

## NIM 压力仍存，财富管理业务质效优异

### 核心观点：

- **事件** 公司发布了 2023 年半年报。
- **业绩表现趋稳，拨备计提压力缓解持续反哺利润** 2023H1，公司营业收入 1784.6 亿元，同比下降 0.35%；归母净利润 757.52 亿元，同比增长 9.12%；年化加权 ROE 为 17.55%，同比下降 0.52 个百分点；基本 EPS 为 2.93 元，同比增长 9.74%。受中间业务收入下滑影响，营收出现负增长但降幅收窄，净利润持续受益于拨备计提压力缓解。2023H1，公司的信用减值损失 310.59 亿元，同比下降 25.12%。
- **净息差压力仍存，资产端对公强、零售弱** 2023H1，公司实现利息净收入 1089.96 亿元，同比增长 1.21%；净息差 2.23%，同比下降 21BP，Q2 单季净息差为 2.16%，同比下降 13BP，主要受高收益率的按揭贷款占比减少以及重定价、存款定期化等因素综合影响。资产端增速稳健，同时继续保持对公强、零售弱格局，零售端受住房贷款下滑影响大，整体收益率下行。截至 6 月末，公司的贷款余额为 6.36 万亿元，较年初增长 5.02%，对公贷款余额和零售贷款余额较年初分别增长 8.47% 和 5.31%；2023H1，资产端收益率和贷款平均利率为 3.83% 和 4.36%，同比下降 9BP 和 26BP。负债端存款定期化程度提升导致成本有所增加。截至 6 月末，公司的客户存款总额 8.03 万亿元，较年初增长 6.56%；2023H1 活期存款日均余额占客户存款日均余额的比例为 59.06%，较去年全年下降 2.57 个百分点，主要是企业资金活化程度尚未有明显改善、居民储蓄需求保持刚性、全市场呈现存款定期化趋势所致。2023H1，公司计息负债成本率和存款平均利率为 1.71% 和 1.61%，同比提升 12BP 和 15BP。
- **中间业务表现偏弱，财富管理业务质效优异、零售 aum 非存款占比逾 7 成** 2023H1 公司非利息净收入 694.64 亿元，同比下降 2.71%；其中，手续费及佣金净收入 470.91 亿元，同比下降 11.82%；财富管理手续费及佣金收入 169.46 亿元，同比下降 10.21%，主要系代销理财、基金和信贷等收入下滑所致。截至 6 月末，公司零售 aum 为 12.84 万亿元，较年初增长 5.9%，非存款占比高达 76.48%，财富管理业务质效优异。其他非息收入持续增长。2023H1，公司其他非息净收入 223.73 亿元，同比增长 24.34%，公允价值变动损益、汇兑净收益和招银金租经营租赁业务收入均有增加。
- **资产质量稳中向好，不良生成下降** 截至 6 月末，公司不良贷款率 0.95%，较年初下降 0.01 个百分点；关注贷款率 1.02%，较年初下降 0.19 个百分点。2023H1 不良贷款生成率（年化）1.04%，同比下降 0.09 个百分点，不良生成主要集中在房地产业。截至 6 月末，公司拨备覆盖率 447.63%，较年初下降 3.16 个百分点，维持较高水平。
- **投资建议** 公司围绕“价值银行”战略目标，坚持“质量为本、效益优先、规模适度、结构合理”，聚焦价值创造，进一步做强做好重资本业务，做优做大轻资本业务。零售金融体系化优势明显，批发金融价值显现，财富管理和资产管理竞争力不断提升，“数字招行”建设全面推进，为公司中长期业务发展打开空间。我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级，预测 2023-2025 年 BVPS 36.83/41.37/46.5 元，对应当前股价 PB 0.86/0.76/0.68 倍。
- **风险提示** 宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

招商银行（600036.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：[zhangyiwei\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn)

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据	时间	2023.8.25
A 股收盘价(元)		31.06
A 股一年内最高价(元)		40.40
A 股一年内最低价(元)		24.92
上证指数		3082.24
市净率		0.91
总股本(亿股)		252.20
实际流通 A 股(亿股)		206.29
限售的流通 A 股(亿股)		0.00
流通 A 股市值(亿元)		3844.41

## 分析师简介及承诺

**张一纬：**银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)