

招商银行(600036.SH/03968.HK)

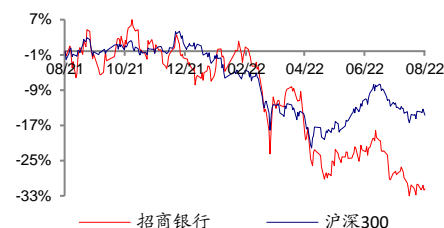
基本面显韧性，短期波动不改长期价值

核心观点：

- 招商银行发布 2022 年半年报，22H1 营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 6.1%、5.8%、13.5%，增速同比放缓。从 22H1 业绩驱动上看，规模增长、拨备计提、有效税率是主要正贡献，中收和息差是主要负贡献（详见正文图表）。上半年资本市场波动较大，财富管理收入实现同比负增，结构上，代理保险、理财收入保持同比正增长，代理基金、信托计划收入同比负增较多。资产管理、托管费收入延续正增长态势，“财富管理-资产管理-投资银行”价值循环链协同运转，大财富管理收保持相对韧性。拨备方面，计提力度与上年同期相当，结构上，加大了信贷资产计提力度（房地产风险），非信贷资产计提下降（前期计提较多，当前风险情况好转）。
- 存款增长较好，负债成本优势延续。22H1 息差 2.44%，同比下降 5bp，22Q2 息差 2.37%，环比 22Q1 下降 14bp。资产端，上半年零售贷款投放较弱，新增对公贷款接近 70% 投向新动能、绿色经济、优质赛道制造业、区域优势特色产业、产业自主可控行业，对公信贷结构优化。上半年信贷量价承压，适当增加投资类资产配置比重来对冲部分资产收益压力，生息资产收益率较上年末回落 6bp。预计下半年，随着零售信贷需求回暖，投放提速，有望对资产端收益率形成支撑。负债端，存款保持良好增长态势，22H1 末，活期存款占比降至 63.6%，存款成本率较上年末上升 8bp，存款在计息负债中占比提升至 83.3%，计息负债成本率较上年末持平。预计全年息差承压但仍能保持较优水平。
- 资产质量阶段性承压，总体符合预期。受房地产客户风险上升及局部地区疫情对零售贷款业务影响，22H1 末不良贷款、关注贷款、逾期贷款余额和占比均较上年末有所增加。公司披露 22H1 不良新生成率 1.13%，同比上升 0.18pct，较 22Q1 下降 0.03pct，不良生成率放缓，主要集中在对公房地产业和零售信用卡。地产相关敞口较上年末继续收缩，按揭贷款整体风险可控，消费信贷业务资产质量仍有压力。公司披露 22H1 信用成本 0.79%，同比上升 0.23pct，拨备计提相对充分，同时加大不良处置力度，22H1 拨备覆盖率 454.06%，拨备缓冲垫依然厚实。
- 盈利预测与投资建议：预计 22/23 年归母净利润增速为 12.3%/15.0%，EPS 为 5.19/6.00 元/股，BVPS 为 32.81/37.22 元/股，最新 A 股收盘价对应 22/23 年 PB 为 1.0X/0.9X。短期经营承压但基本面韧性强，战略领先，久久为功，长期价值可期。给予 A 股 22 年 PB 估值 2.0X，合理价值 65.62 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 78.42 港币/股（采用港币兑人民币汇率为 0.8651），均给予“买入”评级。
- 风险提示：（1）经济增长超预期下滑；（2）资产质量大幅恶化。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	33.85 元/40.45 港元
合理价值	65.62 元/78.42 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2022-08-19

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师：

伍嘉慧



SAC 执证号：S0260522070008



gwujiahui@gf.com.cn

请注意，倪军、伍嘉慧并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

招商银行 (600036.SH/03968.HK):老将 新任，估值回升	2022-05-19
招商银行 (600036.SH/03968.HK):息差 回升，资产质量阶段性承压	2022-04-23
招商银行 (600036.SH/03968.HK):业绩 全面向好，3.0 模式取得突破	2022-03-19

联系人：

文雪阳 010-59136613

wenxueyang@gf.com.cn

图表索引

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2022H1)	4
图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 4: 单季度同比业绩拆分 (2022Q2)	5
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2022Q1)	6
图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速	8
图 7: 利息、手续费、其他非息收入营收占比	9
图 8: 净息差和净利差	9
图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率	10
图 10: 生息资产结构	11
图 11: 计息负债结构	11
图 12: 对公、零售、票据占比	12
图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比	12
图 14: 不良率和拨备覆盖率	13
图 15: 逾期 90 天以上贷款/不良	13
图 16: 不良生成率与核销转出率	14
图 17: 逾期贷款余额和比率	14
图 18: 关注类贷款余额及占比	15
图 19: 资本充足率	15
图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长	16
图 21: ROE、ROA 和杠杆率	17
图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速	17
图 23: 利息收入结构	18
图 24: 利息支出结构	18
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)	3
表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)	6
表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)	7
表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)	7
表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)	8
表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率	10
表 7: ROE 和 ROA 拆解	16

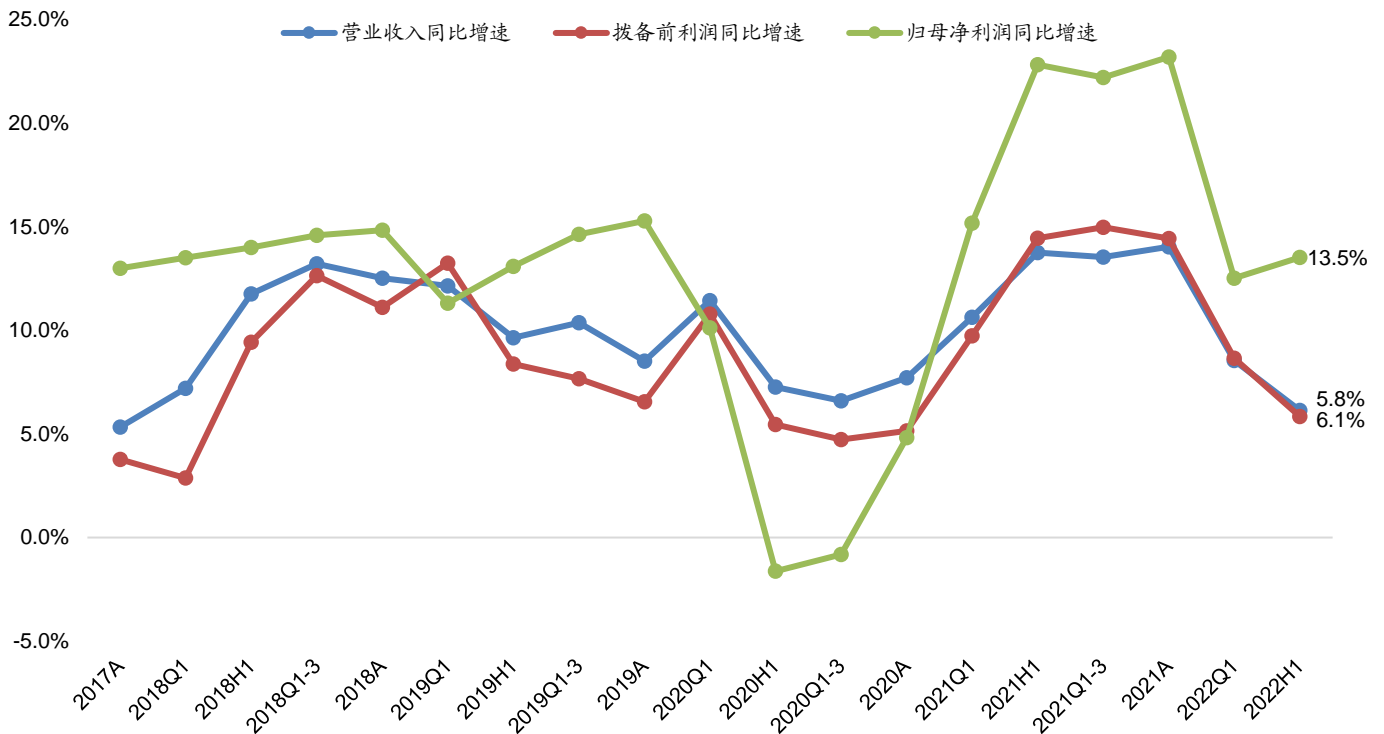
表1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

关键财务指标	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	2021A	2022Q1	2022H1	较 22Q1 变化
营业收入同比增速	6.60%	7.70%	10.64%	13.75%	13.54%	14.04%	8.54%	6.13%	-2.41pct
拨备前利润同比增速	4.72%	5.15%	9.74%	14.45%	14.98%	14.44%	8.66%	5.84%	-2.83pct
归母净利润同比增速	-0.82%	4.82%	15.18%	22.82%	22.21%	23.20%	12.52%	13.52%	1.01pct
ROE (年化)	17.00%	15.73%	19.54%	18.06%	18.11%	16.96%	19.24%	18.07%	-1.17pct
ROA (年化)	1.32%	1.23%	1.52%	1.42%	1.44%	1.36%	1.56%	1.46%	-0.10pct
净息差	2.51%	2.49%	2.52%	2.49%	2.48%	2.48%	2.51%	2.44%	-0.07pct
净利差	2.43%	2.40%	2.44%	2.41%	2.39%	2.39%	2.39%	2.33%	-0.06pct
成本收入比	29.95%	33.30%	26.54%	27.95%	29.15%	33.12%	26.10%	27.76%	1.65pct
生息资产同比增速	10.96%	10.94%	11.39%	11.12%	10.36%	10.97%	9.49%	9.71%	0.23pct
贷款同比增速	12.19%	11.99%	12.25%	10.95%	9.89%	10.76%	8.39%	10.20%	1.81pct
存款同比增速	15.35%	16.18%	12.84%	9.93%	9.41%	12.77%	14.64%	17.68%	3.04pct
贷款/生息资产	61.81%	60.94%	61.92%	61.20%	62.26%	61.21%	61.72%	61.76%	0.04pct
存款/计息负债	77.11%	77.04%	76.89%	77.07%	77.48%	79.09%	82.01%	83.28%	1.26pct
不良贷款余额	56,466	53,615	54,057	54,542	51,302	50,862	54,138	56,386	2,248
不良贷款率	1.13%	1.07%	1.02%	1.01%	0.93%	0.91%	0.94%	0.95%	0.01pct
拨备覆盖率	424.76%	437.68%	438.88%	439.46%	443.14%	483.87%	462.70%	454.06%	-8.64pct
逾期 90 天以上/不良	未披露	76.44%	未披露	75.97%	70.42%	69.01%	58.48%	65.40%	6.92pct
不良新生成率	1.19%	1.00%	1.46%	0.62%	1.62%	0.64%	1.47%	0.86%	-0.60pct
逾期贷款余额	未披露	56,568	未披露	54,842	56,295	57,426	62,647	68,811	6,164
逾期贷款占比	未披露	1.12%	未披露	1.02%	1.02%	1.02%	1.09%	1.16%	0.07pct
核心一级资本充足率	11.65%	12.29%	12.19%	11.89%	12.31%	12.66%	12.71%	12.32%	-0.39pct
资本充足率	16.19%	16.54%	16.24%	16.01%	16.36%	17.48%	17.29%	16.80%	-0.49pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

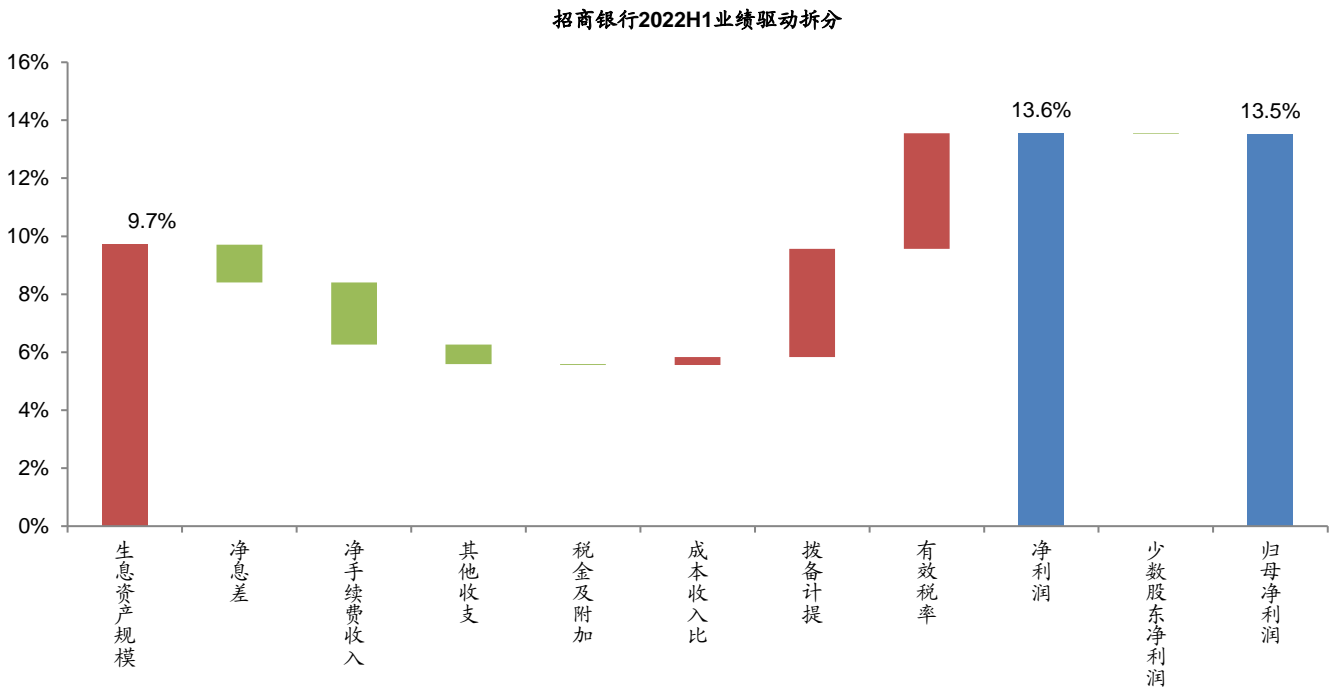
备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据。

图1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



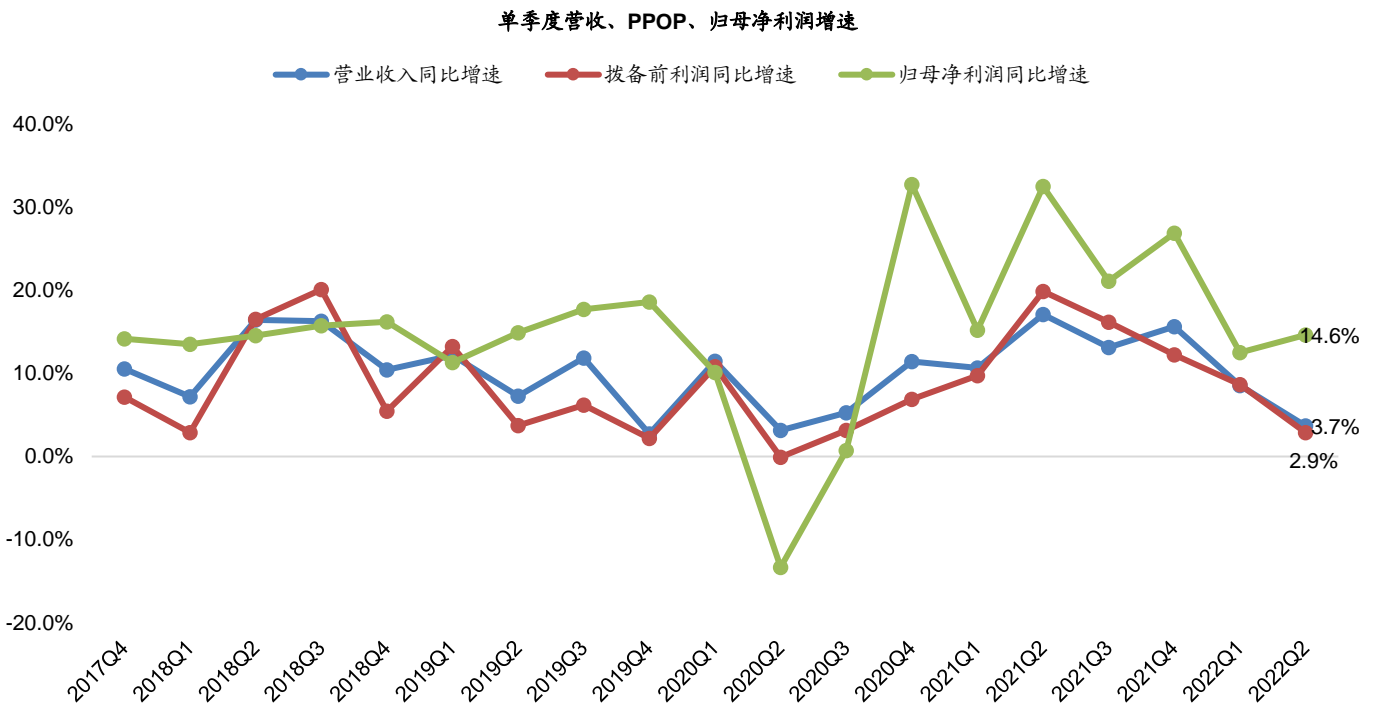
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 累计同比业绩拆分 (2022H1)



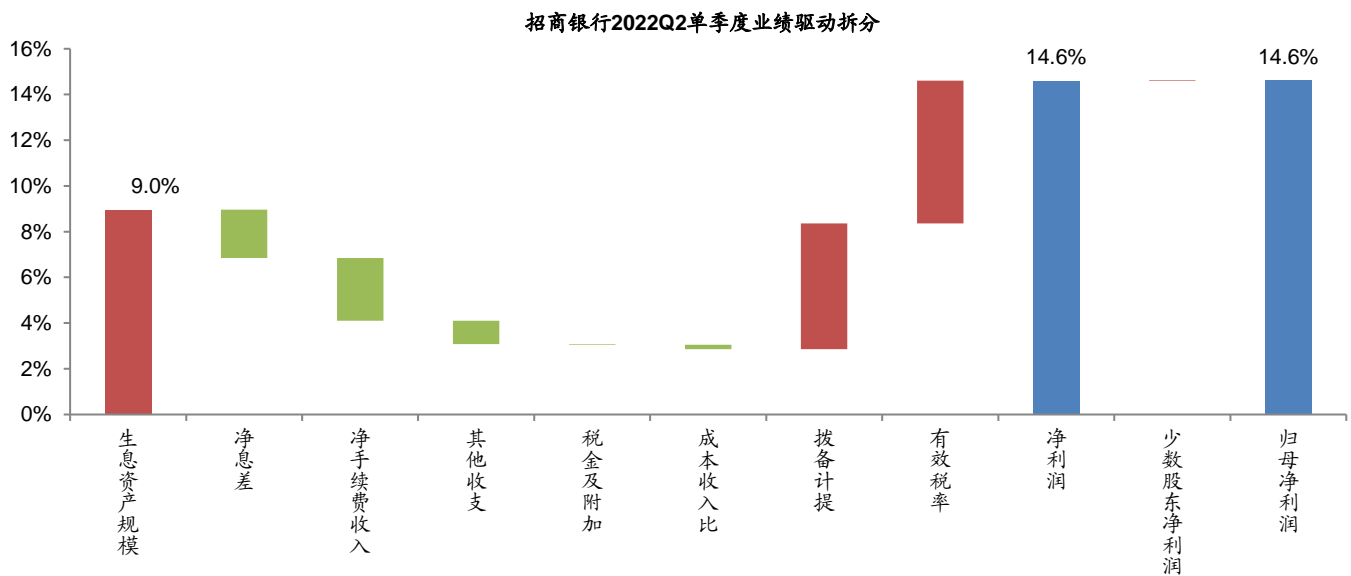
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



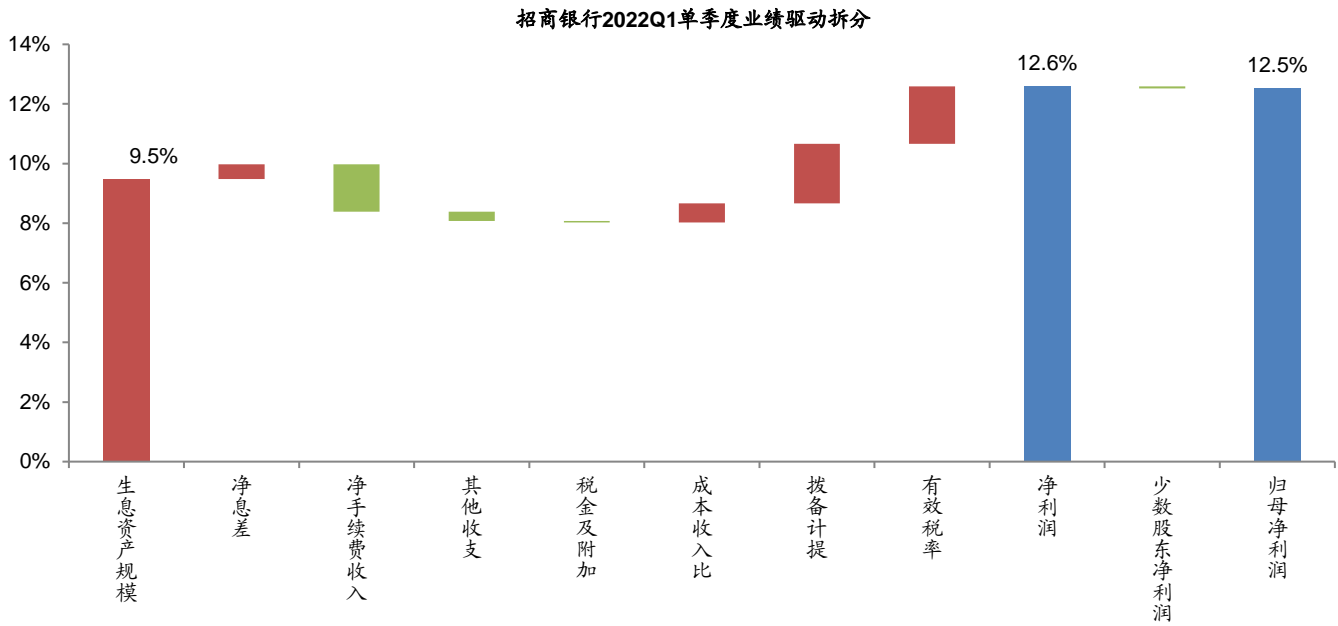
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 单季度同比业绩拆分 (2022Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 单季度同比业绩拆分 (2022Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	2021A	2022Q1	2022H1	同比变化
利息收入	153,685	230,751	307,425	78,987	159,243	241,906	327,056	86,286	172,861	13,618
利息支出	62,812	92,216	122,394	29,463	59,902	91,268	123,137	31,822	65,169	5,267
净利息收入	90,873	138,535	185,031	49,524	99,341	150,638	203,919	54,464	107,692	8,351
净手续费收入	42,269	63,277	79,486	27,202	52,254	75,734	94,447	28,695	53,405	1,151
其他非息收入	15,211	19,618	25,965	8,025	17,154	25,038	32,887	8,831	17,994	840
非息收入	57,480	82,895	105,451	35,227	69,408	100,772	127,334	37,526	71,399	1,991
营业收入	148,353	221,430	290,482	84,751	168,749	251,410	331,253	91,990	179,091	10,342
业务及管理费	41,860	66,312	96,745	22,494	47,168	73,297	109,727	24,013	49,710	2,542
减值损失	40,443	52,491	65,025	20,545	41,880	56,266	66,355	21,523	41,477	-403
营业支出	85,325	120,713	164,248	43,772	92,507	134,829	178,854	46,370	94,789	2,282
拨备前利润	103,281	150,396	187,465	60,638	118,203	172,922	214,528	65,890	125,101	6,898
利润总额	62,838	97,905	122,440	40,093	76,323	116,656	148,173	44,367	83,624	7,301
净利润	50,078	77,070	97,959	32,249	61,648	94,356	120,834	36,309	70,002	8,354
归母净利润	49,788	76,603	97,342	32,015	61,150	93,615	119,922	36,022	69,420	8,270

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩占比	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	2021A	2022Q1	2022H1	较 22Q1 变化
利息收入	103.6%	104.2%	105.8%	93.2%	94.4%	96.2%	98.7%	93.8%	96.5%	2.72pct
利息支出	42.3%	41.6%	42.1%	34.8%	35.5%	36.3%	37.2%	34.6%	36.4%	1.80pct
净利息收入	61.3%	62.6%	63.7%	58.4%	58.9%	59.9%	61.6%	59.2%	60.1%	0.93pct
净手续费收入	28.5%	28.6%	27.4%	32.1%	31.0%	30.1%	28.5%	31.2%	29.8%	-1.37pct
其他非息收入	10.3%	8.9%	8.9%	9.5%	10.2%	10.0%	9.9%	9.6%	10.0%	0.45pct
非息收入	38.7%	37.4%	36.3%	41.6%	41.1%	40.1%	38.4%	40.8%	39.9%	-0.93pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	28.2%	29.9%	33.3%	26.5%	28.0%	29.2%	33.1%	26.1%	27.8%	1.65pct
减值损失	27.3%	23.7%	22.4%	24.2%	24.8%	22.4%	20.0%	23.4%	23.2%	-0.24pct
营业支出	57.5%	54.5%	56.5%	51.6%	54.8%	53.6%	54.0%	50.4%	52.9%	2.52pct
拨备前利润	69.6%	67.9%	64.5%	71.5%	70.0%	68.8%	64.8%	71.6%	69.9%	-1.77pct
利润总额	42.4%	44.2%	42.2%	47.3%	45.2%	46.4%	44.7%	48.2%	46.7%	-1.54pct
净利润	33.8%	34.8%	33.7%	38.1%	36.5%	37.5%	36.5%	39.5%	39.1%	-0.38pct
归母净利润	33.6%	34.6%	33.5%	37.8%	36.2%	37.2%	36.2%	39.2%	38.8%	-0.40pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

单季度业绩概览	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	环比变化
利息收入	76,152	77,066	76,674	78,987	80,256	82,663	85,150	86,286	86,575	289
利息支出	31,035	29,404	30,178	29,463	30,439	31,366	31,869	31,822	33,347	1,525
净利息收入	45,117	47,662	46,496	49,524	49,817	51,297	53,281	54,464	53,228	-1,236
净手续费收入	20,208	21,008	16,209	27,202	25,052	23,480	18,713	28,695	24,710	-3,985
其他非息收入	6,425	4,407	6,347	8,025	9,129	7,884	7,849	8,831	9,163	332
非息收入	26,633	25,415	22,556	35,227	34,181	31,364	26,562	37,526	33,873	-3,653
营业收入	71,750	73,077	69,052	84,751	83,998	82,661	79,843	91,990	87,101	-4,889
业务及管理费	22,276	24,452	30,433	22,494	24,674	26,129	36,430	24,013	25,697	1,684
减值损失	20,089	12,048	12,534	20,545	21,335	14,386	10,089	21,523	19,954	-1,569
营业支出	44,682	35,388	43,535	43,772	48,735	42,322	44,025	46,370	48,419	2,049
拨备前利润	48,024	47,115	37,069	60,638	57,565	54,719	41,606	65,890	59,211	-6,679
利润总额	27,935	35,067	24,535	40,093	36,230	40,333	31,517	44,367	39,257	-5,110
净利润	22,124	26,992	20,889	32,249	29,399	32,708	26,478	36,309	33,693	-2,616
归母净利润	21,993	26,815	20,739	32,015	29,135	32,465	26,307	36,022	33,398	-2,624

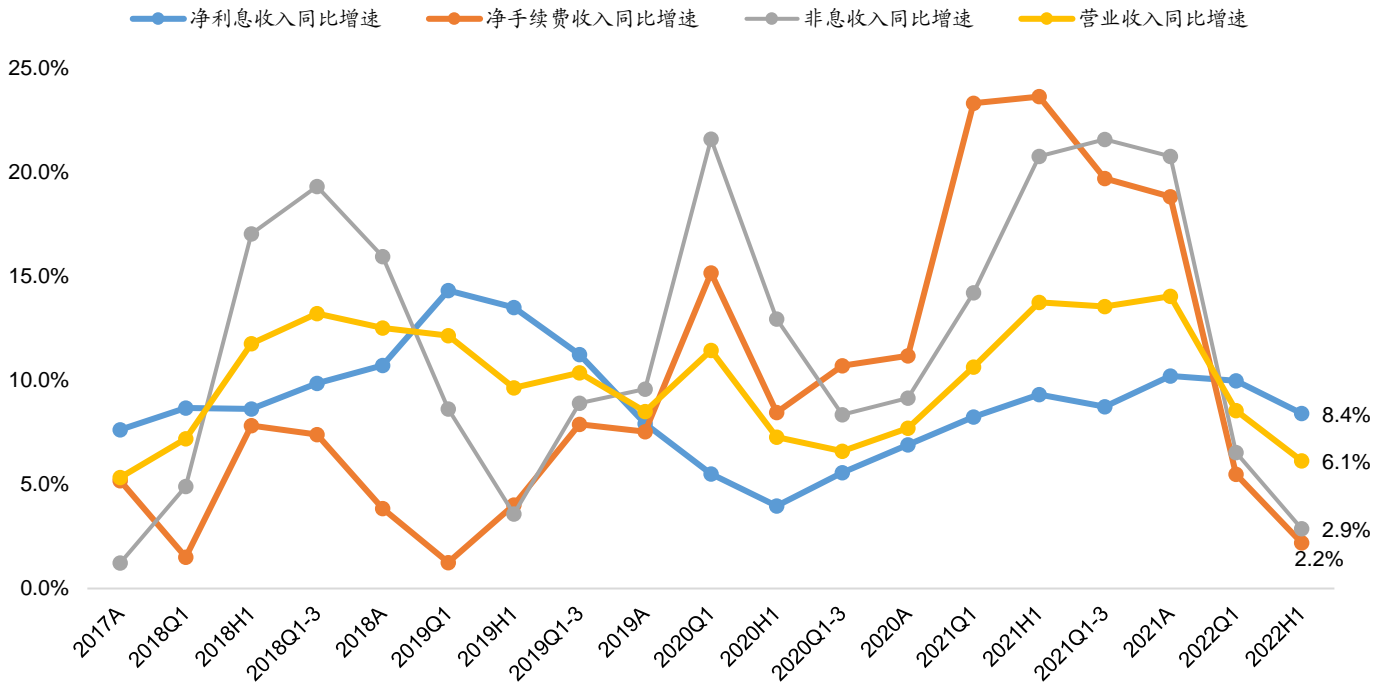
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

单季度业绩占比	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	环比变化
利息收入	106.1%	105.5%	111.0%	93.2%	95.5%	100.0%	106.6%	93.8%	99.4%	5.60pct
利息支出	43.3%	40.2%	43.7%	34.8%	36.2%	37.9%	39.9%	34.6%	38.3%	3.69pct
净利息收入	62.9%	65.2%	67.3%	58.4%	59.3%	62.1%	66.7%	59.2%	61.1%	1.90pct
净手续费收入	28.2%	28.7%	23.5%	32.1%	29.8%	28.4%	23.4%	31.2%	28.4%	-2.82pct
其他非息收入	9.0%	6.0%	9.2%	9.5%	10.9%	9.5%	9.8%	9.6%	10.5%	0.92pct
非息收入	37.1%	34.8%	32.7%	41.6%	40.7%	37.9%	33.3%	40.8%	38.9%	-1.90pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	31.0%	33.5%	44.1%	26.5%	29.4%	31.6%	45.6%	26.1%	29.5%	3.40pct
减值损失	28.0%	16.5%	18.2%	24.2%	25.4%	17.4%	12.6%	23.4%	22.9%	-0.49pct
营业支出	62.3%	48.4%	63.0%	51.6%	58.0%	51.2%	55.1%	50.4%	55.6%	5.18pct
拨备前利润	66.9%	64.5%	53.7%	71.5%	68.5%	66.2%	52.1%	71.6%	68.0%	-3.65pct
利润总额	38.9%	48.0%	35.5%	47.3%	43.1%	48.8%	39.5%	48.2%	45.1%	-3.16pct
净利润	30.8%	36.9%	30.3%	38.1%	35.0%	39.6%	33.2%	39.5%	38.7%	-0.79pct
归母净利润	30.7%	36.7%	30.0%	37.8%	34.7%	39.3%	32.9%	39.2%	38.3%	-0.81pct

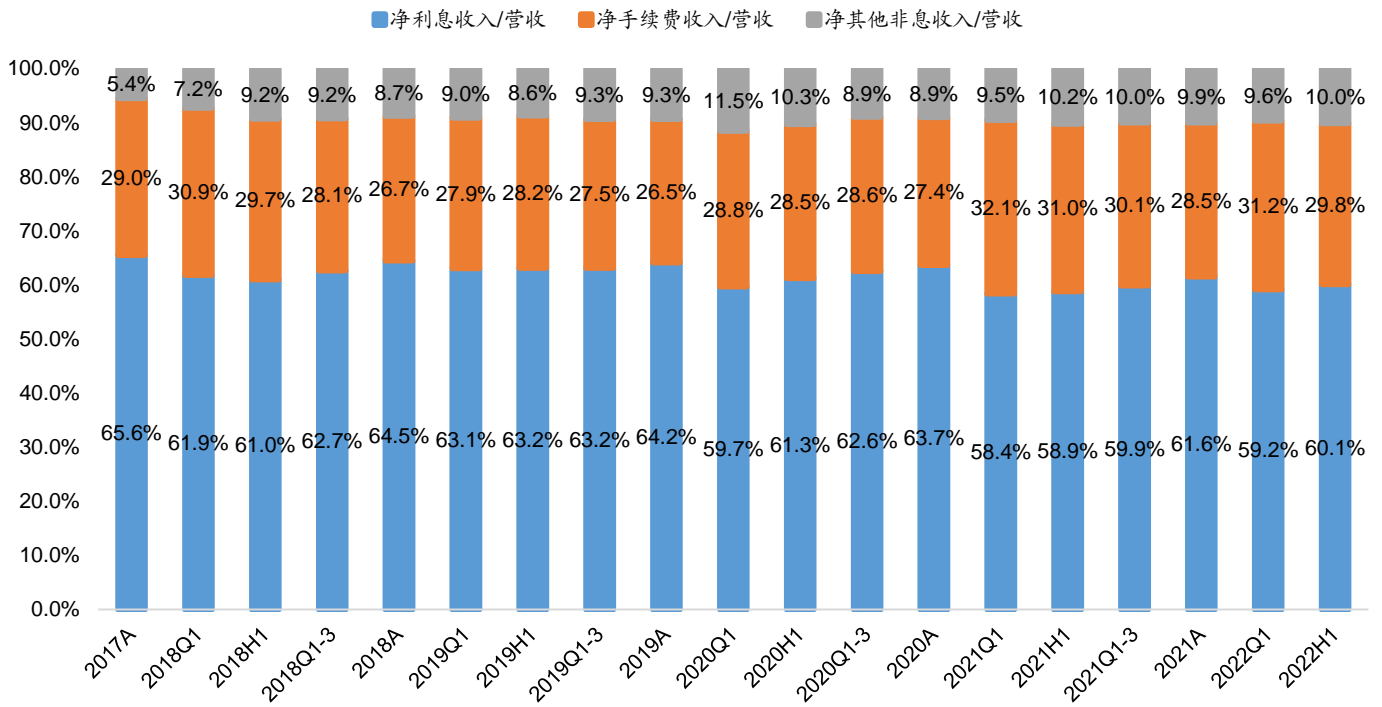
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



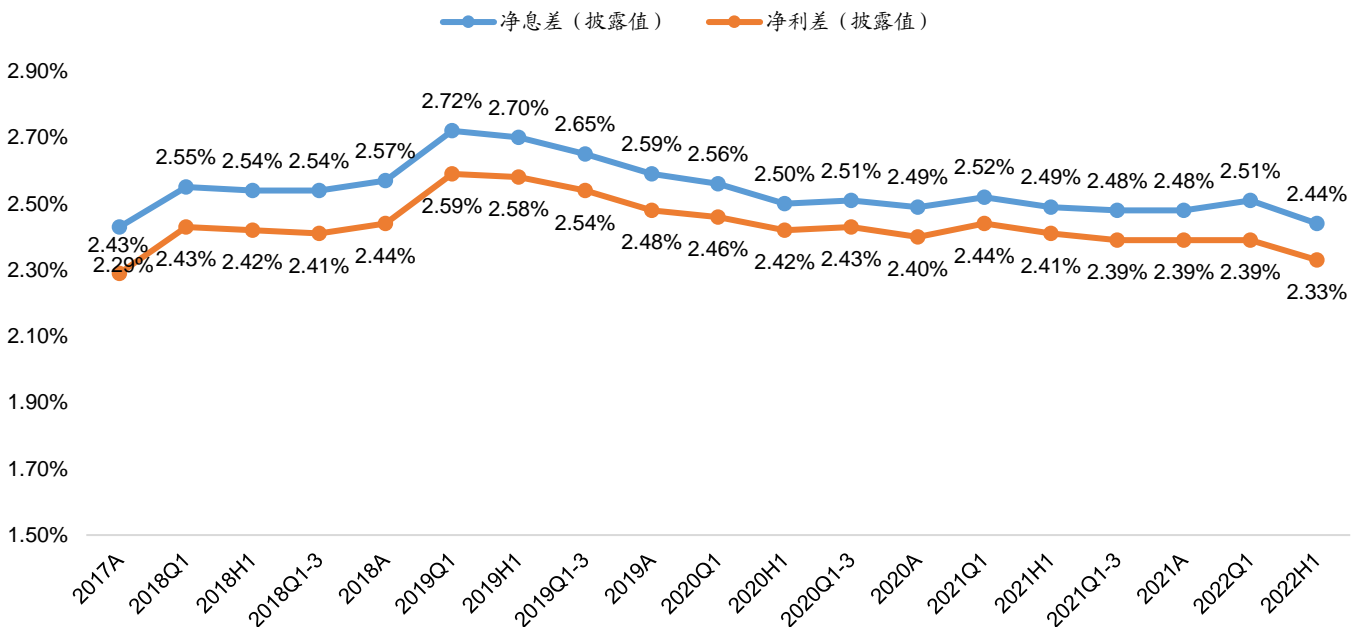
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7：利息、手续费、其他非息收入营收占比



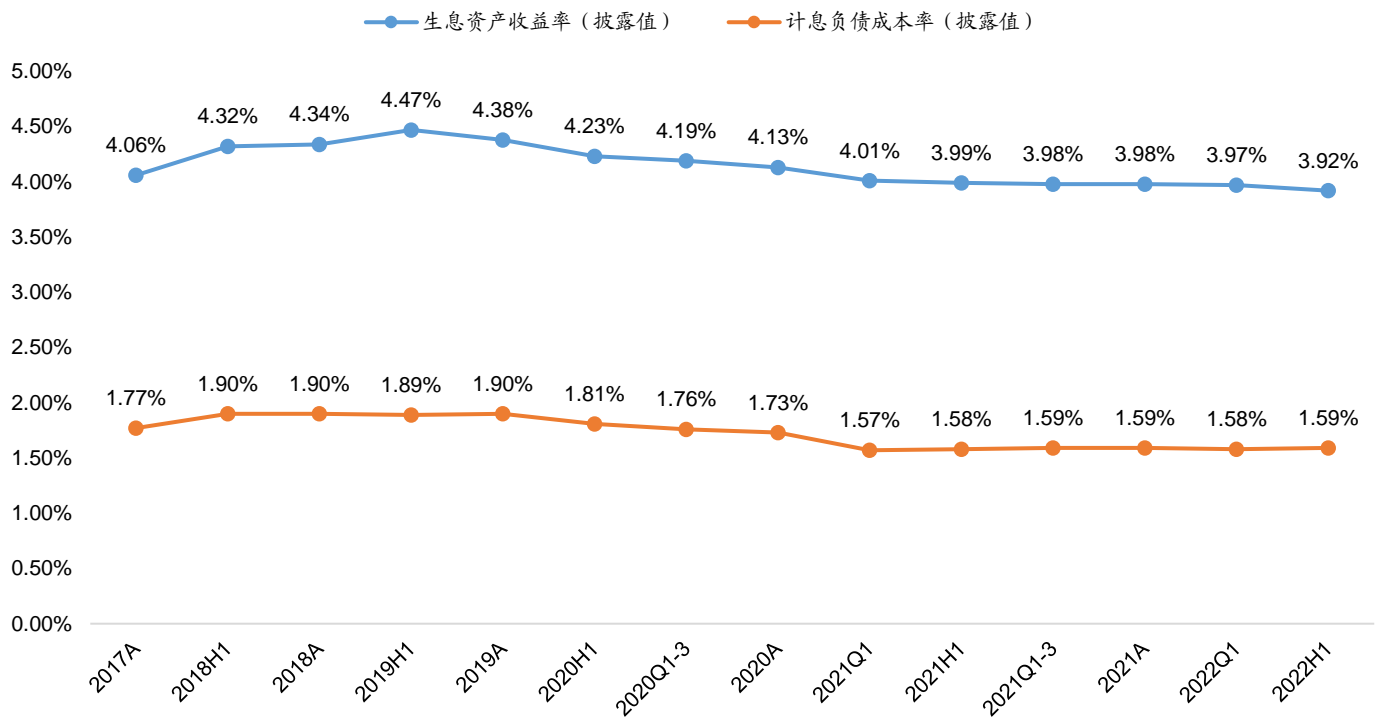
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：净息差和净利差



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9: 生息资产收益率和计息负债成本率



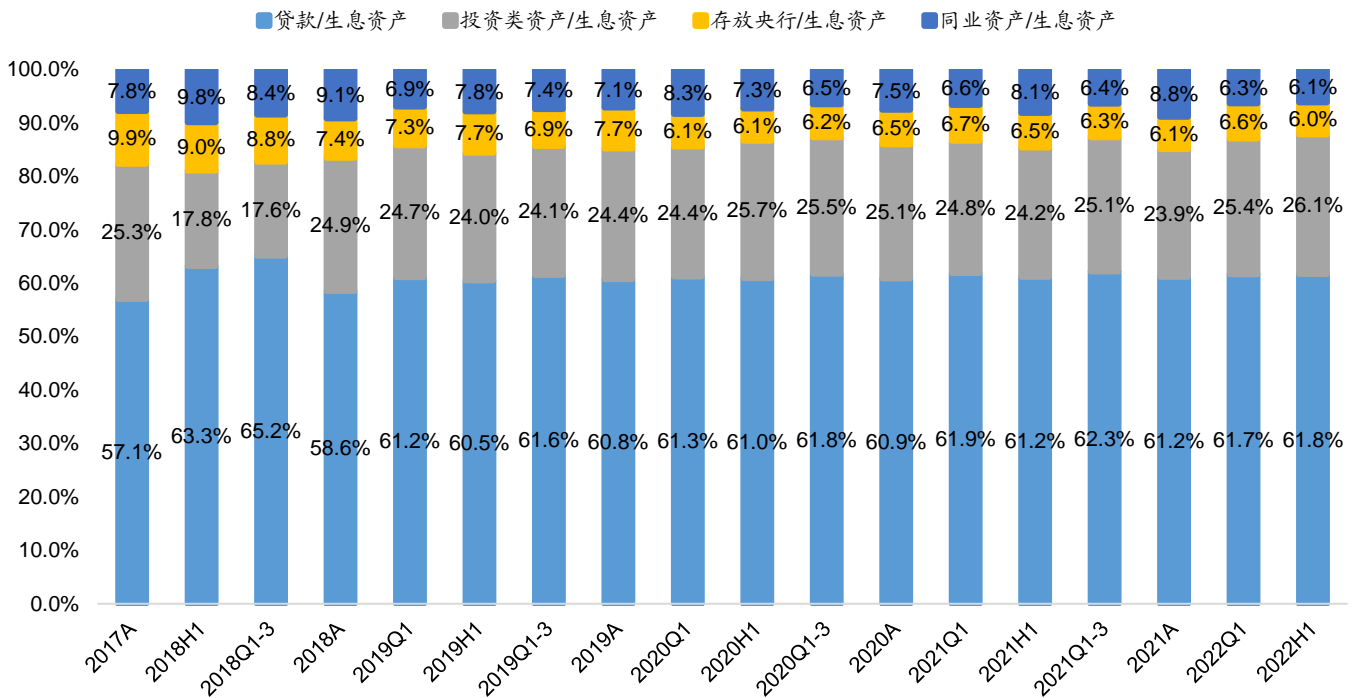
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2021H1	2021Q1-3	2021A	2022Q1	2022H1	较 22Q1 变化
发放贷款	4.71%	4.68%	4.67%	4.68%	4.62%	-0.06pct
投资类资产	3.37%	3.36%	3.35%	3.28%	3.26%	-0.02pct
存放央行	1.47%	1.47%	1.46%	1.41%	1.45%	0.04pct
同业资产	1.83%	1.88%	1.93%	2.11%	1.94%	-0.17pct
总生息资产	3.99%	3.98%	3.98%	3.97%	3.92%	-0.05pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021Q1-3	2021A	2022Q1	2022H1	较 22Q1 变化
存款	1.39%	1.40%	1.41%	1.46%	1.49%	0.03pct
向央行借款	2.78%	2.78%	2.76%	2.36%	2.36%	0.00pct
同业负债	1.68%	1.68%	1.68%	1.65%	1.61%	-0.04pct
发行债券	3.13%	3.07%	3.05%	2.91%	2.93%	0.02pct
总计息负债	4.08%	3.94%	3.97%	4.03%	4.06%	0.03pct

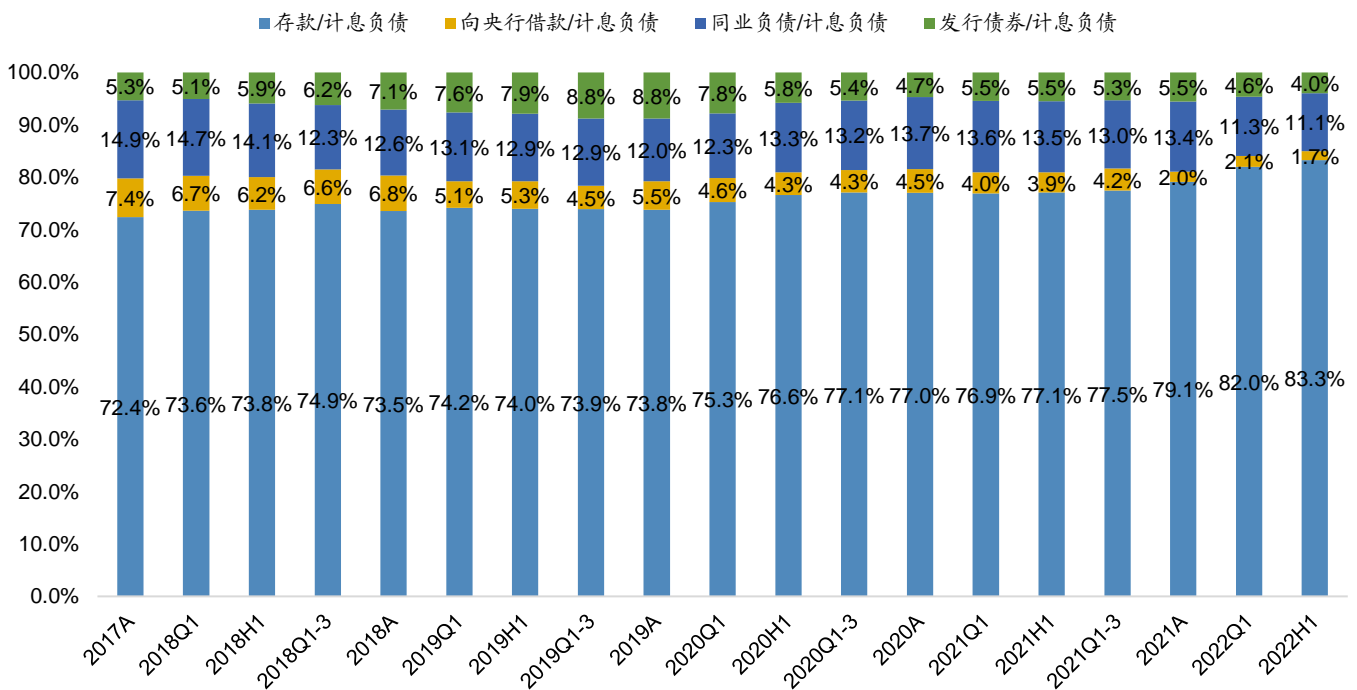
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 生息资产结构



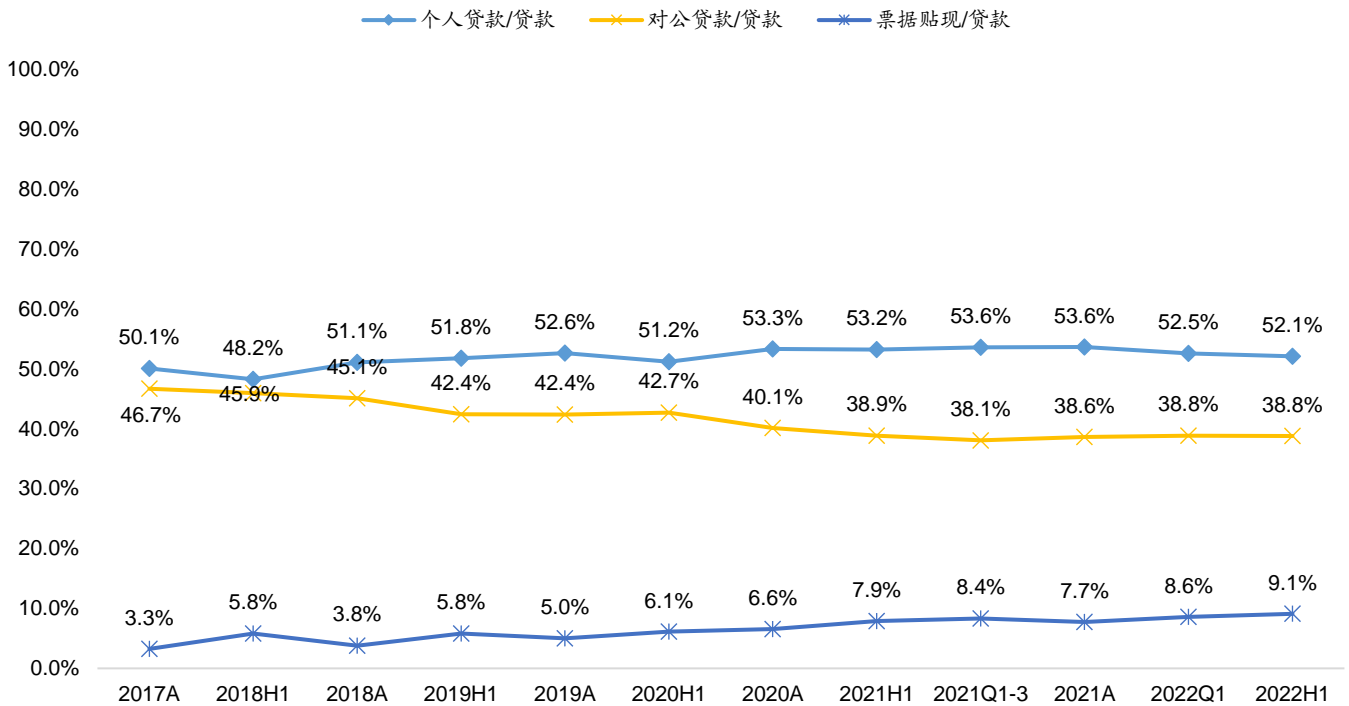
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 计息负债结构



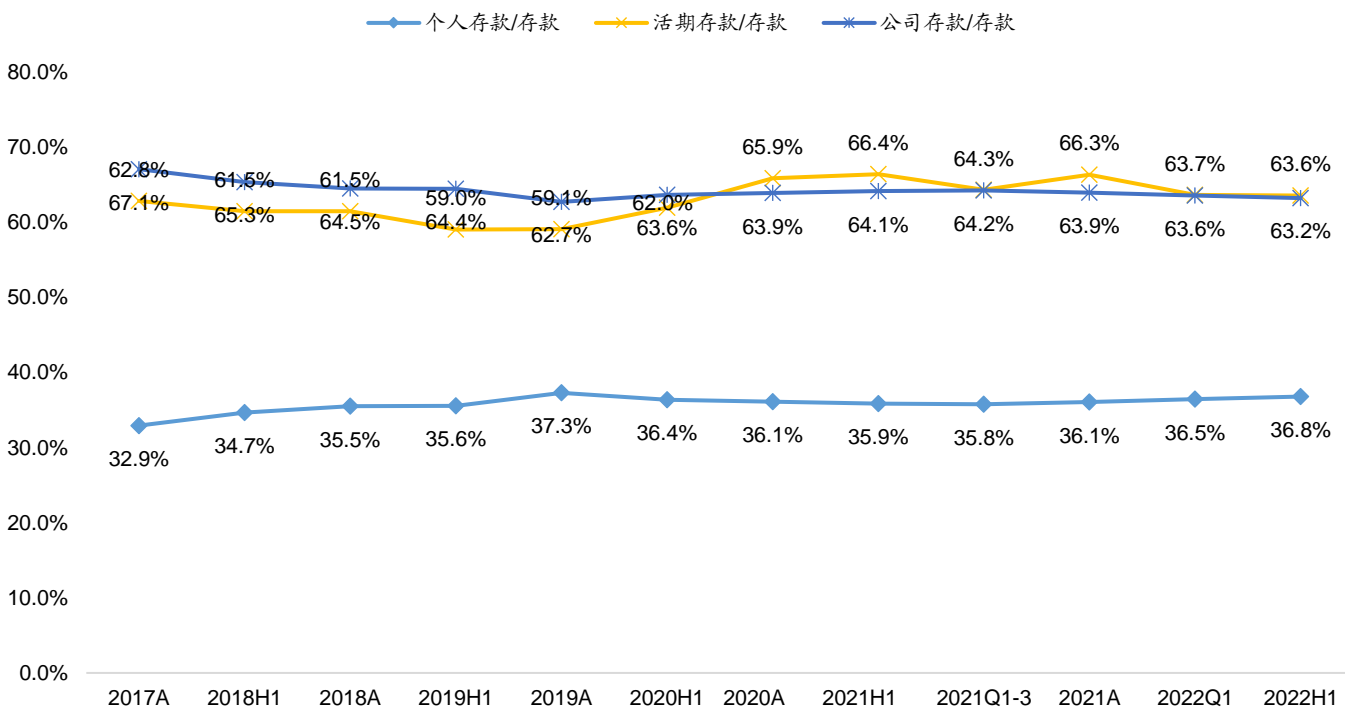
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 对公、零售、票据占比



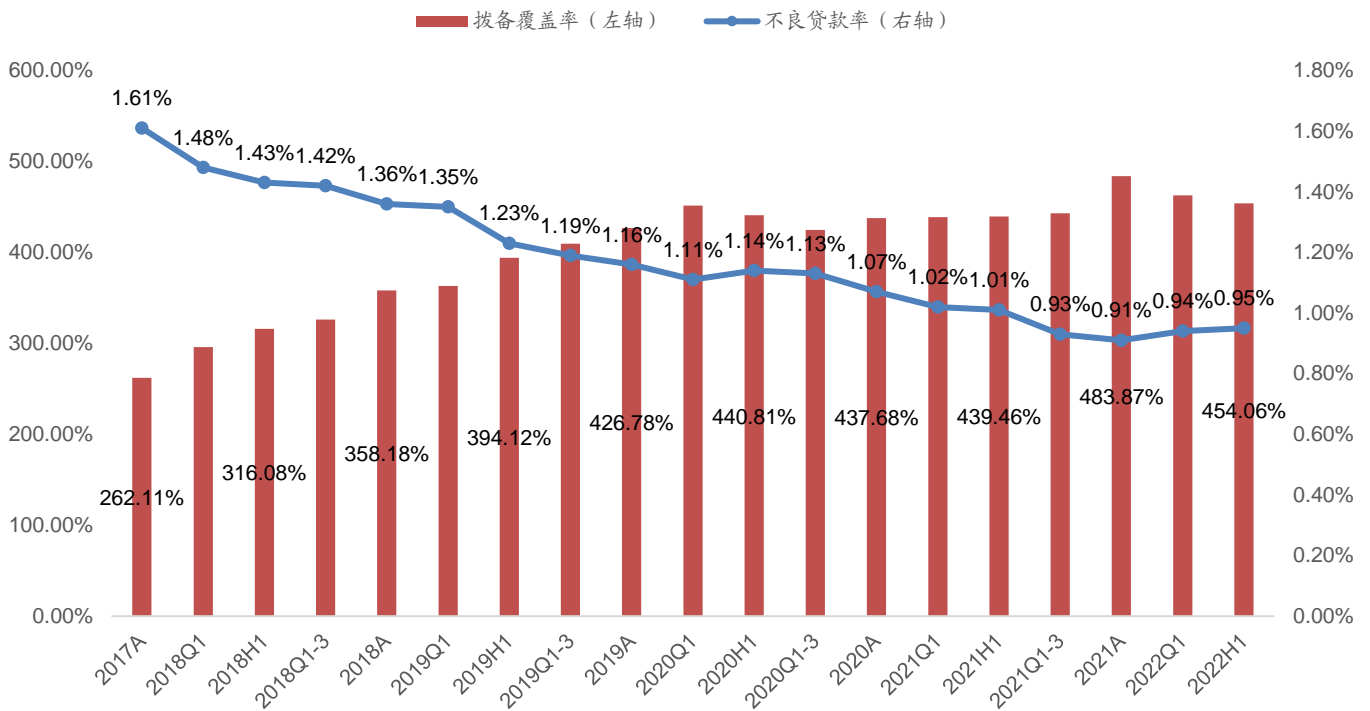
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



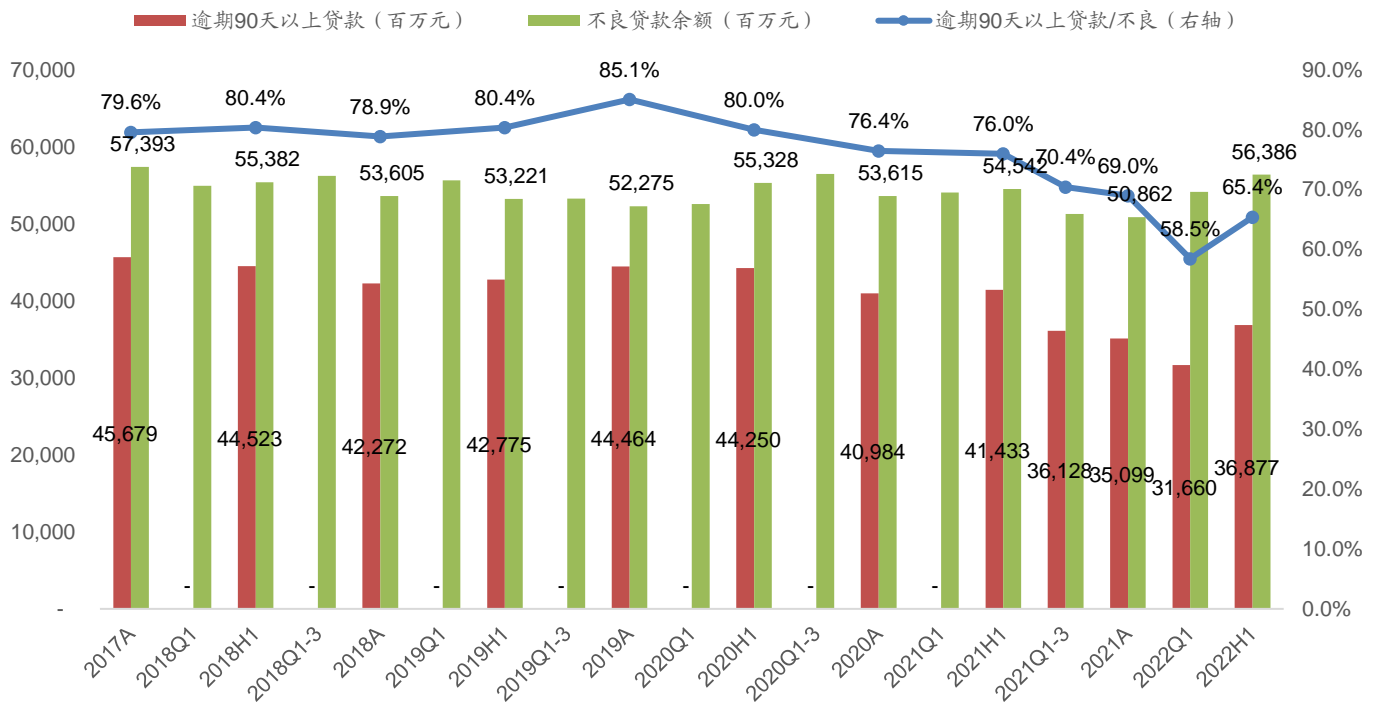
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 不良率和拨备覆盖率



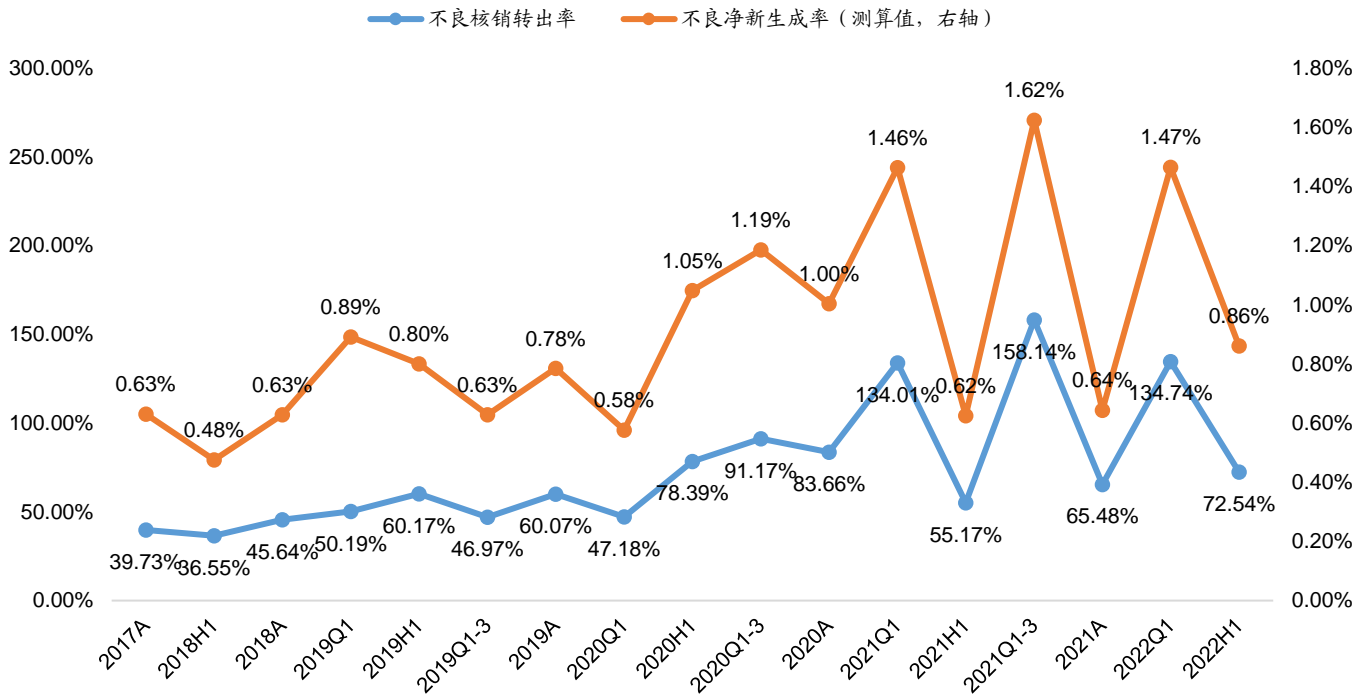
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 逾期90天以上贷款/不良



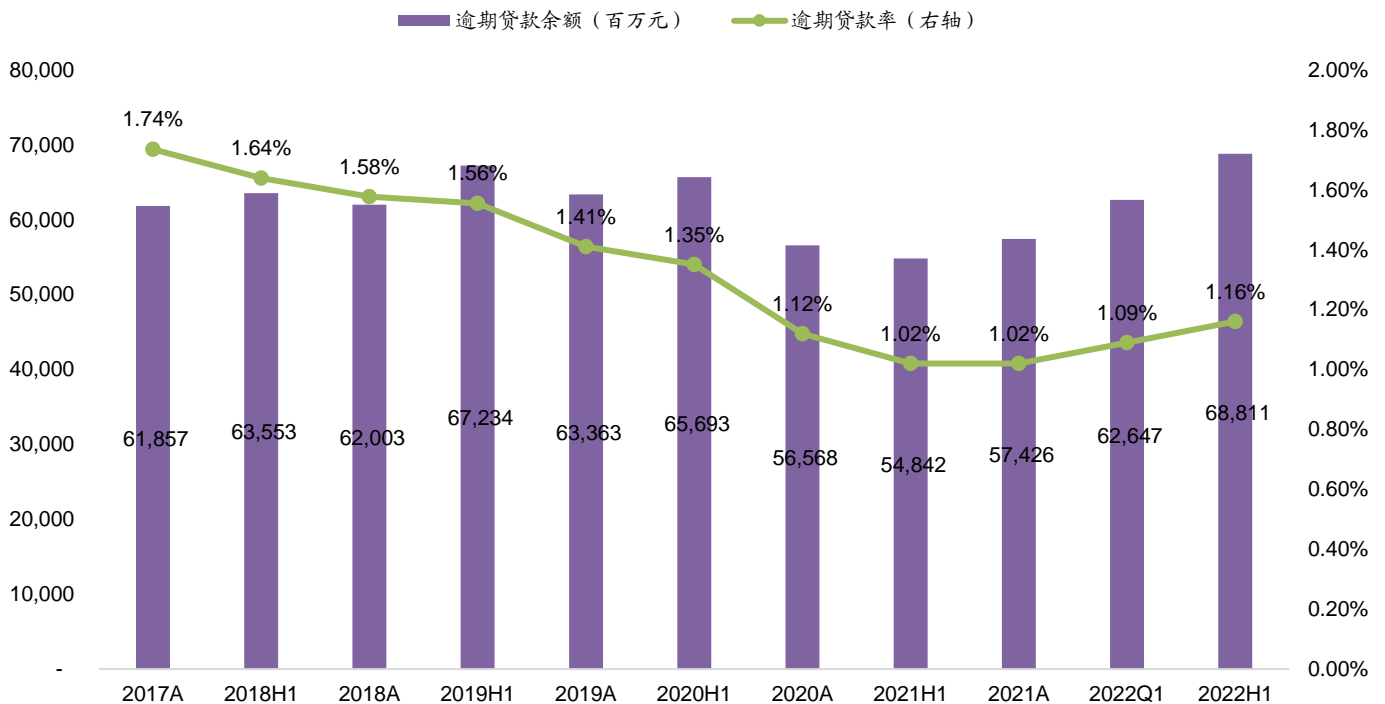
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 不良生成率与核销转出率



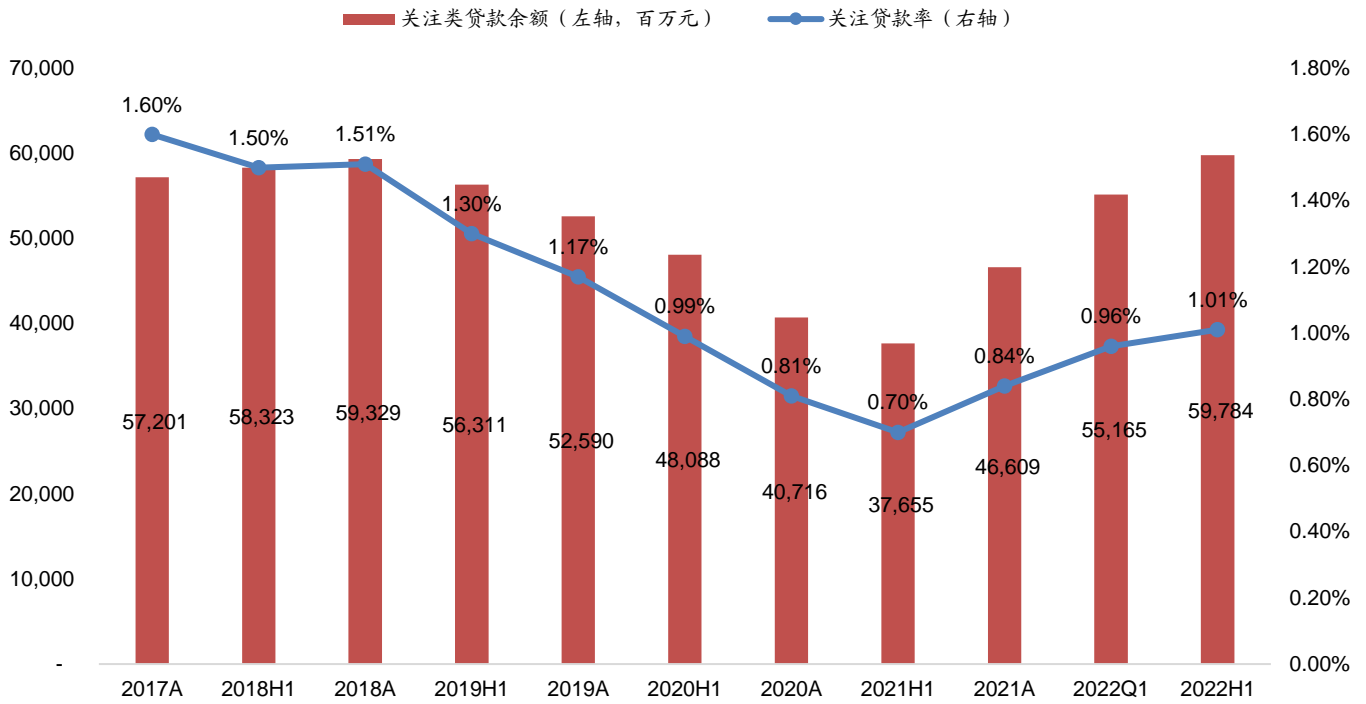
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 逾期贷款余额和比率



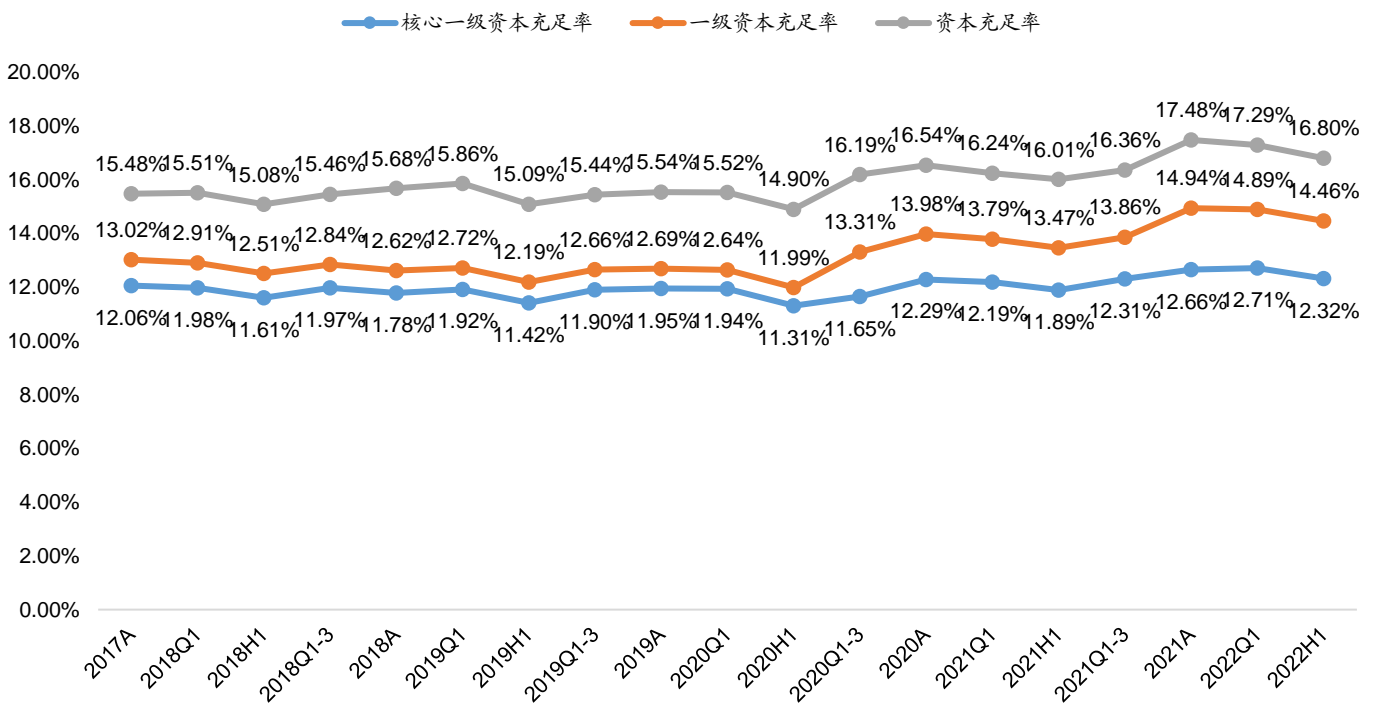
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 关注类贷款余额及占比



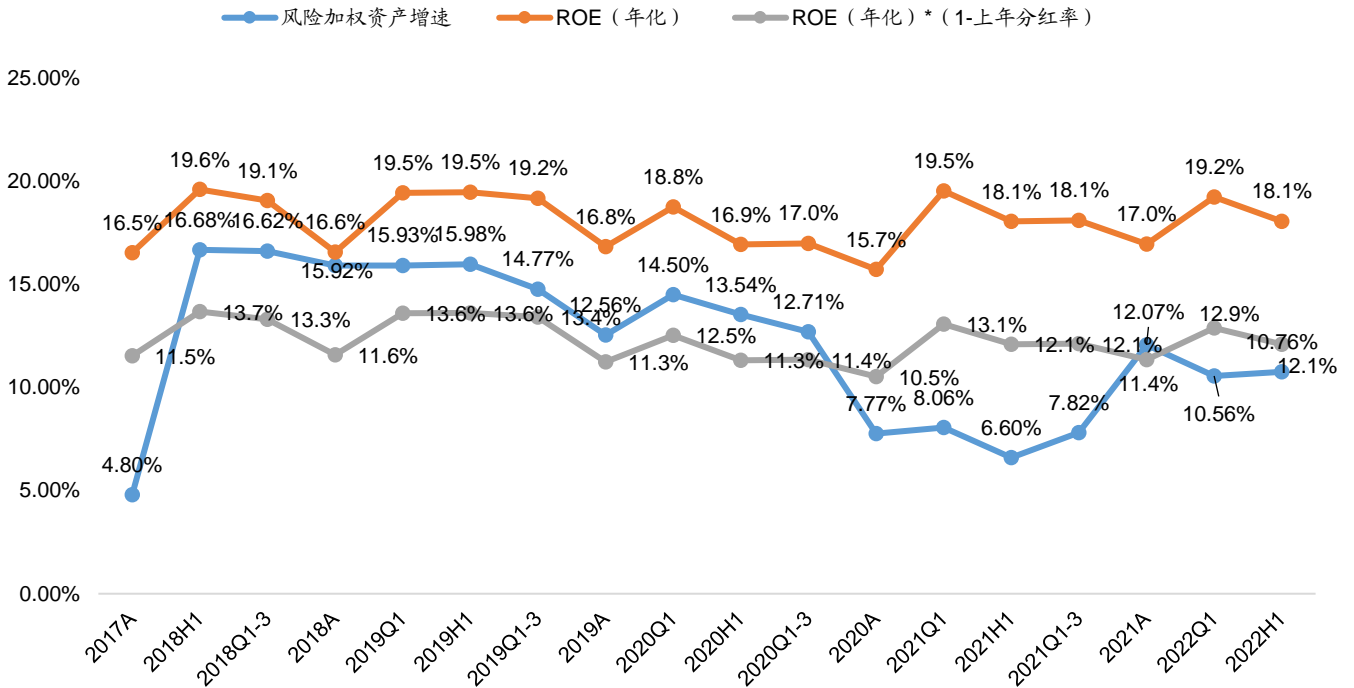
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表7: ROE和ROA拆解

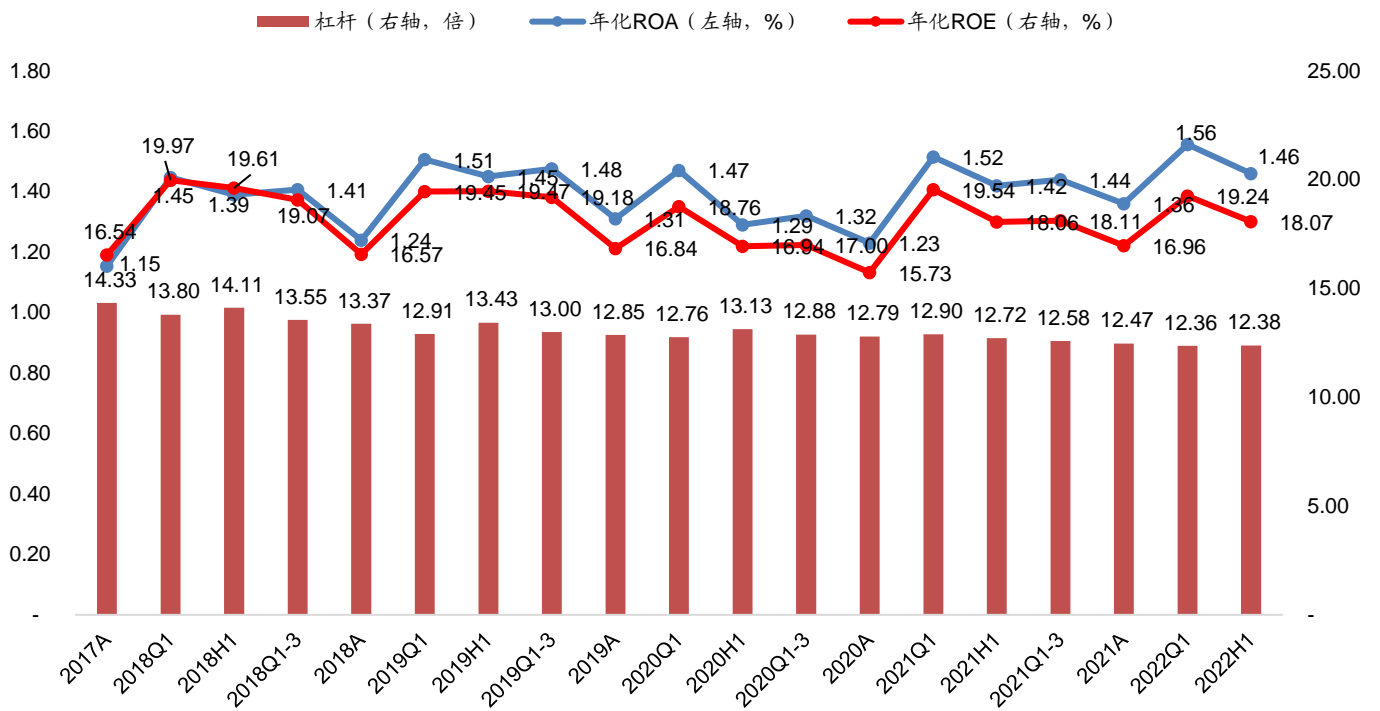
ROE 拆分	2020H1	2020Q1-3	2020A	2021Q1	2021H1	2021Q1-3	2021A	2022Q1	2022H1	同比变化
营业收入	3.84%	3.79%	3.68%	3.98%	3.91%	3.88%	3.76%	3.94%	3.78%	-0.14pct
净利息收入	2.35%	2.37%	2.35%	2.33%	2.30%	2.32%	2.32%	2.33%	2.27%	-0.03pct
净手续费收入	1.09%	1.08%	1.01%	1.28%	1.21%	1.17%	1.07%	1.23%	1.13%	-0.09pct
其他非息收入	0.39%	0.34%	0.33%	0.38%	0.40%	0.39%	0.37%	0.38%	0.38%	-0.02pct
营业支出	-2.16%	-2.07%	-2.08%	-2.06%	-2.10%	-2.03%	-2.03%	-1.99%	-1.96%	0.14pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-1.08%	-1.14%	-1.23%	-1.06%	-1.09%	-1.13%	-1.25%	-1.03%	-1.05%	0.05pct
减值损失	-1.05%	-0.90%	-0.82%	-0.97%	-0.97%	-0.87%	-0.75%	-0.92%	-0.87%	0.10pct
营业利润	1.68%	1.72%	1.60%	1.93%	1.82%	1.85%	1.73%	1.96%	1.82%	0.00pct
营业外净收入	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.04%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.06%	-0.01pct
利润总额	1.63%	1.68%	1.55%	1.88%	1.77%	1.80%	1.68%	1.90%	1.76%	-0.01pct
所得税	-0.33%	-0.36%	-0.31%	-0.37%	-0.34%	-0.34%	-0.31%	-0.35%	-0.29%	0.05pct
年化 ROA	1.30%	1.32%	1.24%	1.52%	1.43%	1.46%	1.37%	1.56%	1.48%	0.05pct
杠杆率	13.13	12.88	12.79	12.90	12.72	12.58	12.47	12.36	12.38	-0.3416
年化 ROE	17.03%	17.00%	15.88%	19.54%	18.18%	18.31%	17.11%	19.24%	18.26%	0.08pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”, 上表 ROA、ROE 为计算值, 分子为净利润, 其余图表引用 ROA、ROE 均为披露值。

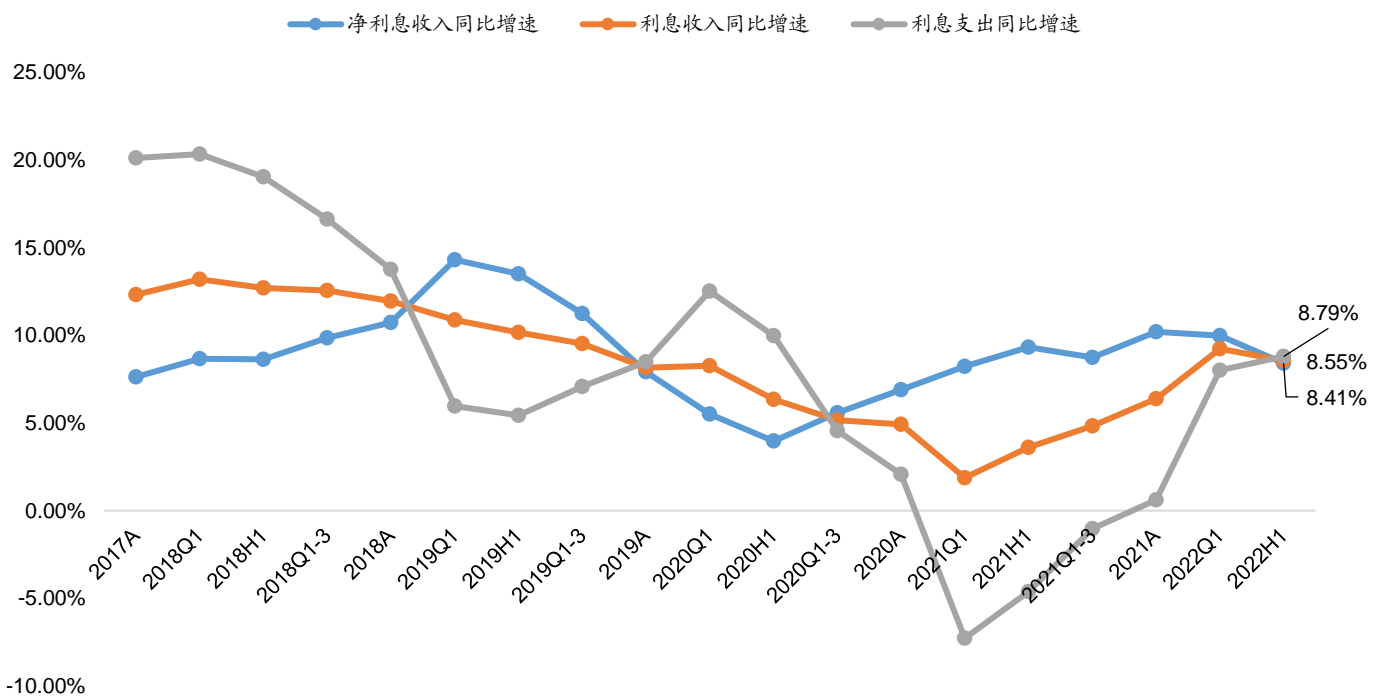
数据来源: 广发证券发展研究中心

图21: ROE、ROA和杠杆率



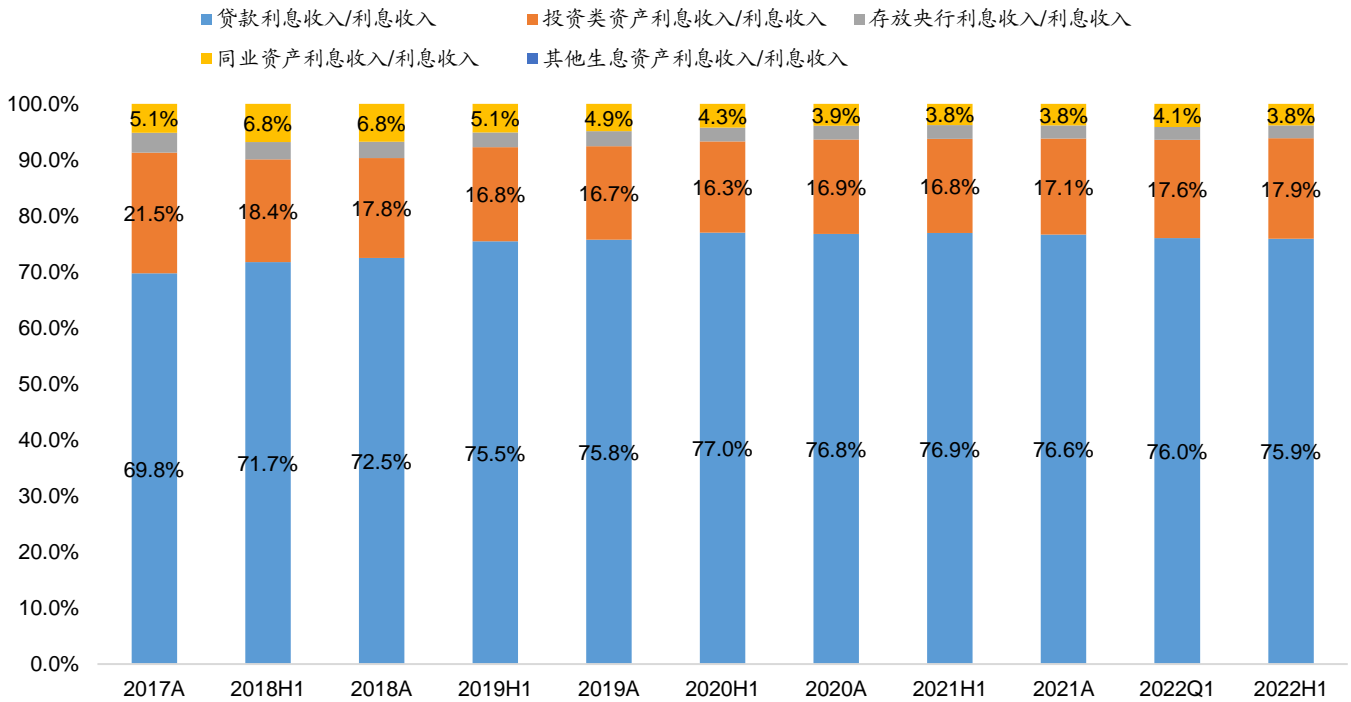
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 利息、手续费、其他非息收入增速



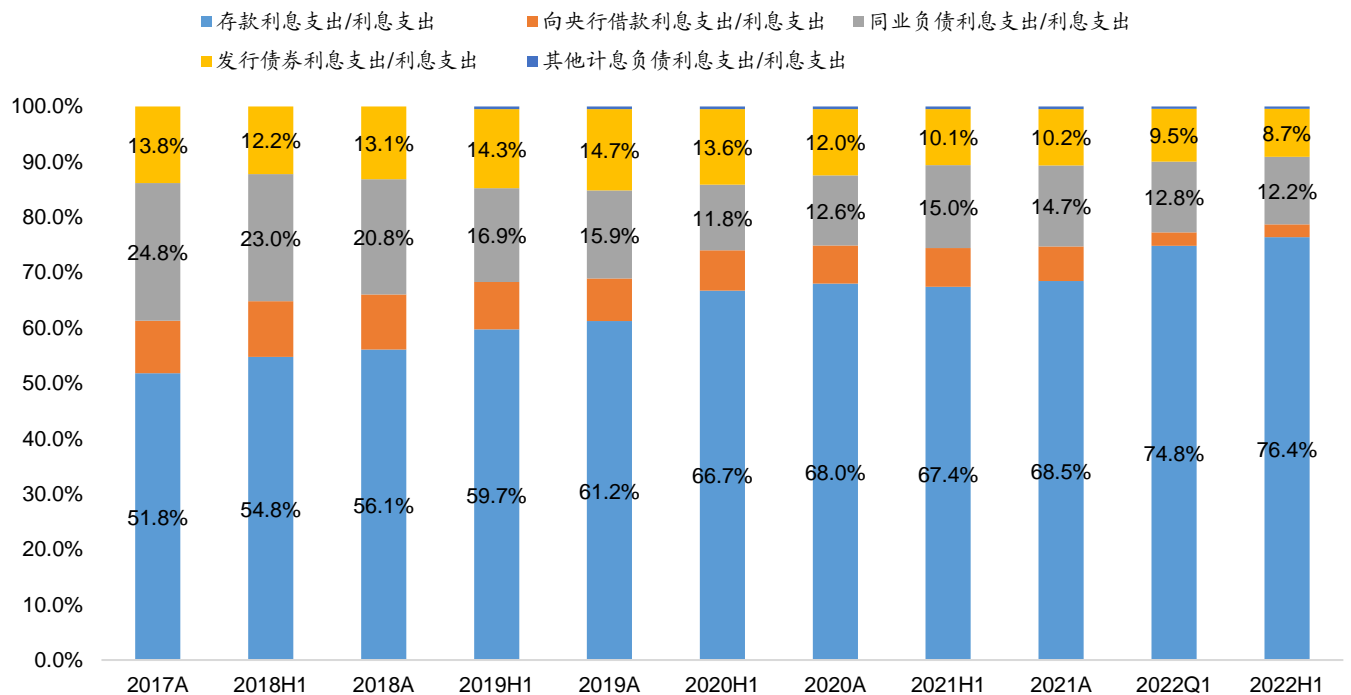
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：招商银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	8.9	7.3	6.5	5.6	4.9	净利息收入	185,031	203,919	216,429	244,354	271,597
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8	利息收入	307,425	327,056	352,454	394,533	437,332
P/POP	4.55	3.98	3.72	3.27	2.90	利息支出	122,394	123,137	136,025	150,179	165,734
每股指标						净手续费收入	79,486	94,447	102,003	117,303	134,899
EPS	3.79	4.61	5.19	6.00	6.86	净其他非息收入	25,965	32,887	36,176	39,793	43,773
BVPS	25.36	29.01	32.81	37.22	42.22	营业收入	290,482	331,253	354,608	401,450	450,269
PPOPS	7.43	8.51	9.11	10.36	11.67	营业支出	164,248	178,854	184,508	206,359	225,799
DPS	1.25	1.52	1.71	1.98	2.26	税金及附加	2,478	2,772	3,154	3,579	4,030
股息支付率	33.03%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	业务及管理费	96,745	109,727	117,020	131,676	146,788
股息收益率	3.70%	4.50%	5.06%	5.85%	6.68%	营业利润	126,234	152,399	170,099	195,091	224,470
驱动性因素						营业外净收入	-3,794	-4,226	-4,649	-4,881	-5,125
贷款增长	11.99%	10.76%	10.00%	11.00%	10.00%	拨备前利润	187,465	214,528	229,785	261,314	294,326
存款增长	16.92%	12.73%	12.00%	11.00%	10.00%	资产减值损失	65,025	66,355	64,334	71,104	74,981
生息资产增长	11.74%	10.27%	9.42%	9.60%	8.96%	利润总额	122,440	148,173	165,451	190,210	219,345
计息负债增长	11.96%	9.81%	9.87%	9.40%	8.68%	所得税	24,481	27,339	29,781	34,238	41,676
平均贷款收益率	4.96%	4.73%	4.60%	4.70%	4.75%	净利润	97,959	120,834	135,670	155,972	177,669
平均生息资产收益率	3.93%	3.77%	3.70%	3.78%	3.84%	归母净利润	97,342	119,922	134,621	154,871	176,513
平均存款付息率	1.58%	1.40%	1.48%	1.48%	1.48%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.76%	1.60%	1.61%	1.62%	1.64%	贷款总额	5,029,128	5,570,034	6,127,037	6,801,012	7,481,113
净息差(NIM)-测算值	2.37%	2.35%	2.27%	2.34%	2.38%	贷款减值准备	234,662	246,104	269,748	297,066	325,058
净利差(NIS)-测算值	2.17%	2.17%	2.09%	2.16%	2.20%	贷款净额	4,804,361	5,335,391	5,857,289	6,503,945	7,156,055
净手续费收入增速	11.18%	18.82%	8.00%	15.00%	15.00%	投资类资产	2,068,695	2,176,997	2,394,697	2,562,325	2,741,688
净非息收入/营收	36.30%	38.44%	38.97%	39.13%	39.68%	存放央行	538,446	553,898	572,110	635,042	698,546
成本收入比	33.30%	33.12%	33.00%	32.80%	32.60%	同业资产	616,516	799,372	863,322	915,121	970,028
拨备支出/平均贷款	1.37%	1.25%	1.10%	1.10%	1.05%	其他资产	333,430	383,363	405,855	445,810	486,009
实际所得税率	19.99%	18.45%	18.00%	18.00%	19.00%	生息资产	8,252,785	9,100,301	9,957,166	10,913,500	11,891,375
业绩年增长率						资产合计	8,361,448	9,249,021	10,146,386	11,145,239	12,150,214
净利息收入	6.9%	10.2%	6.1%	12.9%	11.1%	存款	5,664,135	6,385,154	7,151,372	7,938,023	8,731,826
净手续费收入	11.2%	18.8%	8.0%	15.0%	15.0%	向央行借款	331,622	159,987	159,987	159,987	159,987
营业收入	7.7%	14.0%	7.1%	13.2%	12.2%	同业负债	1,009,846	1,081,328	1,102,955	1,136,043	1,170,124
营业支出	9.5%	8.9%	3.2%	11.8%	9.4%	发行债券	346,141	446,645	455,578	469,245	483,323
拨备前利润	5.1%	14.4%	7.1%	13.7%	12.6%	计息负债	7,351,744	8,073,114	8,869,892	9,703,299	10,545,260
利润总额	4.5%	21.0%	11.7%	15.0%	15.3%	负债合计	7,631,094	8,383,340	9,184,636	10,072,003	10,950,483
净利润	4.9%	23.4%	12.3%	15.0%	13.9%	股东权益合计	730,354	865,681	961,750	1,073,236	1,199,731
归母净利润	4.8%	23.2%	12.3%	15.0%	14.0%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	53,615	50,862	54,733	58,737	64,795
ROAA	1.23%	1.36%	1.40%	1.47%	1.53%	不良贷款率	1.07%	0.91%	0.89%	0.86%	0.87%
ROAE	15.73%	16.96%	16.80%	17.13%	17.26%	不良净生成率	1.00%	0.64%	0.80%	0.78%	0.78%
RORWA	2.05%	2.30%	2.31%	2.39%	2.46%	拨备覆盖率	438%	484%	493%	506%	502%
资本状况						拨备比	4.67%	4.42%	4.40%	4.37%	4.35%
资本充足率	16.54%	17.48%	17.15%	16.91%	16.73%	流动性					
一级资本充足率	13.98%	14.94%	15.02%	15.15%	15.31%	存贷比	88.79%	87.23%	85.68%	85.68%	85.68%
核心一级资本充足率	12.29%	12.66%	12.96%	13.30%	13.65%	贷款/总资产	60.15%	60.22%	60.39%	61.02%	61.57%
加权风险资产	4,964,542	5,563,724	6,175,734	6,855,064	7,609,121	投资类资产/总资产	24.74%	23.54%	23.60%	22.99%	22.56%
风险加权系数	59.37%	60.15%	60.87%	61.51%	62.63%	同业资产/总资产	7.37%	8.64%	8.51%	8.21%	7.98%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：高级分析师，上海交通大学金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 文雪阳：研究员，对外经济贸易大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。