

大财富管理发力，资产质量优化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-21

收盘价（元）	46.17
近12个月最高/最低（元）	57.46/39.18
总股本（百万股）	25,220
流通股本（百万股）	20,629
流通股比例（%）	82
总市值（亿元）	11,644
流通市值（亿元）	9,524

主要观点：

● 整体：归母净利润同比增长 23.2%

2021年，招行实现营收/归母净利润分别为3312.53亿元/1199.22亿元，同比分别增长14.04%/23.20%。营收中，净利息收入/非利息净收入分别为2039.19亿元/1273.34亿元，同比分别增长10.21%/20.75%。ROA/ROE分别为1.36%/16.96%，同比分别上升0.13/1.23个百分点。

● 营运：数字化营运红利释放，零售客户结构优化

APP线上用户高速增长，MAU保持稳定。报告期内，招商银行APP和掌上生活APP的累计用户分别达1.7亿户（yoy+17.2%）和1.27（yoy+15.5%）亿户，MAU分别为6542万户和4593万户，涉及28个场景MAU过千万，促进MAU和AUM的有机融合，更多客户在招行平台上享受到财富管理业务。

零售客户高速增长，整体零售客户达到1.73亿户，对应AUM为107592亿元，户均资产6.22万；金葵花客户367万，对应AUM为88364亿元，户均资产241万；私人银行122064户，对应AUM为33939亿元，户均资产2780万。

● 资产负债匹配：存贷款稳定增长

报告期内，NIM为2.48%，同比减少0.01个百分点。

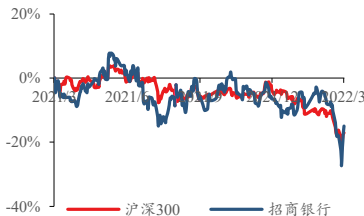
报告期末，贷款总额/公司贷款/票据贴现/零售贷款分别为55700.34亿元/21509.38亿元/4313.05亿元/29877.91亿元，同比增速分别为10.8%/6.6%/30.4%/11.4%。

存款总额/公司存款/个人存款分别为63470.78亿元/40589.24亿元/22881.45亿元，同比增长12.8%/12.9%/12.6%。

● 非息收入：财富管理和资产管理手续费高速增长

报告期内，手续费及佣金收入1023.18亿元，同比增长18.04%；净手续费及佣金收入944.47亿元，同比增长18.82%。其中：财富管理手续费358.41亿元，同比增长29.0%；资产管理手续费收入108.56亿元，同比增长57.5%。

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

● **质量：不良率下降，拨备覆盖率上升**

报告期末，整体不良率 0.91%，较上年末下降 0.16 个百分点。其中，公司贷款不良率 1.24%，较上年末下降 0.34 个百分点，零售贷款不良率 0.82%，较上年末持平。分季度看，零售不良率逐季度提升。拨备覆盖率 483.87%，较上年末上升 46.19 个百分点。

● **投资建议**

预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1444.81/1685.63/1964.36 亿元，同比增长 20.48%/16.67%/16.54%，对应 EPS 分别为 5.66/6.62/7.72 元。预测合理估值中枢为 17248 亿，维持“买入”评级。

● **风险提示**

疫情对居民消费行为的抑制强于预期；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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	331,253	377,433	425,565	480,724
收入同比 (%)	14.04	13.94	12.75	12.96
归母净利润	119,922	144,481	168,563	196,436
归母净利润同比 (%)	23.20	20.48	16.67	16.54
ROA (%)	1.37	1.48	1.58	1.73
ROE (%)	16.94	18.38	18.76	19.08
每股收益 (元)	4.61	5.66	6.62	7.72
P/B	1.59	1.39	1.22	1.06

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 整体经营情况：零售优势巩固，资产质量向好.....	5
2 营运分析：MAU 导向+两大 APP 引流.....	5
2.1 引流获客：线上引流持续增长，客户结构不断优化.....	5
2.2 大财富管理业务模式：大客群+大生态+大平台.....	7
3 财务分析.....	7
3.1 NIM：下半年环比提升.....	7
3.2 贷款结构：其他个人贷款高速增长.....	8
3.3 存款结构：个人定期存款稳定增长.....	10
3.4 非息收入：财富管理手续费高速增长.....	11
3.5 资产质量向好：不良率下降，拨备覆盖率上升.....	11
风险提示：.....	14
财务报表与盈利预测.....	15

图表目录

图表 1 招商银行 APP 累计用户	5
图表 2 掌上生活 APP 累计用户	5
图表 3 招商银行 APP 的 MAU	6
图表 4 掌上生活 APP 的 MAU	6
图表 5 零售客户量质齐升	6
图表 6 净息差小幅回落, 存款在负债中占比提升	7
图表 7 其他个人贷款高速增长, 零售贷款整体占比小幅提升	8
图表 8 不同种类贷款的投放节奏	9
图表 9 存款结构	10
图表 10 重新分类后的手续费及佣金收入结构	12
图表 11 零售财富管理手续费及佣金收入拆分	13
图表 12 小微贷款、信用卡以及其他个人贷款不良率上行	13
图表 13 招行不良率 Q1 下行至五年最低	13
图表 14 招行拨备覆盖率提升	13
图表 15 成本收入比上行	14
图表 16 资本充足率和一级资本充足率上行	14
图表 17 财务报表与盈利预测	15

1 整体经营情况：零售优势巩固，资产质量向好

2021年，招行实现营收/归母净利润分别为3312.53亿元/1199.22亿元，同比分别增长14.04%/23.20%。营收中，净利息收入/非利息净收入分别为2039.19亿元/1273.34亿元，同比分别增长10.21%/20.75%。ROA/ROE分别为1.36%/16.96%，同比分别上升0.13/1.23个百分点。

2 营运分析：MAU 导向+两大 APP 引流

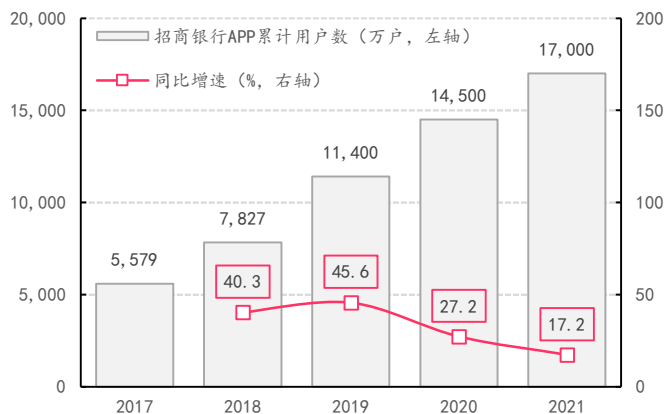
2.1 引流获客：线上引流持续增长，客户结构不断优化

APP 线上用户高速增长，MAU 保持稳定。报告期内，招商银行 APP 和掌上生活 APP 的累计用户分别达 1.7 亿户 (yoy+17.2%) 和 1.27 (yoy+15.5%) 亿户，MAU 分别为 6542 万户和 4593 万户，涉及 28 个场景 MAU 过千万，促进 MAU 和 AUM 的有机融合，更多客户在招行平台上享受到财富管理业务。

零售客户高速增长，整体零售客户达到 1.73 亿户，对应 AUM 为 107592 亿元，户均资产 6.22 万；金葵花客户 367 万，对应 AUM 为 88364 亿元，户均资产 241 万；私人银行 122064 户，对应 AUM 为 33939 亿元，户均资产 2780 万。

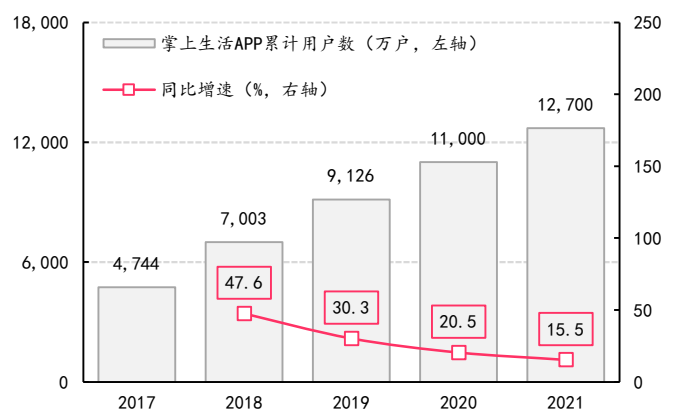
2021 年的四个季度，私人银行客户数量和 AUM 规模的环比增速均高于普通零售客户和金葵花客户，金葵花客户增速也高于普通零售客户，这说明客户结构在不断优化。

图表 1 招商银行 APP 累计用户



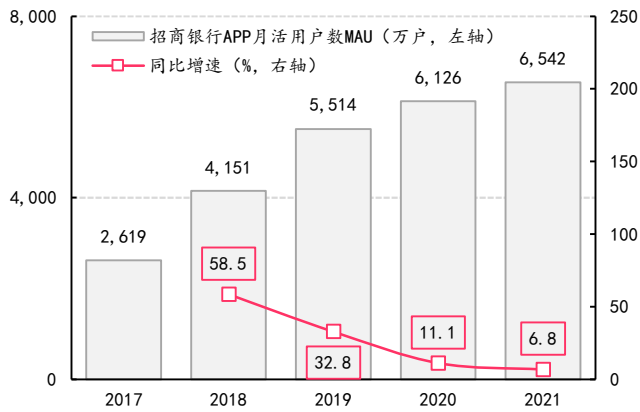
数据来源：wind，华安证券研究所

图表 2 掌上生活 APP 累计用户



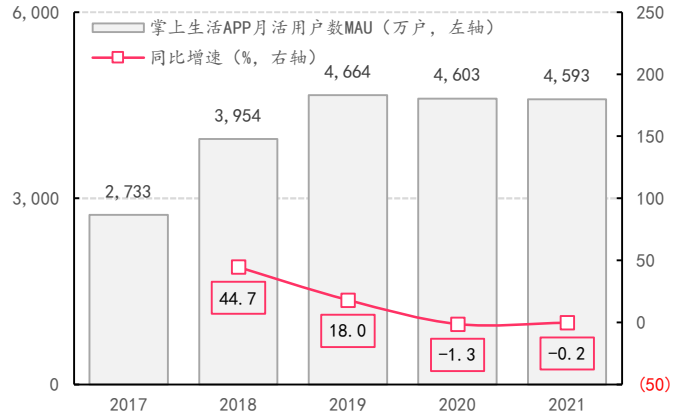
数据来源：wind，华安证券研究所

图表 3 招商银行 APP 的 MAU



数据来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 掌上生活 APP 的 MAU



数据来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 零售客户量质齐升

日期	零售整体				金葵花				私人银行						
	客户 (万)	QoQ (%)	资产规模 (亿)	QoQ (%)	户均资产 (万)	客户 (万)	QoQ (%)	资产规模 (亿)	QoQ (%)	户均资产 (万)	客户 (万)	QoQ (%)	资产规模 (亿)	QoQ (%)	户均资产 (万)
2019Q4	14,400		74,940		5.20	265		60,852		230	81,674		22,311		2,731
2020Q1	14,600	1.39	78,842	5.21	5.40	279	5.37	64,065	5.28	230	86,188	5.53	23,440	5.06	2,720
2020Q2	15,100	3.42	82,632	4.81	5.47	292	4.58	67,550	5.44	232	91,034	5.62	24,974	6.54	2,743
2020Q3	15,500	2.65	86,307	4.45	5.57	301	3.16	70,380	4.19	234	95,943	5.39	26,584	6.45	2,771
2020Q4	15,800	1.94	89,418	3.60	5.66	310	3.05	73,456	4.37	237	99,977	4.20	27,746	4.37	2,775
2021Q1	16,100	1.90	95,946	7.30	5.96	331	6.71	78,802	7.28	238	106,887	6.91	29,840	7.55	2,792
2021Q2	16,500	2.48	99,850	4.07	6.05	344	3.82	82,207	4.32	239	111,947	4.73	31,292	4.87	2,795
2021Q3	16,900	2.42	103,741	3.90	6.14	355	3.24	85,289	3.75	240	117,109	4.61	32,655	4.36	2,788
2021Q4	17,300	2.37	107,592	3.71	6.22	367	3.50	88,364	3.61	241	122,064	4.23	33,939	3.93	2,780

资料来源: 华安证券研究所整理

2.2 大财富管理业务模式：大客群+大生态+大平台

大财富管理业务模式优势凸显。一是拓展“大客群”，借助数字化获客优势，创设场景，迎合线上流量客群需求。报告期末，“朝朝宝”客户达 1540.3 万户，期末持仓达 1354.42 亿元，两年内首次购买客户占比 51.7%。这在传统 APP 引流的基础上，降低了理财门槛，扩大了客户多样性。

二是搭建“大平台”。零售业务方面，“招阳计划”孵化并锁定优秀基金管理人，市场化筛选引入机构入驻“招财号”。报告期末，引进 87 家资管机构，月活客户数 209.74 万户。报告期内为 951.29 万户零售客户提供 1.4 亿次财富咨询。批发金融方面，打造“招赢通”同业互联网服务平台，链接超过 94 家资管机构，为客户提供 4865 只三方产品，交易额达到 6342.69 亿元。

三是构建“大生态”，打造业务条线之间的飞轮效应。零售方面，推进借记卡和信用卡的融合，双卡客户占比 62.61%，yoy+1.91 个百分点。一体两翼方面，新增代发企业 14.81 万户，增速 16.42%。打通私行客户及其背后的企业服务需求。集团方面，报告期内，本公司为招银理财推荐债券资产 1983.97 亿元；附属公司合计为本公司贡献 AUM 2.48 万亿元，贡献 FPA 7804.45 亿元。

3 财务分析

3.1 NIM：下半年环比提升

报告期内，NIM 为 2.48%，同比减少 0.01 个百分点。整体而言，生息资产收益率为 3.97%，计息负债成本率为 1.60%。分季度看，NIM 环比变化分别为+0.03%、-0.06%、+0.01%和+0.01%，下半年回升。

图表 6 净息差小幅回落，存款在负债中占比提升

百万/%	2021/12/31			2021/9/30			2021/6/30			2021/3/31			2020	2019	2018
	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均余额	平均余额结构	平均利率	平均利率	平均利率	平均利率
生息资产															
贷款和垫款	5,549,219	65.19	4.64	5,400,330	65.43	4.64	5,289,582	65.09	4.68	5,213,564	65.33	4.73	4.89	5.17	5.13
投资	1,777,841	20.89	3.33	1,702,824	20.63	3.35	1,615,199	19.88	3.35	1,592,140	19.95	3.39	3.42	3.66	3.77
存放中央银行款项	545,610	6.41	1.44	518,982	6.29	1.47	533,765	6.57	1.47	537,166	6.73	1.47	1.53	1.57	1.56
存放同业和其他金融机构款项	639,506	7.51	2.08	631,111	7.65	2.00	688,090	8.47	1.82	637,653	7.99	1.83	1.95	2.51	2.91
合计	8,512,176	100.00	3.97	8,253,247	100.00	3.97	8,126,636	100.00	3.96	7,980,523	100.00	4.01	4.13	4.38	4.34
计息负债															
客户存款	6,209,004	78.37	1.44	5,945,087	76.53	1.43	5,874,312	76.20	1.39	5,861,988	77.10	1.39	1.55	1.58	1.45
同业和其他金融机构存放款项	1,044,468	13.18	1.67	1,101,292	14.18	1.69	1,089,310	14.13	1.68	1,071,427	14.09	1.68	1.64	2.26	2.67
应付债券	437,500	5.52	2.99	426,539	5.49	2.96	431,561	5.60	3.12	346,065	4.55	3.15	3.23	3.5	4.27
向中央银行借款	217,919	2.75	2.68	282,004	3.63	2.78	299,922	3.89	2.77	308,182	4.05	2.79	2.97	3.06	3.15
租赁负债	13,932	0.18	3.90	13,849	0.18	3.64	13,769	0.18	4.22	14,978	0.20	3.95	4.09		
合计	7,922,823	100.00	1.60	7,768,771	100.00	1.60	7,708,874	100.00	1.58	7,602,640	100.00	1.57	1.73	1.9	1.9
净利息收入															
			53,281			51,297			49,817			49,524			
净利息			2.37			2.37			2.38			2.44	2.40	2.48	2.44
净利息收益率			2.48			2.47			2.46			2.52	2.49	2.59	2.57

资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 贷款结构：其他个人贷款高速增长

报告期末，贷款总额/公司贷款/票据贴现/零售贷款分别为 55700.34 亿元/21509.38 亿元/4313.05 亿元/29877.91 亿元，同比增速分别为 10.8%/6.6%/30.4%/11.4%。

零售贷款中，个人住房贷款/其他个人贷款/信用卡贷款分别为 13744.06 亿元/7730.14 亿元/8403.71 亿元，同比增速分别为 7.8%/17.2%/12.5%。

分季度看，一般公司贷款和小微贷款投放主要集中在 Q1，票据和信用卡主要集中在 Q2 和 Q3。

图表 7 其他个人贷款高速增长，零售贷款整体占比小幅提升

	2021-12-31	2021-06-30	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31
贷款总额	5,570,034	5,382,998	5,029,128	4,851,715	4,490,650	4,323,530	3,933,034
同比	10.8%	11.0%	12.0%	12.2%	14.2%	11.5%	10.3%
%贷款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
公司贷款	2,150,938	2,091,932	2,017,232	2,070,978	1,901,994	1,833,884	1,773,929
同比	6.6%	1.0%	6.1%	12.9%	7.2%	2.9%	6.6%
%贷款总额	38.6%	38.9%	40.1%	42.7%	42.4%	42.4%	45.1%
票据贴现	431,305	426,076	330,736	296,585	226,040	250,589	149,766
同比	30.4%	43.7%	46.3%	18.4%	50.9%	11.2%	29.2%
%贷款总额	7.7%	7.9%	6.6%	6.1%	5.0%	5.8%	3.8%
零售贷款	2,987,791	2,864,990	2,681,160	2,484,152	2,362,616	2,239,057	2,009,339
同比	11.4%	15.3%	13.5%	10.9%	17.6%	19.7%	12.5%
%贷款总额	53.6%	53.2%	53.3%	51.2%	52.6%	51.8%	51.1%
个人住房贷款	1,374,406	1,330,036	1,274,815	1,200,374	1,108,148	1,035,609	928,760
同比	7.8%	10.8%	15.0%	15.9%	19.3%	18.6%	11.4%
%贷款总额	24.7%	24.7%	25.3%	24.7%	24.7%	24.0%	23.6%
其他个人贷款	773,014	737,969	659,658	631,435	583,369	550,813	505,089
同比	17.2%	16.9%	13.1%	14.6%	15.5%	13.5%	9.7%
%贷款总额	13.9%	13.7%	13.1%	13.0%	13.0%	12.7%	12.8%
信用卡应收账款	840,371	796,985	746,687	652,343	671,099	652,635	575,490
同比	12.5%	22.2%	11.3%	0.0%	16.6%	27.4%	17.1%
%贷款总额	15.1%	14.8%	14.8%	13.4%	14.9%	15.1%	14.6%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 不同种类贷款的投放节奏

百万/%	贷款余额					环比			
	2021/12/31	2021/9/30	2021/6/30	2021/3/31	2020/12/31	2021/12/31	2021/9/30	2021/6/30	2021/3/31
贷款余额									
公司贷款	1,882,161	1,815,842	1,816,111	1,888,973	1,758,951	3.65	(0.01)	(3.86)	7.39
票据贴现	429,105	456,534	419,797	330,988	327,479	(6.01)	8.75	26.83	1.07
零售贷款	2,941,020	2,905,655	2,822,525	2,754,063	2,543,953	1.22	2.95	2.49	8.26
小微贷款	560,565	555,898	539,420	535,097	474,528	0.84	3.05	0.81	12.76
个人住房贷款	1,364,518	1,335,382	1,319,570	1,293,720	1,264,388	2.18	1.20	2.00	2.32
信用卡贷款	840,253	839,489	796,870	753,500	764,559	0.09	5.35	5.76	(1.45)
消费贷款	155,984	151,979	139,169	150,628	135,606	2.64	9.20	(7.61)	11.08
其它	19,700	22,907	27,496	21,118	22,872	(14.00)	(16.69)	30.20	(7.67)
贷款和垫款总和	5,252,286	5,178,031	5,058,433	4,974,024	4,730,383	1.43	2.36	1.70	5.15

资料来源: wind, 华安证券研究所

3.3 存款结构：个人定期存款稳定增长

报告期末，存款总额 63470.78 亿元，同比增长 12.8%。

公司存款/公司定期存款/公司活期存款，分别为 40589.24 亿元/14061.07 亿元/26528.17 亿元，同比分别为 12.9%/9.0%/15.0%。

个人存款余额/个人定期存款/个人活期存款，分别为 22881.45 亿元/7302.93 亿元/15578.61 亿元，同比分别为 12.6%/15.5%/11.2%。

图表 9 存款结构

	2021-12-31	2021-06-30	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2019-06-30	2018-12-31
公司定期存款	1,406,107	1,382,437	1,289,556	1,408,019	1,346,033	1,333,140	1,022,294
同比	9.0%	-1.8%	-4.2%	5.6%	31.7%	12.0%	-10.6%
%存款总额	22.2%	23.1%	22.9%	25.7%	27.8%	28.2%	23.1%
公司活期存款	2,652,817	2,453,136	2,306,134	2,053,534	1,692,068	1,695,441	1,815,427
同比	15.0%	19.5%	36.3%	21.1%	-6.8%	6.5%	14.8%
%存款总额	41.8%	41.0%	41.0%	37.5%	34.9%	35.9%	41.0%
公司存款余额	4,058,924	3,835,573	3,595,690	3,461,553	3,038,101	3,028,581	2,837,721
同比	12.9%	10.8%	18.4%	14.3%	7.1%	8.9%	4.1%
%存款总额	63.9%	64.1%	63.9%	63.2%	62.7%	64.1%	64.1%
个人定期存款	730,293	626,864	632,126	661,724	635,100	592,262	503,030
同比	15.5%	-5.3%	-0.5%	11.7%	26.3%	31.5%	37.4%
%存款总额	11.5%	10.5%	11.2%	12.1%	13.1%	12.5%	11.4%
个人活期存款	1,557,861	1,517,728	1,400,520	1,316,773	1,171,221	1,078,895	1,059,923
同比	11.2%	15.3%	19.6%	22.0%	10.5%	5.2%	9.0%
%存款总额	24.5%	25.4%	24.9%	24.1%	24.2%	22.8%	23.9%
个人存款余额	2,288,154	2,144,592	2,032,646	1,978,497	1,806,321	1,671,157	1,562,953
同比	12.6%	8.4%	12.5%	18.4%	15.6%	13.3%	16.8%
%存款总额	36.1%	35.9%	36.1%	36.1%	37.3%	35.4%	35.3%
存款总额	6,347,078	5,980,165	5,628,336	5,474,392	4,844,422	4,727,134	4,427,566
同比	12.8%	9.2%	16.2%	15.8%	9.4%	11.0%	8.9%
%存款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：wind，华安证券研究所

3.4 非息收入：财富管理手续费高速增长

报告期内，手续费及佣金收入 1023.18 亿元，同比增长 18.04%；净手续费及佣金收入 944.47 亿元，同比增长 18.82%。其中：

- (1) 财富管理手续费 358.41 亿元，同比增长 29.0%；资产管理手续费收入 108.56 亿元，同比增长 57.5%。
 - a) 代理基金收入 123.15 亿元，同比增长 36.20%，主要是公募基金业务的长期布局和多措并举，存量规模提升的情况下，保有收入贡献占比提高。
 - b) 代理保险收入 82.15 亿元，同比增长 42.8%，重点发展了保障险。
 - c) 代理信托计划收入 75.42 亿元，同比减少 1.1%，主要是压降融资类信托和房地产信托业务管控的背景下，存量业务有所下降。
 - d) 代销理财收入 62.92 亿元，同比增长 53.69%，得益于招银理财的产品优势扩大、开放的平台建设及产品组织。
 - e) 代理证券交易收入 12.81 亿元，同比增长 22.73%，主要是上半年年香港股市活跃，招银国际和永隆银行证券经纪业务增加。
- (2) 银行卡手续费 193.77 亿元，同比下降 0.89%，主要是受疫情冲击，国际卡境外手续费收入下降；
- (3) 结算手续费收入 139.02 亿元，同比增长 9.89%，主要是电子支付收入增长；
- (4) 信贷承诺及贷款业务手续费收入 63.21 亿元，同比增长 2.10%。

3.5 资产质量向好：不良率下降，拨备覆盖率上升

报告期末，整体不良率 0.91%，较上年末下降 0.16 个百分点。其中，公司贷款不良率 1.24%，较上年末下降 0.34 个百分点，零售贷款不良率 0.82%，较上年末持平。分季度看，零售不良率逐季度提升。

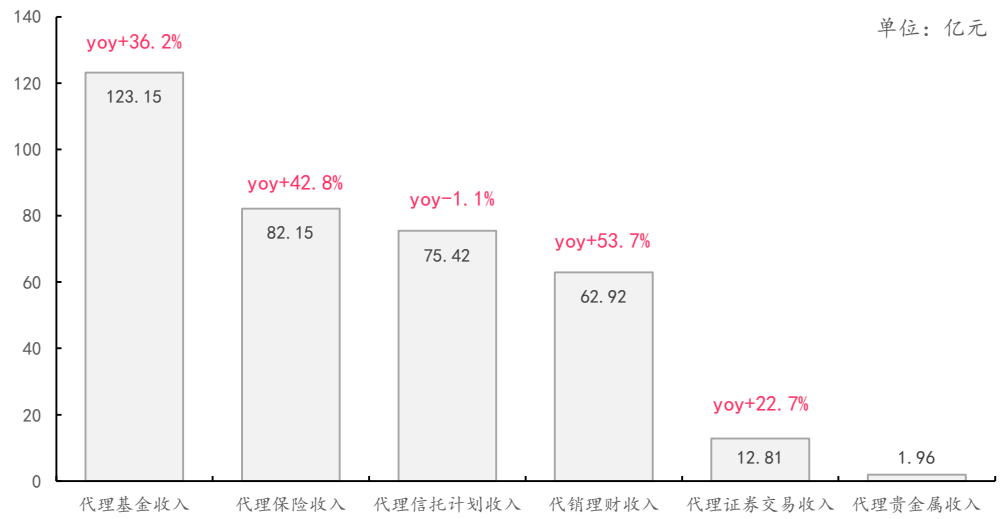
报告期末，拨备覆盖率 483.87%，较上年末上升 46.19 个百分点。

图表 10 重新分类后的手续费及佣金收入结构

百万/%	2021-12-31	2021-09-30	2020-12-31	2020-09-30
财富管理手续费及佣金	35,841	29,674	27,783	23,598
YoY	29.0%	25.8%		
%合计	35.0%	36.4%	32.1%	34.4%
资产管理手续费及佣金	10,856	7,853	6,892	5,404
YoY	57.5%	45.3%		
%合计	10.6%	9.6%	8.0%	7.9%
银行卡手续费	19,377	14,946	19,551	14,139
YoY	-0.9%	5.7%		
%合计	18.9%	18.3%	22.6%	20.6%
结算与清算手续费	13,902	10,563	12,651	9,610
YoY	9.9%	9.9%		
%合计	13.6%	13.0%	14.6%	14.0%
托管业务佣金	5,433	4,159	4,253	3,230
YoY	27.7%	28.8%		
%合计	5.3%	5.1%	4.9%	4.7%
信贷承诺及贷款业务佣金	6,321		6,191	
YoY	2.1%			
%合计	6.2%		7.1%	
其他	10,588		9,363	
YoY	13.1%			
%合计	10.3%		10.8%	
手续费及佣金收入合计	102,318	81,512	86,684	68,501
YoY	18.0%	19.0%		

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 零售财富管理手续费及佣金收入拆分



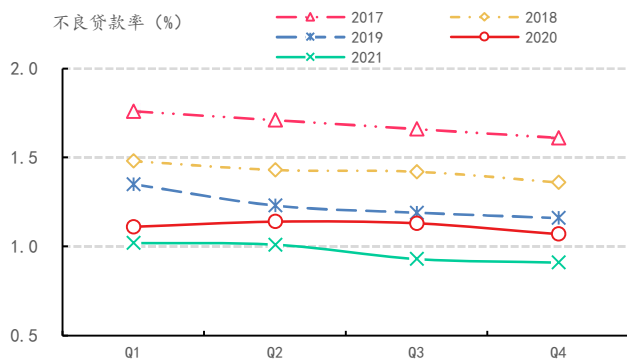
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 小微贷款、信用卡以及其他个人贷款不良率上行

不良率 (%)	2021/12/31	2021/9/30	2021/6/30	2021/3/31	2020/12/31	2020/9/30	2020/6/30	2020/3/31	2019/12/31
公司贷款	1.31	1.47	1.57	1.64	1.69	1.85	1.70	1.72	2.05
零售贷款	0.82	0.78	0.76	0.76	0.82	0.83	0.81	0.87	0.73
小微贷款	0.62	0.59	0.51	0.54	0.63	0.64	0.62	0.80	0.81
个人住房贷款	0.28	0.24	0.25	0.26	0.30	0.27	0.25	0.26	0.25
信用卡贷款	1.65	1.54	1.58	1.62	1.66	1.78	1.85	1.89	1.35
消费贷款	1.02	1.19	1.16	1.42	1.47	1.52	1.44	1.35	1.18
其它	6.85	6.11	4.76	2.36	2.28	2.19	1.30	1.94	1.79
贷款和垫款之和	0.93	0.95	1.01	1.04	1.09	1.17	1.14	1.16	1.21

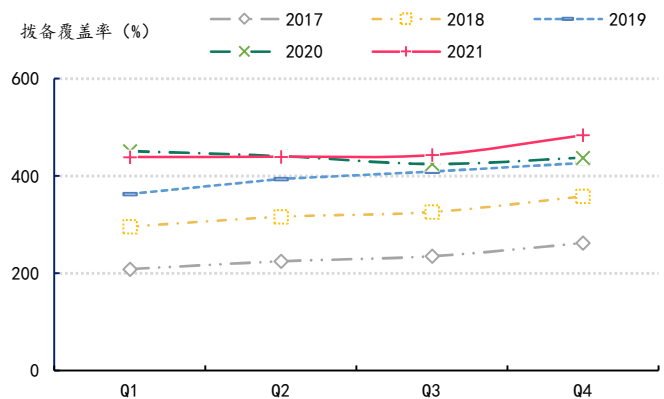
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 招行不良率 Q1 下行至五年最低



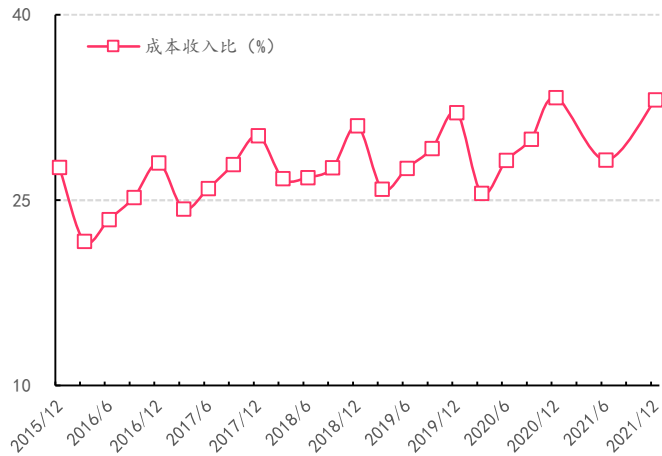
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 招行拨备覆盖率提升



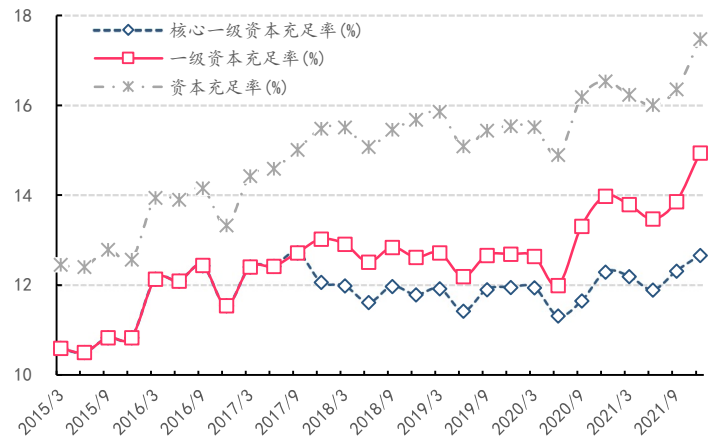
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 成本收入比上行



数据来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 资本充足率和一级资本充足率上行



数据来源: wind, 华安证券研究所

风险提示:

疫情对居民消费行为的抑制强于预期; 宏观经济增速逊于预期。

财务报表与盈利预测
图表 17 财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	重要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						成长指标 (YoY, %)					
净利息收入	185,031	203,919	227,477	247,214	268,217	贷款总额 (含贴现)	11.99	10.76	12.28	12.62	13.00
利息收入	307,425	327,056	358,944	390,253	420,121	存款总额	16.19	12.73	8.81	6.04	6.07
利息支出	(122,394)	(123,137)	(131,467)	(143,039)	(151,904)	营业收入	7.70	14.04	13.94	12.75	12.96
手续费及佣金净收入	79,486	94,447	117,506	141,399	170,414	净利息收入	6.90	10.21	11.55	8.68	8.50
其他收入	22,374	28,507	32,450	36,952	42,092	手续费及佣金净收入	11.18	18.82	24.41	20.33	20.52
营业收入	290,482	331,253	377,433	425,565	480,724	拨备前利润	5.31	14.23	16.59	12.45	12.77
税金及附加	(2,478)	(2,772)	(3,049)	(3,354)	(3,690)	归母净利润	4.82	23.20	20.48	16.67	16.54
管理费用	(96,745)	(109,727)	(124,451)	(141,151)	(160,092)	结构指标 (%)					
拨备前利润	187,668	214,374	249,933	281,060	316,942	手续费及佣金净收入/营业收入	27.36	28.51	31.13	33.23	35.45
资产质量拨备	(65,025)	(66,355)	(68,346)	(69,371)	(70,411)	个人贷款/贷款总额	53.31	53.64	53.89	54.03	54.05
利润总额	122,440	148,173	181,741	211,843	246,685	个人存款/存款总额	35.62	35.01	34.70	34.17	33.64
所得税	(24,481)	(27,339)	(36,348)	(42,369)	(49,337)	质量指标 (%)					
净利润	97,959	120,834	145,393	169,475	197,348	不良率	1.07	1.09	0.90	0.89	0.88
少数股东损益	(617)	(912)	(912)	(912)	(912)	拨备覆盖率	437.68	441.34	500.00	500.00	500.00
归母净利润	97,342	119,922	144,481	168,563	196,436	拨贷比	4.67	4.03	4.48	4.43	4.41
资产负债表						盈利能力指标 (%)					
生息资产	7,519,207	8,517,535	9,300,908	9,935,007	10,623,908	净息差	2.49	2.48	2.49	2.51	2.55
贷款及垫款 (净额)	4,804,361	5,335,391	6,012,752	6,799,857	7,713,607	净利差	2.40	2.39	2.36	2.38	2.41
同业资产	616,516	799,372	895,297	1,002,732	1,123,060	存贷差	3.35	3.26	3.25	3.26	3.24
存放中央银行款项	525,358	553,898	602,706	639,091	677,856	ROA	1.24	1.37	1.48	1.58	1.73
债券投资	1,572,972	1,828,874	1,790,153	1,493,327	1,109,386	ROE	15.73	16.94	18.38	18.76	19.08
非生息资产	842,241	731,486	1,041,813	1,112,839	1,190,005	成本收入比	33.72	33.57	32.55	32.34	32.08
资产合计	8,361,448	9,249,021	10,342,720	11,047,846	11,813,913	监管指标 (%)					
计息负债	7,365,986	8,086,926	9,041,212	9,605,014	10,208,147	核心一级资本充足率	12.29	11.95	12.29	12.70	12.98
客户存款	5,664,135	6,385,154	6,947,796	7,367,227	7,814,096	一级资本充足率	13.98	12.69	13.98	14.23	14.35
非计息负债	265,108	296,414	331,392	352,057	374,164	资本充足率	16.54	15.54	16.63	16.63	16.49
负债合计	7,631,094	8,383,340	9,372,604	9,957,071	10,582,311	每股指标 (元)					
股东权益合计	723,750	858,745	963,181	1,083,840	1,224,666	EPS	3.79	4.61	5.66	6.62	7.72
负债及股东权益合计	8,361,448	9,249,021	10,342,720	11,047,846	11,813,913	DPS	1.25	1.52	1.83	2.14	2.49
						BPS	25.36	29.10	33.15	37.94	43.52

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。