

盈利水平稳健提升，拨备释放反哺利润

招商银行 (600036.SH)

核心观点：

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据	时间	2022.1.15
A股收盘价(元)		48.02
A股一年内最高价(元)		57.46
A股一年内最低价(元)		45.21
上证指数		3521.26
市净率		1.56
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)		45.91
流通A股市值(亿元)		9906.02

- **事件** 公司发布了2021年度业绩快报。
- **营收与净利增速扩大，ROE稳步提升** 2021年，公司实现营业收入3312.34亿元，同比增长14.03%；归母净利润1199.22亿元，同比增长23.2%；加权ROE为16.94%，同比上升1.21个百分点；基本EPS为4.61元，同比增长21.64%。公司营收与净利增速均优于2021年前三季度水平，预计与利息净收入改善、非息收入高增以及拨备计提减少有关。2021年，公司实现利息净收入和非利息净收入2039.19亿元和1273.15亿元，同比分别增长10.21%和20.73%。
- **资产端稳步扩张，负债端存款增量明显** 截至2021年末，公司的资产总额为92726.60亿元，较2020年末增长10.90%；其中，贷款规模55700.34亿元，同比增长10.76%，占总资产的比重为60.07%。负债端存款加速增长，占总负债比重上升，利好成本压降。截至2021年末，公司的负债总额为84048.77亿元，较2020年末增长10.14%，主要来自存款的快速增长；其中，存款规模63470.38亿元，较2020年末增长12.77%，远高于3季末6.82%的增速，占总负债比重高达75.52%，同比提升1.76个百分点。存款比重上升有利于巩固负债端成本优势。
- **资产质量保持优异，拨备释放反哺利润** 截至2021年末，公司不良率为0.91%，较2020年末和2021年9月末分别下降0.16和0.02个百分点，维持同业较低水平，资产质量持续优化。与此同时，公司的拨备高位释放，对利润实现反哺。截至2021年末，公司不良贷款拨备覆盖率441.34%，较2020年末和2021年9月末分别变化3.66和-1.8个百分点。
- **永续债发行补充资本实力，招银理财增资引进战略投资者** 2021年12月9日，公司发行430亿元的无固定期限资本债券，有助补充资本，拓展业务空间。此外，公司的理财子公司招银理财完成增资，引入JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited作为战略投资者，累计出资26.67亿元，持股比例10%，有利于招银理财完善公司治理机制、建设自身能力，借鉴摩根资产管理作为国际领先资管机构在金融科技、投资研究、风险管理等方面的经验，进而推进公司综合化经营战略。
- **投资建议** 公司坚持“一体两翼”，持续推动业务模式变革创新，零售金融护城河稳固，批发金融价值显现，各项业务保持同业领先，龙头价值凸显。轻型银行转型成效释放，资金使用效率优化，经营周期性降低，盈利质量不断提升。大财富管理体系定位确立，金融科技布局纵深推进，为公司中长期业务成长打开空间。我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级，预测2022-2023年BVPS为32.94/37.54元，对应当前股价PB为1.46/1.28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。

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5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（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn