

归母净利润同比增长 23.2%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-01-15

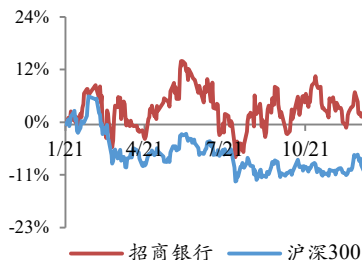
主要观点：
● 预告：2021 年归母净利润同比增长 23.2%

收盘价（元）	48.02
近 12 个月最高/最低（元）	57.05/46.17
总股本（百万股）	25,220
流通股本（百万股）	20,629
流通股比例（%）	81.80
总市值（亿元）	12,111
流通市值（亿元）	9,906

2021 年，招行实现营收/归母净利润分别为 3312.34 亿/1199.22 亿，同比分别增长 14.03%/23.2%。营收中，非利息收入达 1273.15 亿，同比增长 20.73%。年化 ROE 为 16.94%，同比增加 1.21 个百分点。

2021 年末，不良贷款率 0.91%，较上年末下降 0.16 个百分点。拨备覆盖率达 441.34%，较上年末增加 3.66 个百分点。贷款拨备率 4.03%，较上年末减少 0.64 个百分点。

公司价格与沪深 300 走势比较



整体数据小幅超出我们的模型预测，营收增速创 2016 年以来新高。招商银行作为财富管理龙头，未来将逐步降低对宏观增行的敏感程度。

● 投资建议

预计 2022-2024 年归母利润分别为 1396.50/1675.11/1931.02 亿元，同比增长 16.45%/19.95%/15.28%，对应 EPS 分别为 5.47/6.58/7.59 元。合理估值中枢 15187 亿，给予“买入”评级。

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

 邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

 邮箱：qixing@hazq.com

● 风险提示

宏观经济增速逊于预期。

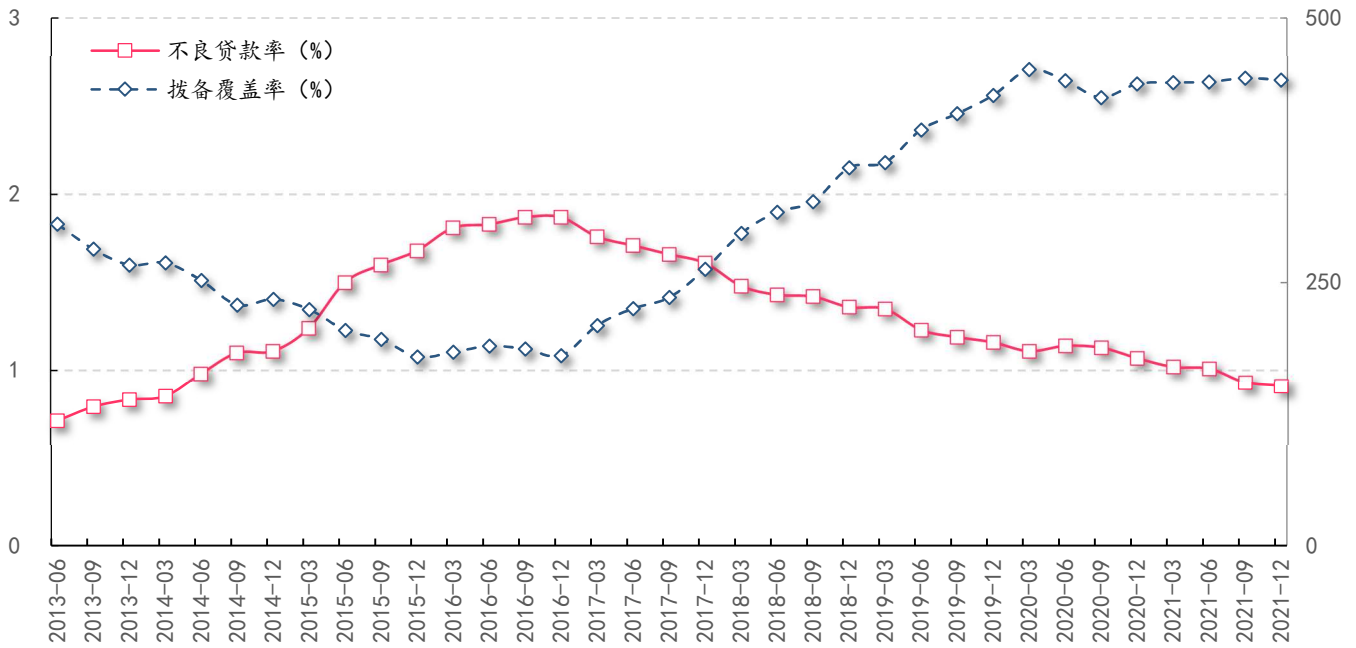
● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	331,234	373,177	426,246	478,373
收入同比 (%)	14.03	12.66	14.22	12.23
归属母公司净利润	119,922	139,650	167,511	193,102
净利润同比 (%)	23.20	16.45	19.95	15.28
ROA (%)	1.33	1.45	1.59	1.69
ROE (%)	16.94	18.58	19.82	20.21
每股收益 (元)	4.61	5.47	6.58	7.59
P/B	1.89	1.72	1.53	1.36

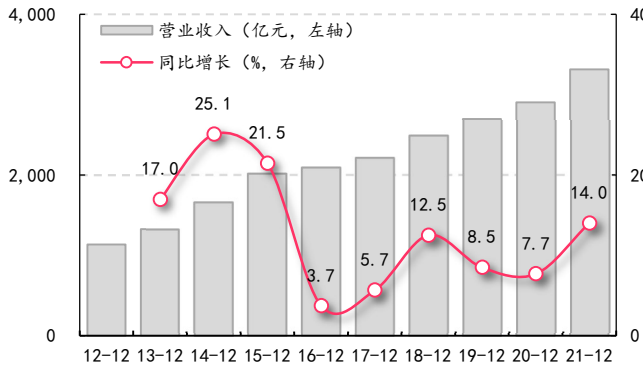
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 1 不良率下行，拨备充足



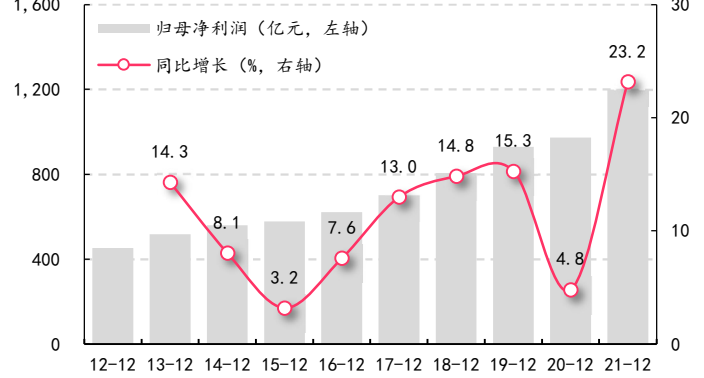
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 营收 yoy+14%



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 归母净利润 yoy+23.2%



资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示:

宏观经济增速逊于预期。

财务报表与盈利预测

财务报表 (重估, 百万人民币)	2020A	2021A/E	2022E	2023E	2024E	重要指标	2020A	2021A/E	2022E	2023E	2023E
利润表						成长指标 (YoY, %)					
净利息收入	185,031	204,168	227,737	257,060	281,303	贷款总额 (含贴现)	11.99	11.21	9.46	10.48	10.91
利息收入	307,425	326,999	360,507	410,489	447,695	存款总额	16.19	10.11	8.00	9.01	9.02
利息支出	(122,394)	(122,831)	(132,769)	(153,429)	(166,392)	营业收入	7.70	14.03	12.66	14.22	12.23
手续费及佣金净收入	79,486	97,812	113,960	131,799	152,632	净利息收入	6.90	10.34	11.54	12.88	9.43
其他收入	22,374	26,528	31,480	37,387	44,437	手续费及佣金净收入	11.18	23.06	16.51	15.65	15.81
营业收入	290,482	331,234	373,177	426,246	478,373	拨备前利润	5.31	15.96	14.54	15.45	12.46
税金及附加	(2,478)	(2,726)	(2,998)	(3,298)	(3,628)	净利润	4.86	20.21	19.11	19.86	15.22
管理费用	(96,745)	(108,152)	(120,904)	(135,160)	(151,097)	结构指标 (%)					
拨备前利润	187,668	217,629	249,275	287,788	323,648	手续费及佣金净收入/营业收入	27.36	29.53	30.54	30.92	31.91
资产质量拨备	(65,025)	(70,227)	(73,738)	(77,425)	(81,297)	个人贷款/贷款总额	53.31	53.85	53.84	53.58	53.13
利润总额	122,440	147,199	175,333	210,160	242,148	个人存款/存款总额	35.62	35.06	35.03	34.89	34.75
所得税	(24,481)	(29,440)	(35,067)	(42,032)	(48,430)	质量指标 (%)					
净利润	97,959	117,759	140,267	168,128	193,719	不良率	1.07	1.09	0.94	0.92	0.91
少数股东损益	(617)	(617)	(617)	(617)	(617)	拨备覆盖率	437.68	441.34	425.00	425.00	425.00
归母净利润	97,342	119,430	139,650	167,511	193,102	拨贷比	4.67	4.03	3.98	3.91	3.87
资产负债表						盈利能力指标 (%)					
生息资产	7,519,207	8,358,925	9,086,520	9,883,025	10,762,130	净息差	2.49	2.50	2.54	2.64	2.65
贷款及垫款 (净额)	4,804,361	5,349,956	5,867,416	6,497,103	7,222,456	净利差	2.40	2.34	2.37	2.47	2.48
同业资产	616,516	554,864	582,608	611,738	660,677	存贷差	3.35	3.31	3.32	3.55	3.52
存放中央银行款项	525,358	578,453	624,737	681,013	742,422	ROA	1.24	1.33	1.45	1.59	1.69
债券投资	1,572,972	1,875,652	2,011,760	2,093,170	2,136,576	ROE	15.73	16.94	18.58	19.82	20.21
非生息资产	842,241	936,300	1,017,799	1,107,017	1,205,487	成本收入比	33.72	32.97	32.50	31.87	31.83
资产合计	8,361,448	9,295,225	10,104,319	10,990,041	11,967,617	监管指标 (%)					
计息负债	7,365,986	8,204,187	8,901,532	9,660,340	10,487,010	核心一级资本充足率	12.29	11.95	12.29	12.18	12.58
客户存款	5,664,135	6,236,578	6,735,583	7,342,328	8,004,403	一级资本充足率	13.98	12.69	13.98	13.70	13.98
非计息负债	265,108	295,276	320,374	347,684	377,436	资本充足率	16.54	15.54	16.63	16.09	16.17
负债合计	7,631,094	8,499,463	9,221,906	10,008,024	10,864,446	每股指标 (元)					
股东权益合计	723,750	789,158	875,809	975,414	1,096,567	EPS	3.79	4.61	5.47	6.58	7.59
负债及股东权益合计	8,361,448	9,295,225	10,104,319	10,990,041	11,967,617	DPS	1.25	1.52	1.77	2.13	2.45
						BPS	25.36	29.10	31.39	35.34	40.15

资料来源: 华安证券研究所预测

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。