	0.29%	0.35%	0.36%	0.35%
信用卡	1.58%	1.54%	1.65%	1.72%	1.67%	1.67%	1.77%	1.76%	1.68%
消费贷	1.16%	1.19%	1.02%	1.03%	1.05%	0.95%	1.08%	0.97%	0.99%
其他	4.76%	6.11%	6.85%	7.67%	8.08%	8.42%	9.10%	9.92%	10.54%
<b>关注贷款余额</b>									
公司贷款	88.71	72.23	104.65	152.81	187.75	237.85	215.23	213.65	192.94
零售贷款	259.98	351.69	330.75	352.61	362.42	392.65	440.97	416.77	403.84
小微贷款	8.9	20.7	17.92	21.58	23.23	23	25.15	23.22	20.58
个人住房	14.69	50.22	49.28	75.25	86.4	99.03	104.09	104.91	94.65
信用卡	231.62	274.14	257	249.1	245.2	262.32	302.01	278.86	278.55
消费贷	3.21	4.76	5.02	5.47	6.5	7.15	8.62	8.77	9.22
其他	1.56	1.87	1.53	1.21	1.09	1.15	1.1	1.01	0.84
<b>关注贷款率</b>									
公司贷款	0.40%	0.32%	0.45%	0.62%	0.73%	0.93%	0.82%	0.77%	0.71%
零售贷款	0.92%	1.21%	1.12%	1.18%	1.19%	1.26%	1.42%	1.31%	1.24%
小微贷款	0.16%	0.37%	0.32%	0.37%	0.38%	0.37%	0.40%	0.34%	0.29%
个人住房	0.11%	0.38%	0.36%	0.55%	0.63%	0.72%	0.75%	0.77%	0.69%
信用卡	2.91%	3.27%	3.06%	3.02%	2.87%	2.94%	3.41%	3.16%	3.08%
消费贷	0.23%	0.31%	0.32%	0.32%	0.35%	0.36%	0.43%	0.35%	0.34%
其他	0.57%	0.82%	0.78%	0.70%	0.68%	0.77%	0.80%	0.81%	0.73%
<b>逾期贷款余额</b>									
公司贷款	254.85	191.72	189.12	219.08	259.34	266.04	258.52	301.08	300.15
零售贷款	276.7	354.53	367.61	375.66	387.98	407.21	467.31	419.4	423.2
小微贷款	27.69	35.1	30.76	33.52	39.75	40.18	45.67	44.51	44.35
个人住房	33.95	35.91	37.82	40.56	46.47	55.88	69.56	61.13	65.6
信用卡	183.47	250.17	268.18	268.95	267.52	277.31	314.08	274.42	270.25
消费贷	18.16	19.5	17.27	19.21	21.21	21.25	25.44	26.97	30.72
其他	13.43	13.85	13.58	13.42	13.03	12.59	12.56	12.37	12.28
<b>逾期贷款率</b>									
公司贷款	1.14%	0.84%	0.82%	0.90%	1.02%	1.04%	0.99%	1.08%	1.11%
零售贷款	0.98%	1.22%	1.25%	1.26%	1.28%	1.31%	1.50%	1.32%	1.29%
小微贷款	0.51%	0.63%	0.55%	0.57%	0.65%	0.64%	0.73%	0.66%	0.63%
个人住房	0.26%	0.27%	0.28%	0.30%	0.34%	0.40%	0.50%	0.45%	0.48%
信用卡	2.30%	2.98%	3.19%	3.26%	3.13%	3.11%	3.55%	3.11%	2.98%
消费贷	1.30%	1.28%	1.11%	1.12%	1.15%	1.08%	1.26%	1.09%	1.13%
其他	4.88%	6.05%	6.89%	7.77%	8.09%	8.47%	9.18%	9.97%	10.61%

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	-266,944	-278,291	-277,263
贷款净额	5,807,154	6,359,403	6,977,559	7,667,894
证券投资	2,772,689	3,153,943	3,716,676	4,356,613
其他资产	324,444	420,855	472,566	530,754
<b>资产合计</b>	<b>10,138,912</b>	<b>11,393,988</b>	<b>12,793,988</b>	<b>14,369,328</b>
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	282,007	317,402	357,239
其他负债	349,742	371,903	417,996	469,857
<b>负债合计</b>	<b>9,184,674</b>	<b>10,330,646</b>	<b>11,611,004</b>	<b>13,051,584</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>954,238</b>	<b>1,063,342</b>	<b>1,182,983</b>	<b>1,317,744</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	218,235	222,695	241,168	261,441
净手续费收入	94,275	94,275	98,989	107,898
其他非息收入	32,273	32,098	32,052	34,683
<b>营业收入</b>	<b>344,783</b>	<b>349,068</b>	<b>372,209</b>	<b>404,022</b>
税金及附加	-3,005	-2,953	-3,216	-3,503
业务及管理费	-113,375	-101,230	-107,941	-113,126
营业外净收入	-43	-2	-2	-2
<b>拨备前利润</b>	<b>222,679</b>	<b>240,841</b>	<b>256,740</b>	<b>282,712</b>
资产减值损失	-57,566	-59,660	-70,953	-60,804
<b>税前利润</b>	<b>165,113</b>	<b>181,181</b>	<b>185,787</b>	<b>221,907</b>
所得税	-25,819	-28,264	-14,863	-29,958
<b>税后利润</b>	<b>139,294</b>	<b>152,917</b>	<b>170,924</b>	<b>191,950</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>138,012</b>	<b>152,031</b>	<b>169,934</b>	<b>190,838</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>134,399</b>	<b>150,372</b>	<b>168,275</b>	<b>189,179</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	7.02%	2.04%	8.30%	8.41%
手续费净增速	-0.18%	0.00%	5.00%	9.00%
非息净收入增速	-0.62%	-0.14%	3.69%	8.81%
拨备前利润增速	3.80%	8.16%	6.60%	10.12%
归属母公司净利润增速	15.08%	10.16%	11.78%	12.30%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	17.06%	17.10%	16.95%	16.91%
ROAA	1.42%	1.41%	1.41%	1.41%
RORWA	2.54%	2.38%	2.31%	2.31%
生息率	3.88%	3.76%	3.70%	3.58%
付息率	1.62%	1.70%	1.69%	1.62%
净利差	2.26%	2.06%	2.02%	1.96%
净息差	2.40%	2.18%	2.12%	2.05%
成本收入比	32.88%	29.00%	29.00%	28.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	17.77%	16.92%	16.75%	16.59%
核心资本充足率	15.75%	14.89%	14.80%	14.72%
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
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	58,004	61,778	65,591	67,885
不良贷款净生成率	0.83%	0.81%	0.85%	0.80%
不良贷款率	0.96%	0.93%	0.90%	0.85%
拨备覆盖率	451%	432%	424%	408%
拨贷比	4.32%	4.03%	3.84%	3.49%
<b>流动性</b>				
贷存比	80.30%	77.95%	75.67%	73.46%
贷款/总资产	59.69%	58.16%	56.71%	55.29%
平均生息资产/平均总资产	94.91%	94.71%	94.22%	93.81%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	5.33	5.96	6.67	7.50
BVPS	32.71	37.01	41.71	47.01
每股股利	1.74	1.97	2.20	2.48
<b>估值指标</b>				
P/E	5.92	5.29	4.73	4.21
P/B	0.96	0.85	0.76	0.67
P/POP	3.57	3.30	3.10	2.82
股息收益率	5.51%	6.23%	6.98%	7.84%

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>