

## 大财富管理业务韧性较强

增持(维持)

### ——招商银行(600036)点评报告

2022年08月23日

#### 报告关键要素:

2022年8月20日,招商银行发布2022年半年度业绩报告。

#### 投资要点:

**2022年上半年归母净利润同比增速13.5%:** 2022年上半年,营收和归母净利润同比分别增长6.1%和13.5%。其中,受净息差收窄因素影响,净利息收入增速环比下行。归母净利润增速回升主要是拨备计提力度降低贡献。

**负债端活期存款占比下降,拖累净息差:** 受上半年信贷投放结构性因素的影响,高收益的零售贷款的占比下行,叠加市场整体定价下行,生息资产端收益率下降幅度较大。负债端,经济下行压力加大,企业资金活化不足,以及居民投资向定期储蓄的转化,使得活期存款占比有所下降,导致存款成本抬升。

**净手续费收入增速环比回落:** 从分项数据看,财富管理手续费收入降幅收窄,其中代理保险业务收入同比增速较高,达到61.61%。此外,资产管理、托管业务、卡业务、结算和清算业务均实现了不同幅度的增长,其中资产管理业务手续费收入增速超过30%。

**不良略有波动:** 截至上半年末,不良率为0.95%,环比1季度回升1BP。关注率、逾期率以及不良生成率均出现不同幅度的上行。其中,受房地产行业风险上升以及疫情反复的影响,零售信贷和房地产业务风险有所暴露。

**盈利预测与投资建议:** 2022年上半年,大财富管理业务受结构性因素的影响出现波动,但是总体表现好于预期。长期看,招行进一步提高投研以及资产配置的能力,维持财富管理业务的领先优势。下半年,净息差预计环比下行,幅度有所收窄。预测2022/23年EPS为5.13元/5.75元,按照招商银行A股8月19日收盘价33.85元,对应2022年1.05倍PB,维持增持评级。

**风险因素:** 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大,经济以及相关政策的变动,都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

#### 基础数据

总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	33.62
总市值(亿元)	8,478.91
流通A股市值(亿元)	6,935.45

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

#### 相关研究

业绩稳健增长  
持续推进3.0模式转型  
大财富管理业务贡献稳步提升

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	331,253	348,786	387,397	421,328
增长比率(%)	14.04	5.29	11.07	8.76
净利润(百万元)	119,922	134,458	150,284	165,857
增长比率(%)	23.20	12.12	11.77	10.36
每股收益(元)	4.61	5.13	5.75	6.37
市盈率(倍)	7.34	6.60	5.88	5.31
市净率(倍)	1.17	1.05	0.93	0.83

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	203,919	217,119	239,588	260,526
利息收入	327,056	353,504	391,395	429,502
利息支出	-123,137	-136,385	-151,808	-168,976
净手续费收入	94,447	99,169	112,061	123,268
净其他非息收入	28,507	32,498	35,748	37,535
营业收入	331,253	348,786	387,397	421,328
业务及管理费	-109,727	-115,535	-127,841	-139,038
拨备前利润	214,528	230,443	256,407	278,823
资产减值损失	-66,355	-64,334	-70,767	-73,952
税前利润	148,173	166,109	185,640	204,872
所得税	-27,339	-30,648	-34,252	-37,800
归母净利润	119,922	134,458	150,284	165,857

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	5,570,034	6,127,037	6,739,741	7,346,318
债券投资	2,200,387	2,420,426	2,735,081	3,090,642
同业资产	799,372	823,353	889,221	978,144
资产总额	9,249,021	10,162,544	11,217,064	12,430,961
存款	6,385,154	7,023,669	7,726,036	8,653,161
同业负债	1,241,315	1,427,512	1,541,713	1,618,799
发行债券	446,645	535,974	643,169	707,486
负债总额	8,383,340	9,217,596	10,165,044	11,260,970
所有者权益总额	865,681	944,948	1,052,019	1,169,991

资料来源: 公司公告, 万得资讯, 万联证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场