

招商银行(600036)

稳稳的幸福

——招商银行2021年业绩快报点评

✎ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
☎ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

业绩超预期，盈利全面向好，不良实现双降。

投资要点

数据概览

招商银行2021年归母净利润同比增长23.2%，增速环比提升1.0pc；营收同比增长14.0%，增速环比提升0.5pc。ROE 16.9%，同比+1.2pc；不良率0.91%，环比-2bp；拨备覆盖率441%，环比-2pc。

盈利动能向好

招商银行2021A净利润增速环比提升1.0pc至23.2%，营收增速环比提升0.5pc至14.0%。主要驱动因素来看：①息差回升和规模扩张提速下，利息净收入增速提升；②推测减值损失改善带来的贡献加大。展望未来，资产质量扎实叠加财富战略发力下，盈利有望保持优异。

息差环比回升

招商银行2021Q4测算净息差（单季利息净收入/平均总资产）环比回升3bp至2.34%，主要归因负债结构改善。2021Q4招商银行存款环比快增5.6%，增速较总负债快2.1pc，存款占比提升，支撑息差。

不良优中更优

招商银行2021Q4不良实现双降，不良率环比-2bp，不良余额环比下降约1.2%，延续Q3趋势。不良优中更优，市场对招行资产质量的担忧有望缓解。风险抵补能力方面，拨备覆盖率环比微降2pc至441%，拨备维持在较高水平。

盈利预测及估值

预计招商银行2022-2023年归母净利润同比增长15.39%/15.20%，对应BPS 32.92/37.33元/股。现价对应PB估值1.46/1.29倍。维持目标价62.50元，对应2022年PB 1.90x，现价对应2022年PB 1.46x，现价空间30%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E
主营收入	290,482	331,234	375,979	426,431
(+/-)	7.70%	14.03%	13.51%	13.42%
归母净利润	97,342	119,922	138,375	159,413
(+/-)	4.82%	23.20%	15.39%	15.20%
每股净资产(元)	25.36	29.10	32.92	37.33
P/B	1.89	1.65	1.46	1.29

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥48.02

单季度业绩

元/股

3Q/2021	1.30
2Q/2021	1.17
1Q/2021	1.28
4Q/2020	0.83



公司简介

相关报告

- 1《财富管理龙头，盈利不良优异——招商银行2021年三季报点评》2021.10.24
- 2《龙头地位凸显，财富崭露峥嵘——招商银行2021年半年报点评》2021.08.15
- 3《盈利高增，财富标杆——招商银行2021年一季报点评》2021.04.25
- 4《大财富战略，估值新起点——招商银行2020年报点评》2021.03.21

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	538,446	571,233	645,494	729,408	净利息收入	185,031	203,919	226,394	253,303
同业资产	616,516	678,168	745,984	820,583	净手续费收入	79,486	95,383	114,460	134,490
贷款总额	5,029,128	5,570,034	6,182,738	6,862,839	其他非息收入	25,965	31,932	35,125	38,638
贷款减值准备	-234,522	-223,703	-268,605	-316,935	营业收入	290,482	331,234	375,979	426,431
贷款净额	4,804,361	5,346,330	5,914,133	6,545,904	税金及附加	-2,478	-2,797	-3,161	-3,569
证券投资	2,068,695	2,426,424	2,816,670	3,266,911	业务及管理费	-96,745	-110,317	-125,220	-142,023
其他资产	333,430	250,504	388,222	435,800	营业外净收入	-203	-2	-2	-2
资产合计	8,361,448	9,272,660	10,510,503	11,798,606	拨备前利润	187,465	214,282	243,242	275,898
同业负债	1,341,468	1,459,034	1,587,527	1,727,999	资产减值损失	-65,025	-64,322	-70,207	-76,557
存款余额	5,628,336	6,347,038	7,172,153	8,104,533	税前利润	122,440	149,959	173,034	199,342
应付债券	346,141	429,383	483,275	543,930	所得税	-24,481	-29,339	-33,853	-39,000
其他负债	315,149	169,422	345,173	387,503	税后利润	97,959	120,621	139,181	160,341
负债合计	7,631,094	8,404,877	9,588,127	10,763,964	归属母公司净利润	97,342	119,922	138,375	159,413
股东权益合计	730,354	867,783	922,376	1,034,642	归属母公司普通股股东净利润	95,691	116,322	134,775	155,813
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	6.90%	10.21%	11.02%	11.89%	不良贷款余额	53,615	50,687	56,742	63,257
手续费净增速	11.18%	20.00%	20.00%	17.50%	不良贷款净生成率	1.00%	0.40%	0.50%	0.50%
非息净收入增速	9.15%	20.73%	17.49%	15.74%	不良贷款率	1.07%	0.91%	0.92%	0.92%
拨备前利润增速	5.15%	14.30%	13.51%	13.43%	拨备覆盖率	438%	441%	473%	501%
归属母公司净利润增速	4.82%	23.20%	15.39%	15.20%	拨贷比	4.67%	4.03%	4.34%	4.62%
盈利能力					流动性				
ROAE	15.73%	16.94%	17.23%	17.59%	贷存比	89.35%	87.76%	86.20%	84.68%
ROAA	1.23%	1.35%	1.39%	1.43%	贷款/总资产	60.15%	59.46%	58.82%	58.17%
RORWA	2.39%	2.40%	2.29%	2.35%	平均生息资产/平均总资产	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
生息率	3.86%	3.67%	3.66%	3.65%	每股指标(元)				
付息率	1.75%	1.59%	1.57%	1.57%	EPS	3.79	4.61	5.34	6.18
净利差	2.12%	2.09%	2.09%	2.08%	BVPS	25.36	29.10	32.92	37.33
净息差	2.32%	2.30%	2.28%	2.27%	每股股利	1.25	1.52	1.76	2.04
成本收入比	33.30%	33.30%	33.30%	33.30%	估值指标				
资本状况					P/E	12.66	10.41	8.99	7.77
资本充足率	16.54%	16.24%	16.13%	16.08%	P/B	1.89	1.65	1.46	1.29
核心资本充足率	13.98%	13.79%	13.81%	13.87%	P/PPOP	6.46	5.65	4.98	4.39
风险加权系数	51.41%	60.70%	60.70%	60.70%	股息收益率	2.61%	3.17%	3.67%	4.25%
股息支付率	33.02%	33.00%	33.00%	33.00%					

资料来源: wind, 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“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>