

招商银行(600036)

报告日期: 2023年01月14日

利润韧性足, 营收仍承压

——招商银行 2022 年业绩快报点评

投资要点

- **招商银行 2022 年归母净利润增长好于预期, 韧性较强; 营收增长仍然承压。**
- **数据概览**
 招商银行 2022 年归母净利润同比+15.1%, 增速环比+0.9pc; 营业收入同比+4.1%, 增速环比-1.2pc; ROE17.06%, 同比+0.1pc。2022 年末贷款总额同比+8.6%, 增速环比-0.4pc; 存款总额同比+18.7%, 增速环比+0.8pc。不良率 0.96%, 环比+1bp; 拨备覆盖率 451%, 环比-5pc。
- **主要观点**
 - 1、**利润韧性足。**招商银行 22A 归母净利润同比+15.1%, 增速环比+0.9pc, 略优于预期, 盈利韧性较强。主要归功于招行既往拨备储备较厚, 资产减值损失新增计提压力较小, 对利润增长具备较强的支撑能力。
 - 2、**营收仍承压。**招商银行 22A 营收同比+4.1%, 增速环比-1.2pc。22Q4 营收压力点主要来自于非息收入: ①**手续费收入位于全年低点**, Q4 是财富管理传统淡季, 叠加债市调整后居民财富产品风险偏好收紧影响, 手续费同比跌幅扩大; ②**其他非息收入受债市调整影响**, 营收贡献被稀释。此外, 贷款有效需求不足、净息差仍处下行区间, 利息净收入增长动能未见修复。
 - 3、**不良现波动。**招商银行 Q4 末不良率 0.96%, 环比+1bp; 拨备覆盖率 451%, 环比-5pc。主要是信用卡不良生成 Q4 有所波动, 对不良率水平造成一定压力。

展望 2023 年, 预计招商银行的财务表现将呈现 Q1 最难、而后逐渐好转的特征。主要基于: ①**利息净收入端**, 受按揭贷款重定价影响, 招商银行 23Q1 净息差将承受较大压力, 但随着疫后经济的修复及信贷需求的复苏, 23 年净息差有望呈现前低后高、逐步回升的走势; ②**非息收入端**, 低基数效应及资本市场回暖有望支持财富管理手续费收入的修复; ③**资产质量端**, 金融支持地产系列政策的落地及居民现金流的改善, 有望大幅缓解不良生成压力。
- **盈利预测与估值**
 预计招商银行 2023、2024 年归母净利润同比增长 13.87%、13.75%, 对应 BPS 37.33、42.31 元/股。现价对应 2023、2024 年 PB 估值分别为 1.06、0.94 倍。疫后经济修复及不良生成压力缓解, 有望继续支撑招商银行估值修复, 上调目标价至 48.53 元/股, 对应 2023 年 PB 1.30 倍, 现价空间 22%。
- **风险提示:** 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	331,253	344,834	359,689	380,922
(+/-) (%)	14.04%	4.10%	4.31%	5.90%
归母净利润	119,922	138,012	157,154	178,762
(+/-) (%)	23.20%	15.08%	13.87%	13.75%
每股净资产(元)	29.01	33.05	37.33	42.31
P/B	1.37	1.20	1.06	0.94

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

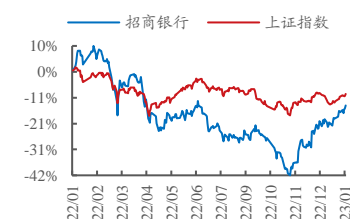
分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 赵洋
 zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.66
总市值(百万元)	1,000,219.08
总股本(百万股)	25,219.85

股票走势图



相关报告

- 1 《息差有韧性, 风险有压力——招商银行 2022 年三季度报点评》 2022.10.30
- 2 《财富管理韧性超预期——招商银行 2022 年中报点评》 2022.08.21
- 3 《财富管理韧性凸显——招商银行 2022 年一季报点评》 2022.04.23

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	567,208	678,222	765,034	862,958
同业资产	799,372	879,309	967,240	1,063,964
贷款总额	5,570,034	6,051,459	6,535,576	6,927,711
贷款减值准备	-245,494	-261,343	-272,762	-276,446
贷款净额	5,335,391	5,790,116	6,262,814	6,651,264
证券投资	2,176,997	2,421,823	2,973,085	3,742,879
其他资产	370,053	374,691	420,665	472,553
资产合计	9,249,021	10,144,161	11,388,838	12,793,619
同业负债	1,241,315	1,073,201	1,173,162	1,282,751
存款余额	6,347,078	7,535,796	8,500,377	9,588,426
应付债券	446,645	242,863	273,344	307,651
其他负债	348,302	330,567	371,460	417,467
负债合计	8,383,340	9,182,427	10,318,344	11,596,294
股东权益合计	865,681	961,734	1,070,494	1,197,325

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
利息净收入	203,919	218,286	223,017	234,807
净手续费收入	94,447	92,086	99,453	105,917
其他非息收入	32,887	34,463	37,220	40,198
营业收入	331,253	344,834	359,689	380,922
税金及附加	-2,772	-2,838	-3,006	-3,217
业务及管理费	-109,727	-96,554	-100,713	-114,277
营业外净收入	154	-2	-2	-2
拨备前利润	214,528	241,448	251,803	259,015
资产减值损失	-66,355	-91,519	-80,917	-63,577
税前利润	148,173	149,929	170,886	195,438
所得税	-27,339	-11,113	-12,816	-15,635
税后利润	120,834	138,816	158,070	179,803
归属母公司净利润	119,922	138,012	157,154	178,762
归属母公司普通股股东净利润	116,309	136,353	155,495	177,103

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	10.21%	7.05%	2.17%	5.29%
手续费净增速	18.82%	-2.50%	8.00%	6.50%
非息净收入增速	20.75%	-0.62%	8.00%	6.91%
拨备前利润增速	14.44%	12.55%	4.29%	2.86%
归属母公司净利润增速	23.20%	15.08%	13.87%	13.75%
盈利能力				
ROAE	16.96%	17.06%	17.52%	17.63%
ROAA	1.36%	1.42%	1.46%	1.48%
RORWA	2.57%	2.47%	2.40%	2.44%
生息率	3.97%	3.87%	3.70%	3.56%
付息率	1.60%	1.60%	1.62%	1.60%
净利差	2.37%	2.27%	2.07%	1.96%
净息差	2.47%	2.37%	2.19%	2.06%
成本收入比	33.12%	28.00%	28.00%	30.00%
资本状况				
资本充足率	17.48%	17.33%	17.14%	17.03%
核心资本充足率	14.94%	15.04%	14.97%	14.96%
风险加权系数	54.47%	60.70%	60.70%	60.70%
股息支付率	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	50,862	57,978	62,982	65,000
不良贷款净生成率	0.64%	0.84%	0.83%	0.85%
不良贷款率	0.91%	0.96%	0.96%	0.94%
拨备覆盖率	484%	451%	433%	425%
拨贷比	4.42%	4.32%	4.17%	3.99%
流动性				
贷存比	87.76%	80.30%	76.89%	72.25%
贷款/总资产	60.22%	59.65%	57.39%	54.15%
平均生息资产/平均总资产	93.82%	94.93%	94.78%	94.14%
每股指标(元)				
EPS	4.61	5.41	6.17	7.02
BVPS	29.01	33.05	37.33	42.31
每股股利	1.52	1.78	2.03	2.32
估值指标				
P/E	8.60	7.34	6.43	5.65
P/B	1.37	1.20	1.06	0.94
P/PPOP	4.66	4.14	3.97	3.86
股息收益率	3.84%	4.50%	5.13%	5.84%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>