

**公司点评**
**招商银行(600036.SH)**
**银行 | 股份制银行 II**
**盈利增速稳健，资产风险缓释**
**招商银行(600036.SH) 半年报业绩点评**

2022年09月02日

**评级 买入**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格(元)	34.50
52周价格区间(元)	32.84-55.30
总市值(百万)	872723.53
流通市值(百万)	711698.60
总股本(万股)	2521984.60
流通股(万股)	2521984.60

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
招商银行	-1.63	-9.61	-27.27
股份制银行 II	-1.65	-10.98	-20.86

**王琰林**
**分析师**

 执业证书编号:S0530522050004  
 wangyanlin@hncashing.com

**相关报告**

- 《招商银行：招商银行(600036.SH) 2021年度报告点评：业绩表现出色，稳健发展确定性强》 2022-03-25
- 《招商银行：招商银行(600036.SH) 2021年三季报点评：业绩维持高增，大财富管理多点开花》 2021-11-02
- 《招商银行：招商银行(600036.SH) 2021年半年报点评：业绩亮眼，大财富管理高质量发展》 2021-08-30

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(亿元)	2,904.82	3,312.53	3,545.07	3,852.51	4,214.47
净利润(亿元)	979.59	1,208.34	1,392.91	1,635.32	1,887.70
每股收益(元)	3.86	4.76	5.48	6.43	7.41
每股净资产(元)	25.36	29.01	31.99	36.25	41.17
P/E	8.94	7.26	6.30	5.37	4.66
P/B	1.36	1.19	1.08	0.95	0.84

资料来源: wind, 财信证券

**投资要点:**

- 招商银行发布 2022 年半年报。**2022 年上半年，公司实现营业收入 1,790.91 亿元，同比增长 6.13%，较一季度降低 2.41pct.；实现归母净利润 694.20 亿元，同比增长 13.52%，较一季度上升 1.0pct.；实现净利息收入 1,076.92 亿元，同比增长 8.41%，非利息净收入 713.99 亿元，同比增长 2.87%。招商银行收入增速下行，主要由于非息收入拖累，而利息收入在量补价的结构下具备增长韧性。净息差为 2.44%，环比下行 6BP。LPR 下调，年内净息差仍将缓慢下行。
- 资产规模稳步提升。**截至 2022 年 6 月末，贷款和垫款总额 59,318.07 亿元，较上年末增长 6.49%，同比增速 10.2%，较一季度增速提高 1.81pct.；客户存款总额 70,371.85 亿元，较上年末增长 10.87%。公司持续加大贷款投放力度以支持实体经济，利息收入在贷款规模扩张的基础上保持稳健增长。
- 资产风险缓释。**截至 2022 年 6 月末，招行的不良贷款余额 563.86 亿元，较上年末增加 55.24 亿元；不良贷款率 0.95%，较上年末上升 0.04pct.；拨备覆盖率 454.06%，较上年末下降 29.81pct.；贷款拨备率 4.32%，较上年末下降 0.10pct.。从地区看，不良生成主要分布在长三角、西部地区及总行（信用卡贷款）；从行业看，不良生成主要集中在房地产业；从客群看，不良生成多数为大型企业。疫情反复，经济增长承压，个人收入不确定性提高，消费类贷款不良生成压力增大，而按揭贷款仍保持资产质量良好趋势。
- 投资建议：**虽然收入端受经济影响出现阶段性扰动，但公司财富管理扩张趋势不改，长期仍然看好公司深耕大财富管理业务下未来的成长空间。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 5.48/6.43/7.41 元/股，现价对应 6.30/5.37/4.66 倍 PE，1.08/0.95/0.84 倍 PB，综合考虑招行零售龙头和大财富管理业务发展，估值回落后有修复空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：经济增长不及预期；资产质量下行。**

**财务预测摘要**

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1,850.31	2,039.19	2,283.48	2,605.55	2,907.70	净利润增速	4.86%	23.35%	15.27%	17.40%	15.43%
手续费及佣金	794.86	944.47	997.71	1,053.00	1,112.81	拨备前利润增速	5.28%	14.11%	7.79%	10.53%	10.27%
其他收入	202.69	258.73	227.41	193.96	193.96	税前利润增速	4.53%	21.02%	12.50%	17.09%	15.42%
营业收入	2,904.82	3,312.53	3,545.07	3,852.51	4,214.47	营业收入增速	7.70%	14.04%	7.02%	8.67%	9.40%
营业税及附加	24.78	27.72	30.91	33.33	36.45	净利息收入增速	6.90%	10.21%	11.98%	14.10%	11.60%
业务管理费	967.45	1,097.27	1,180.70	1,269.79	1,366.85	手续费及佣金增速	11.18%	18.82%	5.64%	5.54%	5.68%
拨备前利润	1,875.14	2,139.81	2,306.49	2,549.39	2,811.17	管理费用增速	11.79%	13.42%	7.60%	7.55%	7.64%
计提拨备	648.71	659.62	639.70	597.88	558.78	<b>规模增长</b>					
营业支出	1,678.39	1,832.34	1,878.28	1,901.00	1,962.08	生息资产增速	11.93%	10.60%	9.91%	10.95%	11.35%
税前利润	1,224.40	1,481.73	1,666.99	1,951.82	2,252.73	贷款增速	11.99%	10.76%	10.30%	11.15%	11.02%
所得税	244.81	273.39	274.08	316.50	365.03	同业资产增速	17.99%	29.66%	-10.13%	7.08%	11.20%
净利润	979.59	1,208.34	1,392.91	1,635.32	1,887.70	证券投资增速	14.64%	5.24%	15.20%	11.89%	11.10%
<b>资产负债表</b>						其他资产增速	36.04%	10.98%	5.91%	18.11%	19.77%
贷款	48,044	53,354	58,894	65,372	72,854	计息负债增速	12.54%	12.72%	12.59%	11.45%	12.05%
同业资产	6,165	7,994	7,184	7,693	8,555	存款增速	16.19%	12.73%	14.63%	11.60%	11.73%
证券投资	20,687	21,770	25,080	28,063	31,179	同业负债增速	28.69%	7.08%	16.71%	15.11%	17.65%
生息资产	80,280	88,790	97,590	108,273	120,564	归属母公司权益增速	18.40%	18.65%	8.73%	11.53%	11.90%
非生息资产	3,334	3,701	3,919	4,629	5,545	<b>资产质量</b>					
总资产	83,614	92,490	101,697	113,122	126,362	不良贷款率	1.07%	0.91%	0.99%	1.01%	1.00%
存款	56,641	63,852	73,195	81,683	91,263	不良贷款净生成率	0.03%	-0.05%	0.17%	0.12%	0.09%
其他计息负债	17,087	17,093	15,901	17,615	19,998	拨备覆盖率	437.68%	483.87%	421.92%	427.68%	411.03%
非计息负债	2,583	2,889	3,184	3,321	3,346	拨贷比	4.67%	4.42%	4.19%	4.32%	4.10%
总负债	76,311	83,833	92,280	102,619	114,606	<b>资本</b>					
母公司所有者权益	7,238	8,587	9,337	10,413	11,653	资本充足率	16.54%	17.48%	18.12%	17.81%	17.56%
<b>利率指标</b>						核心资本充足率	12.29%	12.66%	15.83%	15.94%	16.04%
净息差 (NIM)	2.33%	2.34%	2.38%	2.43%	2.44%	杠杆倍数	11.45	10.68	10.78	10.75	10.73
净利差 (SPREAD)	2.06%	2.09%	2.18%	2.26%	2.28%	<b>每股指标</b>					
生息资产收益率	3.88%	3.75%	3.78%	3.82%	3.83%	EPS (摊薄)	3.86	4.76	5.48	6.43	7.41
计息负债成本率	1.81%	1.65%	1.60%	1.56%	1.55%	每股拨备前利润(元)	7.44	8.48	9.15	10.11	11.15
<b>盈利能力</b>						BVPS	25.36	29.01	31.99	36.25	41.17
信贷成本	1.34%	1.23%	1.08%	0.91%	0.76%	每股总资产(元)	331.54	366.73	403.24	448.54	501.04
成本收入比	33.30%	33.12%	33.31%	32.96%	32.43%	P/E	8.94	7.26	6.30	5.37	4.66
ROAA	1.24%	1.37%	1.43%	1.52%	1.57%	P/PPOP	4.64	4.07	3.77	3.41	3.10
ROAE	14.54%	15.16%	15.42%	16.41%	16.89%	P/B	1.36	1.19	1.08	0.95	0.84
拨备前利润率	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	P/A	0.10	0.09	0.09	0.08	0.07
所得税有效税率	19.99%	18.45%	16.44%	16.22%	16.20%						

资料来源: wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438