

招商银行 (600036): 净利润增速平稳, 资产质量稳健

2023年8月29日

强烈推荐/维持

招商银行 公司报告

事件: 8月25日, 招商银行公布2023年半年报, 上半年实现营收、拨备前利润、净利润1,784.6、1,250.7、757.5亿, 分别同比-0.4%、-2.1%、9.1%。加权平均ROE为17.55%, 同比下降0.52pct。我们点评如下:

非息收入回暖支撑营收降幅收窄, 拨备反哺净利润增速回升。1H23 招商银行营收同比-0.4% (Q1 营收同比-1.5%), 降幅环比收窄; 净利润同比增9.1%, 环比提升1.3pct。由于规模增速略有放缓、净息差延续下行趋势, 净利息收入增速进一步放缓; 但得益于上半年较强的债市表现, 其他非息收入实现恢复性增长, 支撑营收降幅收窄。同时, 在优异资产质量支撑下, 信用成本继续降低, 推动净利润增速回升。

从单季度来看, 2Q23 营收同比增0.8%, 增速环比回升2.3pct。其中, 净利息收入同比增0.7%, 增速环比下降1.1pct。非息净收入同比增1.1%, 增速环比上升7.2pct; 主要贡献来自其他非息收入 (同比增33.42%), 其中投资收益、公允价值变动损益分别同比+25.02%、56.83%, 主要是上半年债市整体走强推动。手续费净收入同比下降10.9%, 降幅环比收窄1.7pct。上半年招行零售客户基础持续夯实, 实现高基数下的稳健增长。6月末零售客户达1.90亿户, 零售AUM 12.54万亿元, 同比分别增长6.74%和9.58%。其中, 金葵花及以上客户数、AUM 同比分别增长10.39%、9.37%, 私行客户数和AUM 同比分别增长10.11%、10.09%。支出端来看, 2Q23 管理费用同比增4.6%, 对拨备前利润增速有所拖累 (同比-0.7%, 增速环比下降2.7pct)。信用减值损失同比下降25.9%, 净利润同比增10.5%, 增速环比上升2.7pct。

零售贷款投放回暖, 个人信用类贷款新增占比提升。6月末, 招商银行贷款同比+7.1% (增速较3月末放缓2.9pct)。Q2 贷款新增195亿, 同比少增1542亿。主要由于受票据市场利率下降影响, Q2 票据贴现减少966亿; 个贷有所回暖, Q2 新增921亿, 同比多增272亿; 对公贷款新增240亿。6月末, 个贷占比较3月末提升1.29pct至52.39%。从上半年来看, 个贷、对公均同比多增 (分别新增2012亿、1678亿, 同比多增511亿、652亿)。其中, 个人贷款主要贡献来自小微客户贷款和消费贷、商用房贷款、汽车贷等, 新增占全部贷款比重分别为26.27%、25.39%。对公贷款主要投向制造业、基建领域, 新增占比分别为27.72%、24.83%。

存款保持较快增长, 个人定期存款占比上升。招商银行存款保持较快增长, 6月末存款余额同比+14.1%。从存款日均余额结构来看, 个人存款呈定期化趋势。1H23 个人定期存款日均余额占比为16.4%, 较2022年上升3.3pct。当前悲观经济预期下, 居民储蓄意愿提升, 居民存款定期化有一定被动因素。但考虑公司积极平衡量价关系, 负债成本管控能力较强, 预计结构因素的负面影响有限, 负债成本率有望保持稳中下降。

资产负债承压, 净息差继续下行。1H23 净息差为2.23%, 环比1Q23 下降6BP (单季净息差环比降幅较大, Q2 净息差2.16%, 环比下降13BP); 较2022年全年下降17BP, 与同业降幅接近。资产端: 生息资产收益率为3.83%, 较22年下降6BP。贷款收益率下降18BP至4.36%。其中, 由于上半年按揭贷款重定价, 新发放按揭贷款利率持续下行, 以及消费贷竞争加剧, 个贷收益率降幅较大 (-28BP至5.16%)。对公贷款新发放利率基本企稳, 对公贷款收益率降幅相对较小 (-5BP至3.8%)。负债端: 计息负债付息率为1.71%, 较22年上升10BP。其中, 存款付息率上升9BP至2.28%。一方面, 由于居民、企业储蓄意愿较强, 存款呈定期化、长期化趋势; 另一方面, 尽管在挂牌利率下调背景下, 人民币存款利率下行, 但受加息影响, 外币存款利率上升推升整体存款成本。考虑到①后续存量按揭贷款利率大概率下调, 会继续拉低资产收益率, ②负债端存款重定价的成本改善效果逐步显现, 预计下半年净息差继续下行, 但幅度收窄。

资产质量总体稳健, 信用卡不良率环比下降。6月末, 招商银行不良贷款率

公司简介:

招商银行于1987年成立于中国改革开放的最前沿——深圳蛇口, 是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行, 也是国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行。成立35年来, 招商银行已成为沪港两地上市, 拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团, 在全球具有鲜明的发展特色和重要的市场影响力。

资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间 (元)	42.03-26.82
总市值 (亿元)	8,135.92
流通市值 (亿元)	6,654.9
总股本/流通A股 (万股)	2,521,985/2,062,894
流通B股/H股 (万股)	-/459,090
52周日均换手率	0.67

52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070002

分析师: 田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070003

为 0.95%，环比持平；存量资产质量保持稳健。其中，对公贷款不良率环比上升 2BP 至 1.27%，主要由于房地产行业风险持续暴露；Q2 房地产行业新增不良贷款 44 亿，占全部对公新增不良的 101%，房地产行业不良率环比上升 97BP 至 5.52%，预计风险出清还需时间。零售贷款不良率环比下降 5BP 至 0.84%，主要得益于信用卡不良改善；Q2 信用卡不良贷款环比减少 3.13 亿，信用卡不良率环比下降 8BP 至 1.68%。上半年不良贷款生成率（年化）1.04%，较一季度下降 5BP，不良生成较平稳。6 月末关注贷款占比为 1.02%，环比下降 10BP，潜在不良压力较小。拨备覆盖率 447.63%，环比基本持平，拨备安全垫厚实，具备盈利释放空间。

投资建议：招行二季度资产规模稳健增长，零售需求有所回暖，信贷结构环比改善；尽管净息差仍然承压，但其他非息收入表现好于预期，支撑营收增速小幅回升。在资产质量稳健、拨备充足基础上，降低拨备计提反哺利润，净利润增速小幅回升。展望后续，我们预计下半年公司规模平稳增长，净息差仍有下行压力；期待“活跃资本市场”政策下，具备传统优势的资本市场相关业务中收恢复性增长。考虑招行资产质量稳健、拨备充足，在可持续支持实体经济诉求下，下半年利润有望平稳释放。

预计 2023-2025 年净利润增速分别为 10.1%、10.6%、13.3%，对应 BVPS 分别为 38.75、45.42、52.98 元/股。2023 年 8 月 28 日收盘价 32.26 元/股，对应 0.8 倍 2023 年 PB，招商银行零售金融领先优势持续，管理体系成熟，零售金融基因强大。中长期来看，零售业务发展有望进一步优化收入结构、稳定资产质量、协同促进对公和投行业务发展，支撑盈利能力提升。我们持续看好，维持“强烈推荐”评级。

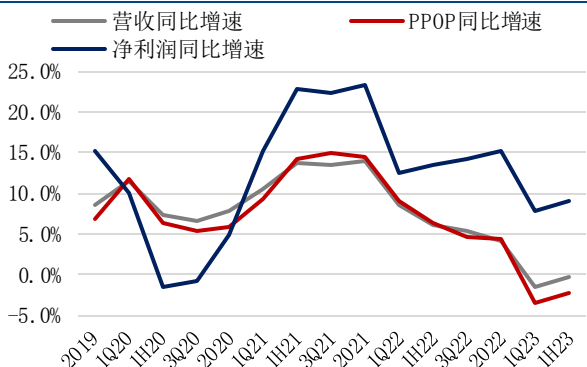
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	3312.5	3447.8	3557.3	3797.2	4123.4
增长率 (%)	14.0	4.1	3.2	6.7	8.6
净利润 (亿元)	1199.2	1380.1	1519.4	1680.3	1903.1
增长率 (%)	23.2	15.1	10.1	10.6	13.3
净资产收益率 (%)	17.5	17.7	16.9	15.8	15.3
每股收益(元)	3.79	3.79	6.02	6.66	7.55
PE	8.5	8.5	5.4	4.8	4.3
PB	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6

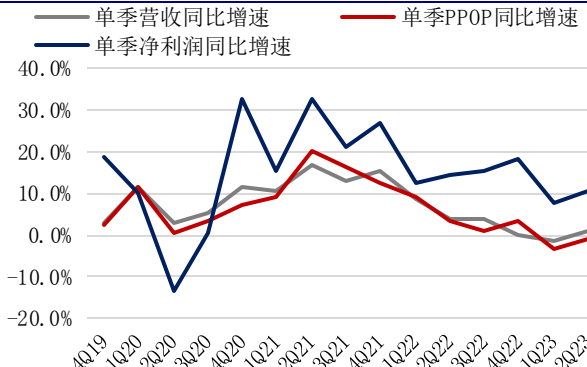
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 招商银行 1H23 净利润同比增长 9.1%



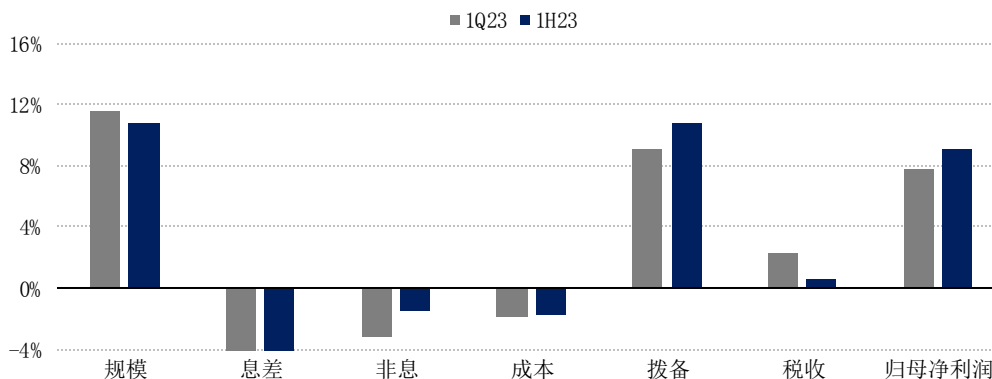
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 招商银行 2Q23 单季净利润同比增长 10.5%



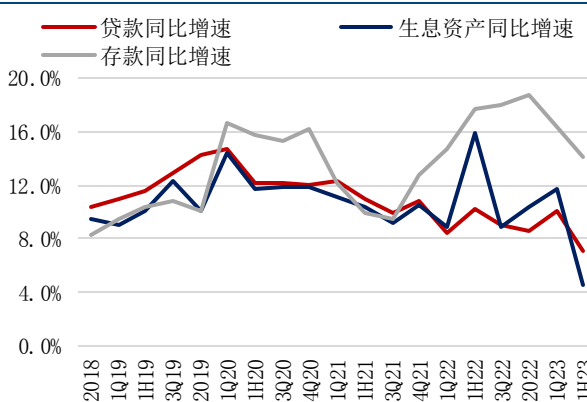
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 招商银行 1Q23、1H23 盈利归因



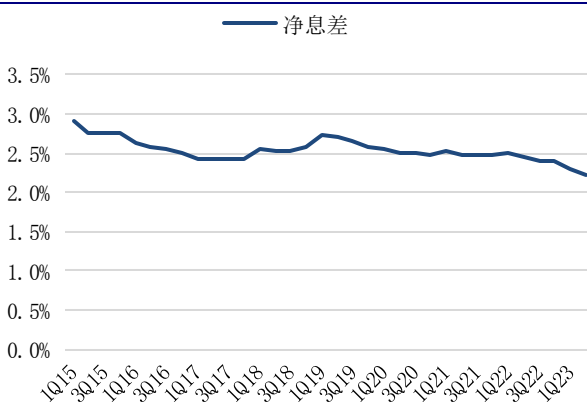
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 招商银行 6 月末贷款、存款余额同比增 14.1%、7.1%

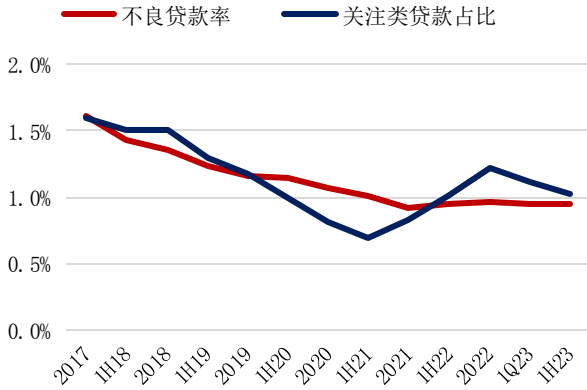


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

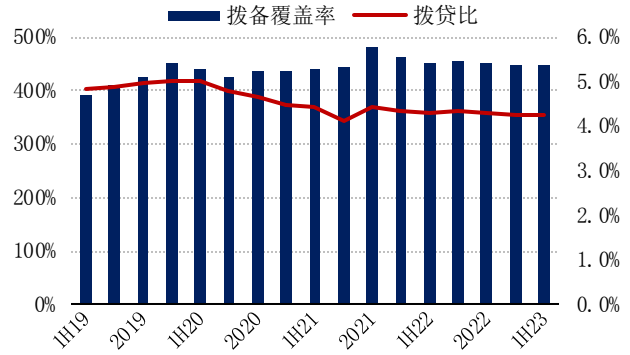
图 5: 招商银行 1H23 净息差环比下降 6BP 至 2.23%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 6 月末招商银行不良率环比持平, 关注率环比-10BP


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 6 月末招商银行拨备覆盖率 447.6%, 环比基本持平


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 招商银行财富管理相关指标跟踪

	1H19	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22	2022	
零售户数 (万户)	13,400	14,400	15,100	15,800	16,500	17,300	17,800	18,400	19,000
同比增速	15.19%	14.82%	12.69%	9.72%	9.27%	9.49%	7.88%	6.36%	6.74%
零售 AUM (万亿)	7.26	7.49	8.26	8.94	9.99	10.76	11.72	12.12	12.84
同比增速	9.44%	10.21%	13.84%	19.32%	20.84%	20.33%	17.35%	12.68%	9.58%
金葵花及以上客户数 (万户)	255.94	264.77	291.79	310.18	343.66	367.20	402.36	414.34	444.15
同比增速	11.50%	12.07%	14.01%	17.15%	17.78%	18.38%	17.08%	12.84%	10.39%
金葵花客户 AUM (万亿)	5.89	6.09	6.75	7.35	8.22	8.84	9.57	9.87	10.47
同比增速	8.55%	10.48%	14.72%	20.71%	21.70%	20.30%	16.43%	11.66%	9.37%
私行户数 (万户)	7.82	8.17	9.10	10.00	11.19	12.21	13.00	13.48	14.32
同比增速	9.01%	11.98%	16.34%	22.41%	22.97%	22.09%	16.15%	10.43%	10.11%
私行 AUM (万亿)	2.16	2.23	2.50	2.77	3.13	3.39	3.65	3.79	4.02
同比增速	6.24%	9.42%	15.57%	24.36%	25.30%	22.32%	16.57%	11.74%	10.09%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
利润表 (亿元)												
净利息收入	2039	2182	2266	2429	2659	收入增长						
手续费及佣金	944	943	952	1028	1121	净利润增速	23.2%	15.1%	10.1%	10.6%	13.3%	
其他收入	329	323	339	340	343	拨备前利润增速	14.4%	4.4%	2.8%	8.1%	10.8%	
营业收入	3313	3448	3557	3797	4123	税前利润增速	21.0%	11.4%	10.2%	10.7%	13.4%	
营业税及附加	(28)	(30)	(30)	(32)	(36)	营业收入增速	14.0%	4.1%	3.2%	6.7%	8.6%	
业务管理费	(1097)	(1134)	(1179)	(1226)	(1275)	净利息收入增速	10.2%	7.0%	3.9%	7.2%	9.5%	
拨备前利润	2188	2284	2348	2539	2812	手续费及佣金增速	18.8%	-0.2%	1.0%	8.0%	9.0%	
计提拨备	(664)	(576)	(461)	(442)	(429)	营业费用增速	13.4%	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%	
税前利润	1482	1651	1819	2015	2284							
所得税	(273)	(258)	(284)	(314)	(356)	规模增长						
归母净利润	1199	1380	1519	1680	1903	生息资产增速	10.4%	10.4%	9.0%	9.4%	9.6%	
资产负债表 (亿元)												
贷款总额	55700	60515	65053	70257	75878	贷款增速	10.8%	8.6%	7.5%	8.0%	8.0%	
同业资产	7994	6316	6316	6316	6316	同业资产增速	29.7%	-21.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
证券投资	21770	27727	31886	36669	42169	证券投资增速	5.2%	27.4%	15.0%	15.0%	15.0%	
生息资产	91003	100436	109427	119723	131168	其他资产增速	10.8%	-9.6%	60.8%	58.3%	46.7%	
非生息资产	3948	3568	5738	9083	13329	计息负债增速	9.8%	10.0%	10.5%	11.8%	12.2%	
总资产	92490	101389	112551	126122	141754	存款增速	12.8%	18.7%	14.0%	14.0%	14.0%	
客户存款	63471	75357	85907	97935	111645	同业负债增速	7.1%	-12.5%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	
其他计息负债	16880	12992	11728	11199	10787	股东权益增速	18.5%	10.2%	16.0%	15.3%	15.0%	
非计息负债	3483	3497	3847	4232	4655							
总负债	83833	91847	101483	113365	127087	存款结构						
股东权益	8657	9542	11068	12756	14666	活期	66.3%	63.0%	62.98%	62.98%	62.98%	
每股指标												
每股净利润(元)	3.79	3.79	6.02	6.66	7.55	定期	33.7%	37.0%	37.02%	37.02%	37.02%	
每股拨备前利润(元)	8.67	9.06	9.31	10.07	11.15	其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	
每股净资产(元)	29.01	32.71	38.75	45.42	52.98	贷款结构						
每股总资产(元)	366.73	402.02	446.28	500.09	562.07	企业贷款(不含贴现)	38.6%	39.3%	39.26%	39.26%	39.26%	
P/E	8.5	8.5	5.4	4.8	4.3	个人贷款	53.6%	52.2%	52.25%	52.25%	52.25%	
P/PPOP	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9	贷款质量						
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6	不良贷款率	0.91%	0.96%	0.92%	0.92%	0.90%	
P/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	正常	98.25%	97.83%	98.79%	98.79%	98.79%	
利率指标												
净息差(NIM)	2.35%	2.28%	2.16%	2.12%	2.12%	关注	0.84%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%	
净利差(Spread)	2.39%	2.28%	2.30%	2.32%	2.34%	可疑	0.31%	0.38%				
贷款利率	4.67%	4.54%	4.59%	4.64%	4.69%	损失	0.23%	0.19%				
存款利率	1.41%	1.52%	1.52%	1.52%	1.52%	拨备覆盖率	483.87	450.79	436.00	413.06	402.63	
生息资产收益率	3.98%	3.89%	3.91%	3.93%	3.95%	资本状况						
计息负债成本率	1.59%	1.61%	1.63%	1.65%	1.67%	资本充足率	17.48%	17.77%	19.22%	20.69%	22.25%	
盈利能力												
ROAA	1.37%	1.44%	1.44%	1.42%	1.44%	核心一级资本充足	12.66%	13.68%	15.36%	17.05%	18.82%	
ROAE	17.5%	17.7%	16.9%	15.8%	15.3%	资产负债率	90.64%	90.59%	90.17%	89.89%	89.65%	
拨备前利润率	2.48%	2.36%	2.20%	2.13%	2.10%	其他数据						
							总股本(亿)	252.20	252.20	252.20	252.20	252.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	招商银行（600036）：零售客群稳健增长，资产质量环比向好	2023-04-28
公司普通报告	招商银行（600036）：Q4 息差环比小幅改善，财富管理业务稳健发展-2023-3-28	2023-03-28
公司普通报告	招商银行（600036）：战略和客户优势持续，关注长期投资价值	2022-04-25
公司普通报告	招商银行（600036）：大财富管理开局出色，盈利能力稳健提升	2022-03-21
行业普通报告	银行业跟踪：净息差底部确立，利润释放可期 20230821	2023-08-21
行业普通报告	银行业：息差环比持平，资产质量稳健——2Q23 银行业主要监管数据点评-2023-8-21	2023-08-21
行业普通报告	银行业：央行定调呵护息差支持实体，行业估值修复可期——2Q23 货币政策执行报告点评 20230818	2023-08-18
行业普通报告	银行业跟踪：7月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地-20230814	2023-08-14
行业普通报告	银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升——银行理财市场半年报点评-20230808	2023-08-08
行业普通报告	银行业跟踪：存量按揭利率调整或推动存款降息，预计短期影响可控-20230807	2023-08-07
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31
行业普通报告	银行业：Q2 基金重仓小幅回升，国有行获增配-20230724	2023-07-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526