

盈利稳健增长，资产管理业务增速亮眼

招商银行 (600036.SH)

核心观点:

- **事件** 公司发布了 2022 年半年报。
- **盈利稳健增长，拨备冲回反哺利润** 2022H1，公司营业收入 1790.91 亿元，同比增长 6.13%；归母净利润 694.2 亿元，同比增长 13.52%；年化加权 ROE 为 18.07%，同比上升 0.01 个百分点；基本 EPS 为 2.67 元，同比增长 21.64%。受中间业务收入表现较弱影响，公司营收增速继续收窄，净利受益减值冲回保持稳健增长。2022H1，公司的信用减值 414.77 亿元，同比下减少-1%，Q2 单季同比减少 6.54%。
- **息差下降 5BP，负债端成本优势延续** 2022H1，公司实现利息净收入 1076.92 亿元，同比增长 8.41%；净息差 2.44%，同比下降 5BP。资产端贷款保持小幅增长，零售贷款增速偏弱，预计受到按揭贷款需求回落冲击。截至 6 月末，公司的贷款余额为 59318.07 亿元，较年初增长 6.49%；对公贷款余额和零售贷款余额较年初分别增长 6.98% 和 3.48%，占总贷款比重 38.79% 和 52.1%。零售贷款增速预计受到按揭贷款需求偏弱影响，小微、信用卡和其他贷款保持较快增长，6 月末小微、按揭、信用卡和其他贷款较年初分别增长 8.53%、0.99%、1.69% 和 12.73%。负债端存款增速强劲，成本优势延续。截至 6 月末，公司的存款余额 70371.85 亿元，较去年末增长 10.87%，占集团负债总额的 79.70%，成本优势依旧突出。其中，定期存款和活期存款占总存款比重 36.42% 和 63.58%，较年初变化 2.76 和 -2.76 个百分点，主要原因在于经济下行压力加大、企业资金活化不足、资本市场震荡、居民投资向定期储蓄转化，但计息负债成本率仍低至 1.59%，较 2021 年持平。
- **代销收入下滑致中收承压，资产管理规模持续增长、收入亮眼** 2022H1，公司实现非利息净收入 713.99 亿元，同比增长 2.87%，占营业收入比重 39.87%。其中，中间业务收入 534.05 亿元，同比增长 2.2%，增速弱于去年同期，主要与市场震荡、代销业务收入缩减有关，资产管理受益子公司规模增长驱动实现较快增长。2022H1，公司财富管理手续费及佣金收入 188.73 亿元，同比减少 8.13%；资产管理手续费及佣金收入 63.39 亿元，同比增长 32.84%；托管业务佣金收入 30.45 亿元，同比增长 6.58%。此外，截至 6 月末，招银理财、招商基金、招商信诺资管和招银国际的资管业务总规模合计为 4.60 万亿元，较去年末增长 6.73%。其他非息收入表现走弱。2022H1，公司其他非息净收入 179.94 亿元，同比增长 4.9%，较 Q1 增速进一步收窄。其中，投资收益（含公允价值变动）同比下滑 7.65%；汇兑收益同比下滑 10.75%。
- **对公房地产贷款不良率和按揭贷款关注率上升，风险抵补充足** 截至 6 月末，公司不良率和关注类贷款占比 0.95% 和 1.01%，较年初上升 0.04 和 0.17 个百分点；其中，对公房地产和个人房贷不良率为 2.95% 和 0.27%，较上年末变化 1.56 和 -0.01 个百分点；按揭贷款关注率 0.63%，较上年末上升 0.27 个百分点。公司坚持审慎稳健的客户选择和资产配置，风险抵补充足。截至 6 月末，公司的拨备覆盖率 454.06%，较上年末下降 29.81 个百分点。
- **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。轻型银行转型加速，资金使用效率优化，经营周期性降低，盈利质量不断提升。大财富管理体系建设成效释放，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 2022-2024 年 BVPS 为 32.84/37.2/42.22 元，对应当前股价 PB 为 1.02/0.9/0.8 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。

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	2022.8.22
A 股收盘价(元)		33.62
A 股一年内最高价(元)		53.89
A 股一年内最低价(元)		32.95
上证指数		3277.79
市净率		1.11
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)		6935.45

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6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