

全国性股份制银行 III

招商银行 (600036.SH)

买入-A(维持)

拨备释放驱动 H123 归母净利润+9.12%

2023 年 8 月 30 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 8 月 30 日

收盘价(元):	31.66
年内最高/最低(元):	42.63/26.30
流通 A 股/总股本(亿):	206.29/252.20
流通 A 股市值(亿):	6,531.12
总市值(亿):	7,984.60

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益:	2.93
摊薄每股收益:	2.93
每股净资产(元):	39.09
净资产收益率:	7.75

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:** 公司发布中报, H123 营收 1785 亿元、同比-0.35%, PPOP 1221 亿元、同比-2.40%, 归母净利润 757.52 亿元、同比+9.12%。加权平均 ROE 17.55%、同比-0.52pct。Q223 营收 878.24 亿元、同比+0.83%, PPOP 586.41 亿元、同比-0.96%, 归母净利润 369.13 亿元、同比+10.52%。

➤ **拨备释放驱动利润增长。** H123 利息净收入 1090 亿元、同比+1.21%, 生息资产平均余额 9.87 万亿元、同比+10.90%, 净息差 2.23%、同比-21BP。净息差承压原因: 1) LPR 下降致贷款平均利率下降; 2) 市场利率下降致投资资产收益率下降; 3) 企业资金活化不足、居民存款定期化致成本增加。对公贷款增速高于零售, 对公贷款平均余额 2.51 万亿、同比+13.54%, 零售贷款平均余额 3.24 万亿元、同比+6.86%。当期计提信用减值损失 310.59 亿元、同比少计提 104.18 亿元, 降幅达 25.12%。非息净收入 694.64 亿元、同比-2.71%, 其中手续费净收入 470.91 亿元、同比-11.82%。

➤ **资产质量稳健, 资本充足率保持较高水平。** H123 末不良贷款率 0.95%、较年初-1BP, 其中对公不良贷款率 1.27%、较年初+1BP, 主要受部分高负债房企客户及个别经营不善的公司客户风险暴露影响。不良贷款生成率 1.04%、同比-9BP, 年化信用成本 0.88%、同比+9BP。拨备覆盖率 447.63%、较年初-3.16pct。高级法下核心一级/一级/资本充足率 13.09%、14.99%、17.09%。

➤ **投资建议:** 根据公司中报, 我们小幅下调公司中收增速, 并将 2023-25 年盈利预测下调 1.34%、2.44%和 2.87%。2023E P/B 0.80x, 处近 5 年绝对低位。考虑到公司盈利能力强、资产质量稳健且估值较低, 维持“买入-A”。

➤ **风险提示:** 非息收入增速不及预期, 盈利能力下降, 资产质量恶化等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	331,253	344,783	354,794	371,611	398,269
YoY(%)	14.04	4.08	2.90	4.74	7.17
归母净利润(百万元)	119,922	138,012	153,608	171,060	191,080
YoY(%)	23.20	15.08	11.30	11.36	11.70
ROE(%)	16.96	17.06	14.85	14.05	13.45
EPS(元)	4.61	5.26	6.14	6.83	7.63
BVPS(元)	29.01	32.71	39.67	47.33	55.91
P/E(倍)	6.85	6.00	5.14	4.62	4.13
P/B(倍)	1.09	0.96	0.80	0.67	0.56

资料来源: WIND, 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)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金						营业收入	331,253	344,783	354,794	371,611	398,269
现金及存放央行款项	567,208	603,027	711,659	841,440	969,704	手续费及佣金净收入	94,447	94,275	87,290	91,704	102,876
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	6,395,705	6,685,290	6,998,843	证券承销业务净收入					
存放同业款项	80,350	91,346	118,610	140,240	161,617	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	224,237	231,456	242,160
交易性金融资产	348,123	423,467	533,744	631,080	727,278	投资净收益	21,852	20,538	26,304	30,935	35,200
衍生金融资产	23,390	18,671	23,722	28,048	32,323	营业支出	183,234	179,627	161,484	165,351	174,555
买入返售金融资产	524,601	276,676	237,220	280,480	323,235	税金及附加	2,772	3,005	3,016	3,159	3,385
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	26,296	26,296	26,296	营业利润	148,019	165,156	193,311	206,260	223,715
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	11,860,981	14,024,000	16,161,732	利润总额	148,173	165,113	193,461	206,410	223,865
向中央银行借款	159,987	129,745	214,627	254,020	292,450	减：所得税	27,339	25,819	38,692	34,058	31,341
同业及其他金融机构存放款	753,018	645,674	804,852	952,574	1,096,689	净利润	120,834	139,294	154,769	172,353	192,524
应付短期融资款						减：少数股东损益	912	1,282	1,161	1,293	1,444
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	153,608	171,060	191,080
拆入资金	170,650	192,857	214,627	254,020	292,450						
交易性金融负债	63,761	63,314	75,120	88,907	102,358						
衍生金融负债	27,282	18,636	32,194	38,103	43,868						
卖出回购金融资产款	157,660	107,093	160,970	190,515	219,338						
代理买卖证券款											
应付债券	446,645	223,821	429,255	508,039	584,901						
长期借款											
负债总计	8,383,340	9,184,674	10,731,364	12,700,982	14,622,520						
所有者权益合计	865,681	954,238	1,129,617	1,323,019	1,539,213						
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220						
少数股东权益	6,936	8,735	8,787	8,787	8,787						
归属于母公司所有者权益合	858,745	945,503	1,120,830	1,314,232	1,530,426						
资产质量											
不良贷款率	0.91	0.96	0.90	0.88	0.88						
正常类	98.25	98.25	98.10	98.10	98.10						
关注类	0.84	0.84	1.00	1.02	1.02						
次级类	0.31	0.31	0.35	0.35	0.35						
拨备覆盖率	483.87	450.79	450.00	440.00	430.00						
生息资产	3.98	3.89	3.75	3.68	3.63						
计息负债	1.59	1.61	1.61	1.52	1.50						
净息差	2.48	2.40	2.19	2.08	1.99						

财务指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润率	36.48	40.40	43.62	46.38	48.34
ROA	1.37	1.44	1.41	1.33	1.28
ROE	16.96	17.06	14.85	14.05	13.45
EPS(元)	4.79	5.52	6.14	6.83	7.63
BVPS(元)	34.33	37.84	44.79	52.46	61.03
PE(X)	6.59	5.71	5.14	4.62	4.13
PB(X)	0.92	0.83	0.70	0.60	0.52
DPS(元)	1.25	1.52	1.64	1.83	2.03
分红比率	32.01	--	30.00	30.00	30.00
资产充足率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
风险加权资产	5,563,724	5,841,685	7,204,255	7,921,855	8,649,665
资本充足率	17.48	17.77	13.70	14.90	16.14
一级资本充足率	14.94	15.75	13.70	14.90	16.14
核心一级资本充足率	12.66	13.68	13.70	14.90	16.14
资产负债率	90.64	90.59	90.48	90.57	90.48
负债权益比	9.68	9.63	9.50	9.60	9.50

资料来源：WIND，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，本报告的任一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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

