

# 招商银行 (600036.SH)

## 业绩增速环比提升，财富管理增长迅猛

增持

### 核心观点

**前期已披露 2021 年业绩快报，营收和净利润增速环比提升。**2021 全年营收 3312.5 亿元 (+14.04%)，归母净利润 1199.2 亿元 (+23.2%)。其中四季度单季营收 798.4 亿元 (+15.6%)，归母净利润 263.1 亿元 (+26.8%)。

**2021 年大财富管理业务增长迅猛，大财富管理管理手续费高增 33.9%。**2021 年公司践行“大财富管理、数字化运营和开放融合”的 3.0 模式，期末零售客户数达 1.73 亿户，管理零售 AUM 达 10.76 万亿元，同比分别增长 9.5% 和 20.3%。其中私人银行客户数和 AUM 分别为 12.2 万户和 3.39 万亿元，同比分别增长 22.1% 和 22.3%，客群进一步优化。2021 年大财富管理业务手续费（财富管理+资产管理+托管手续费）同比增长了 33.9%，占营收比重为 15.7%。

**存款高增，净息差企稳。**2021 年存款增长 12.8%，贷款增长 10.8%。在行业揽存压力增大的时候，招行存款实现了高增长，这也进一步体现了公司在财富管理上的优势。2021 年公司净息差为 2.48%，环比持平，同比仅小幅收窄 1bps。2021 年 LPR 多次下降使得贷款收益率下行 15bps，但公司加大揽存力度，积极优化资产负债结构，负债端成本下行 14bps。

**资产质量优异，涉房风险敞口不大，且风险可控。**4 季度延续不良双降趋势，期末不良率 0.91%，较 9 月末下降了 2bps，不良余额较 9 月末下降了 0.9%。期末关注率为 0.84%，较 6 月末提升了 14bps，主要是公司根据监管要求将信用卡贷款逾期时点提前一个账单日。房地产领域，期末公司承担信用风险的涉房业务余额为 5115 亿元，不承担信用风险的业务余额为 4121 亿元，合计与总资产的比值为 9.4%，其中涉房对公贷款为 3560 亿元，占贷款总额的 6.8%。期末房地产对公贷款不良率为 1.41%，不良余额比重为 7.21%。

**风险提示：1、疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期；2、财富管理业务发展态势不及预期。**

**投资建议：**上调盈利预测，维持“增持”评级。

年报披露的财富管理和涉房贷款不良略好于预期。我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年净利润为 1394/1599/1841 亿元（前次预测 2022-2023 年为 1385/1580 亿元），对应同比增长 16.2%/14.7%/15.1%，对应摊薄 EPS 为 5.38/6.20/7.16 元，当前股价对应的动态 PB 为 1.42x/1.26x/1.10x。大财富管理和金融科技将深化零售护城河，短期财富管理业务受资本市场不佳拖累，但长期发展空间广阔，长期投资价值凸显。2022 年维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	290,482	331,253	362,744	408,696	460,728
(+/-%)	7.7%	14.0%	9.5%	12.7%	12.7%
净利润(百万元)	97,342	119,922	139,356	159,897	184,080
(+/-%)	4.8%	23.2%	16.2%	14.7%	15.1%
摊薄每股收益(元)	3.79	4.61	5.38	6.20	7.16
总资产收益率	1.23%	1.37%	1.44%	1.50%	1.57%
净资产收益率	16.1%	17.7%	18.0%	18.2%	18.4%
市盈率(PE)	12.3	10.2	8.7	7.6	6.5
股息率	2.7%	3.2%	3.8%	4.3%	5.0%
市净率(PB)	1.85	1.61	1.42	1.26	1.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

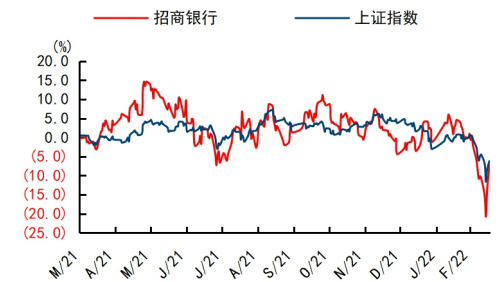
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	不适用
收盘价	46.17 元
总市值/流通市值	1164407/1179413 百万元
52 周最高价/最低价	58.92/39.18 元
近 3 个月日均成交额	3153.49 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《招商银行-600036-2021 年业绩快报点评：经营稳健，存款高增》——2022-01-16

《招商银行-600036-2021 年三季度点评：业绩稳定高增，大财富优势突出》——2021-10-24

《招商银行-600036-2021 年半年报点评：大财富亮眼，清理表外风险资产》——2021-08-15

《招商银行-600036-2021 年一季度点评：业绩高增，财富管理迈向新台阶》——2021-04-25

《招商银行-600036-2020 年年报点评：资产质量优异，业绩大幅改善》——2021-03-21

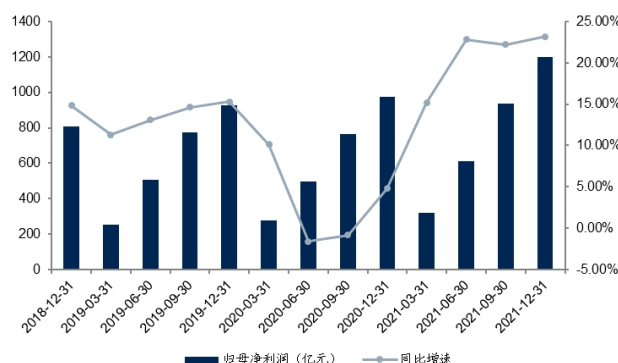
2021 全年营收 3312.5 亿元 (+14.04%)，归母净利润 1199.2 亿元 (+23.2%)。其中四季度单季营收 798.4 亿元 (+15.6%)，归母净利润 263.1 亿元 (+26.8%)。

图1：招行累计营业收入及增速



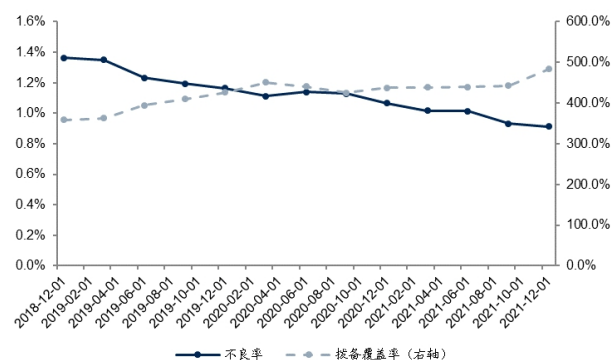
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：招行累计归母净利润及增速



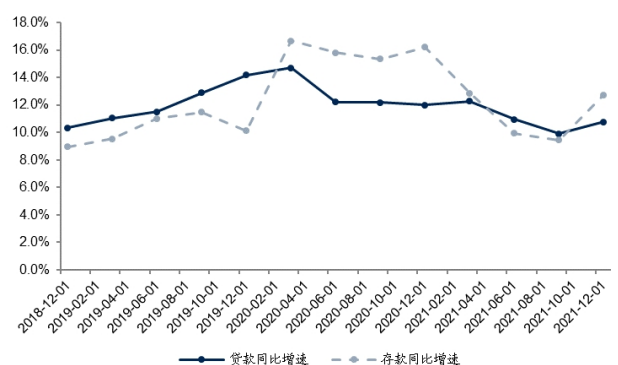
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：招行不良率和拨备覆盖率



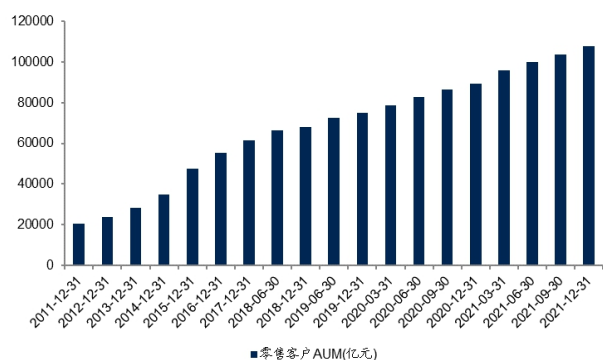
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：招行存贷款同比增速



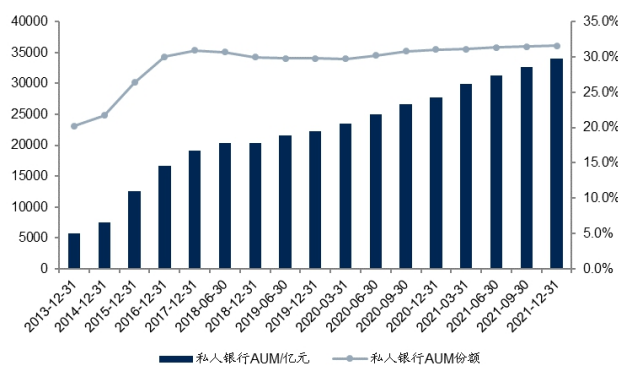
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：招行零售 AUM 规模



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：招行私人银行 AUM 及占总 AUM 比重



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.79	4.61	5.38	6.20	7.16	营业收入	290	331	363	409	461
BVPS	25.36	29.01	32.87	37.30	42.43	其中：利息净收入	185	204	224	247	271
DPS	1.25	1.52	1.77	2.03	2.34	手续费净收入	79	94	99	117	140
						其他非息收入	26	33	40	45	49
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业支出	168	183	191	211	233
总资产	8,361	9,249	10,220	11,242	12,366	其中：业务及管理费	97	110	116	124	138
其中：贷款	4,804	5,335	5,949	6,574	7,264	资产减值损失	65	66	67	79	87
非信贷资产	3,557	3,914	4,271	4,669	5,103	其他支出	6	8	7	8	8
总负债	7,631	8,383	9,256	10,165	2,505	营业利润	123	148	172	198	227
其中：存款	5,664	6,385	7,119	7,867	8,654	其中：拨备前利润	188	214	239	277	314
非存款负债	1,967	1,998	2,137	2,298	2,505	营业外净收入	(0)	0	0	0	0
所有者权益	730	866	964	1,077	1,208	利润总额	122	148	172	198	227
其中：总股本	25	25	25	25	25	减：所得税	24	27	32	36	42
普通股净资产	640	732	829	941	1,070	净利润	98	121	140	161	185
						归母净利润	97	120	139	160	184
总资产同比	12.7%	10.6%	10.5%	10.0%	10.0%	其中：普通股东净利润	96	116	136	156	180
贷款同比	12.3%	11.1%	11.5%	10.5%	10.5%	分红总额	32	38	45	51	59
存款同比	16.2%	12.7%	11.5%	10.5%	10.0%						
贷存比	85%	84%	84%	84%	84%	营业收入同比	7.7%	14.0%	9.5%	12.7%	12.7%
非存款负债/负债	26%	24%	23%	23%	22%	其中：利息净收入同比	0.0%	10.2%	9.8%	10.2%	10.0%
权益乘数	11.4	10.7	10.6	10.4	10.2	手续费净收入同比	0.0%	18.8%	5.0%	18.0%	20.0%
						归母净利润同比	4.8%	23.2%	16.2%	14.7%	15.1%
<b>资产质量指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
不良贷款率	1.07%	0.91%	0.85%	0.85%	0.81%	生息资产规模	10.5%	10.6%	7.9%	10.2%	10.0%
信用成本率	1.52%	1.37%	1.26%	1.33%	1.32%	净息差 (广义)	-2.7%	-0.3%	1.8%	0.0%	-0.0%
拨备覆盖率	438%	484%	470%	448%	460%	手续费净收入	1.0%	2.5%	-1.4%	2.3%	3.1%
						其他非息收入	-1.0%	1.3%	1.2%	0.2%	-0.3%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	业务及管理费	-1.9%	0.3%	1.8%	2.8%	0.5%
ROA	1.23%	1.37%	1.44%	1.50%	1.57%	资产减值损失	-0.2%	6.4%	4.0%	-0.8%	1.4%
ROE	16.1%	17.7%	18.0%	18.2%	18.4%	其他因素	-0.7%	2.5%	0.9%	0.1%	0.5%
核心一级资本充足率	12.29%	12.66%	12.98%	13.39%	13.85%	归母净利润同比	4.8%	23.2%	16.2%	14.7%	15.1%
一级资本充足率	13.98%	14.94%	15.26%	15.67%	16.13%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032