

招商银行(600036.SH)

盈利保持稳健，看好零售复苏

强烈推荐（维持）

股价：39.66元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /18.05%
实际控制人	
总股本(百万股)	25,220
流通A股(百万股)	20,629
流通B/H股(百万股)	4,591
总市值(亿元)	10,076
流通A股市值(亿元)	8,181
每股净资产(元)	31.69
资产负债率(%)	90.4

行情走势图



相关研究报告

《招商银行*600036*息差降幅收窄，财富管理拖累中收》 2022-10-30

《招商银行*600036*零售拖累营收下行，资产质量波动可控》 2022-08-20

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项：

招商银行发布 2022 年度业绩快报，2022 年全年实现营业收入 3448 亿元，同比增长 4.1%，实现归母净利润 1380 亿元，同比增长 15.1%。ROE17.06%，同比上升 0.1pct。2022 年末总资产 10.14 万亿元，较年初增长 9.6%，其中贷款较年初增长 8.6%；存款较年初增长 18.7%。

平安观点：

■ **收入端整体承压，看好零售复苏提振营收。**招商银行 22 年全年归母净利润同比增长 15.1% (vs+14.2%，22Q1-Q3)，我们认为在营收承压的背景下，拨备对盈利支撑力度加大为增速进一步提升的主要支撑。在全年息差收窄和非息增长乏力的共同影响下，招行 22 年全年营收增速继续放缓，同比增长 4.1% (vs+5.3%，22Q1-Q3)。拆分来看，净利息收入同比增长 7.0% (vs+7.6%，22Q1-Q3)，而非息收入同比减少 0.6% (vs+1.9%，22Q1-Q3)，我们认为边际下滑主要源自 4 季度债券市场较大幅度的波动，此外考虑到 22 年资本市场低迷影响，我们判断全年中收增长放缓的最大拖累因素依然是财富管理板块。展望 23 年，在疫情防控和地产政策转向下，我们预计招行作为业内最具代表性零售银行将充分受益于零售复苏，并且从长期视角来看，我们认为国内财富管理市场长期向好的趋势并未改变，依旧看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势。

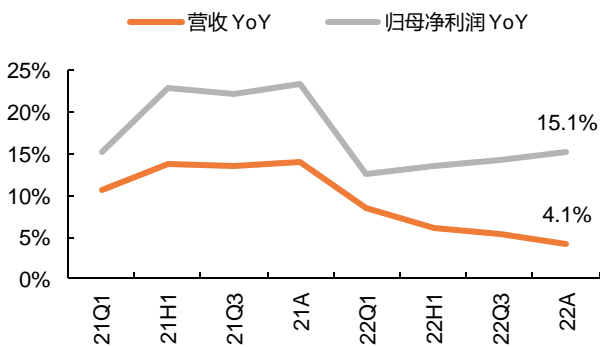
■ **信贷投放保持稳健，存款亮眼高增。**规模方面，22 年末公司总资产较年初增长 9.6% (vs YoY+8.9%，22Q3)，其中贷款投放较年初增长 8.6% (vs YoY+9.0%，22Q3)，保持相对平稳，在 22 年息差收窄背景下，我们认为招行信贷投放的韧性成为公司净利息收入保持 7% 平稳增长的有力支撑。负债端表现优异，受到居民储蓄意愿提升的影响，存款整体较年初增长 18.7% (vs YoY+17.9%，22Q3)，实现了亮眼高增。

■ **不良率略有抬升，拨备夯实无虞。**招行 22 年末不良率 0.96% (vs 0.95%，22Q3)，环比抬升 1BP，我们预计与 4 季度零售端尤其是信用卡不良的持续暴露有关。受 22 年疫情与地产风险暴露影响，公司全年资产质量受到一定扰动，但幅度符合预期，同时从绝对水平来看，招行资产质量核心指标表现依然居于行业低位，展望后续我们认为整体压力可控，伴随零售和地产的复苏，公司资产质量将迎来改善通道。拨备方面，22 年拨备覆盖率 451%，拨贷比 4.32%，较 21 年分别下降 33pct/10BP，但拨备绝对水平仍位于同业前列，风险抵补能力夯实。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,891	326,873	359,547	394,943	434,011
YOY(%)	7.4	13.9	10.0	9.8	9.9
净利润(百万元)	97,342	119,922	141,657	167,321	192,744
YOY(%)	4.8	23.2	18.1	18.1	15.2
ROE(%)	16.0	17.5	18.2	19.1	19.4
EPS(摊薄/元)	3.86	4.76	5.62	6.63	7.64
P/E(倍)	10.3	8.3	7.1	6.0	5.2
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9

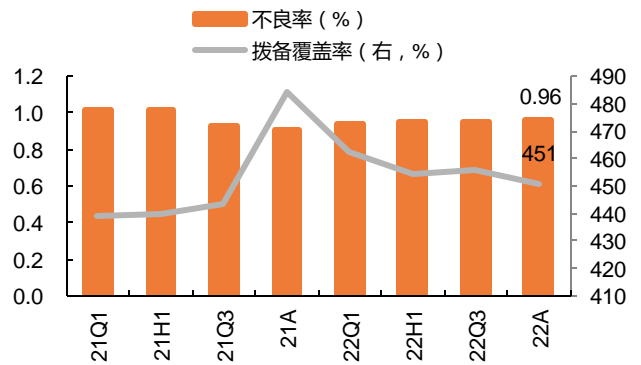
- 投资建议：竞争优势稳固，零售复苏支撑龙头估值修复。**招行作为业内最具代表性的零售银行，我们认为后续将充分受益于疫情防控和地产政策转向下的零售复苏，22年以来公司盈利和资产质量方面受到一定扰动，但从长期视角招行的零售竞争优势依然稳固，公司盈利能力始终领先同业，而前瞻性战略布局也成为多年来估值溢价的主要原因。同时我们认为国内财富管理市场长期向好的趋势并未转变，招行作为国内财富管理龙头，着力于打造大财富管理价值循环链的业务模式，未来公司财富管理优势有望不断强化。我们维持原预测，预计公司22-24年EPS分别为5.62/6.63/7.64元，对应盈利增速分别为18.1%/18.1%/15.2%。目前招行股价对应22-24年PB分别为1.2x/1.1x/0.9x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 招行2022业绩快报：营收和利润增速(累计)



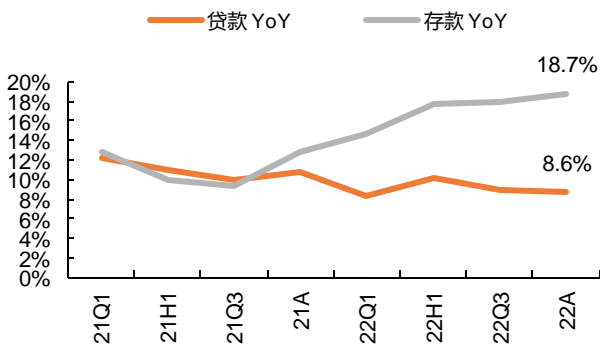
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 招行2022业绩快报：不良率与拨备覆盖率



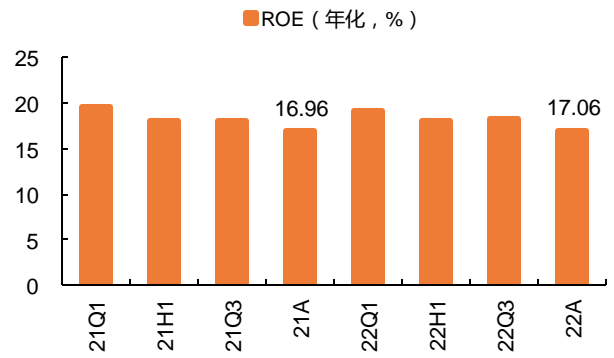
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 招行2022业绩快报：存、贷款总额同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 招行2022业绩快报：ROE同比提升0.1pct



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	5,581,497	6,251,277	6,938,917	7,702,198
证券投资	2,176,997	2,285,847	2,400,139	2,520,146
应收金融机构的款项	799,372	959,246	1,151,096	1,381,315
生息资产总额	8,878,968	9,872,927	10,945,040	12,156,511
资产合计	9,249,021	10,284,406	11,401,202	12,663,164
客户存款	6,385,154	7,151,372	8,009,537	8,970,682
计息负债总额	8,073,114	8,968,395	9,943,093	11,029,165
负债合计	8,383,340	9,328,207	10,336,791	11,466,646
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
归母股东权益	858,745	948,538	1,055,882	1,186,932
股东权益合计	865,681	956,199	1,064,410	1,196,519
负债和股东权益合计	9,249,021	10,284,406	11,401,202	12,663,164

资产质量

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
NPL ratio	0.91%	0.88%	0.85%	0.84%
NPLs	50,862	55,011	58,981	64,698
拨备覆盖率	484%	470%	435%	377%
拨贷比	4.40%	4.14%	3.70%	3.17%
一般准备/风险加权资产	3.90%	3.69%	3.30%	2.83%
不良贷款生成率	0.97%	0.90%	0.90%	0.90%
不良贷款核销率	-1.03%	-0.83%	-0.84%	-0.82%

利润表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	203,919	225,259	250,078	277,510
净手续费及佣金收入	94,447	105,781	116,359	127,995
营业收入	326,873	359,547	394,943	434,011
营业税金及附加	-2,772	-3,595	-3,949	-4,340
拨备前利润	214,528	236,736	260,027	285,733
计提拨备	-65,962	-61,708	-53,288	-47,584
税前利润	148,173	175,028	206,738	238,150
净利润	120,834	142,734	168,594	194,209
归母净利润	119,922	141,657	167,321	192,744

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营管理				
贷款增长率	10.8%	12.0%	11.0%	11.0%
生息资产增长率	10.6%	11.2%	10.9%	11.1%
总资产增长率	10.6%	11.2%	10.9%	11.1%
存款增长率	12.7%	12.0%	12.0%	12.0%
付息负债增长率	9.8%	11.1%	10.9%	10.9%
净利息收入增长率	10.2%	10.5%	11.0%	11.0%
手续费及佣金净收入增长	18.8%	12.0%	10.0%	10.0%
营业收入增长率	14.0%	10.0%	9.8%	9.9%
拨备前利润增长率	14.4%	10.4%	9.8%	9.9%
税前利润增长率	21.0%	18.1%	18.1%	15.2%
净利润增长率	23.2%	18.1%	18.1%	15.2%
非息收入占比	28.9%	29.4%	29.5%	29.5%
成本收入比	33.6%	33.2%	33.2%	33.2%
信贷成本	1.24%	1.04%	0.81%	0.65%
所得税率	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
盈利能力				
NIM	2.48%	2.47%	2.47%	2.47%
拨备前 ROAA	2.44%	2.42%	2.40%	2.37%
拨备前 ROAE	27.1%	26.2%	25.9%	25.5%
ROAA	1.36%	1.45%	1.54%	1.60%
ROAE	17.5%	18.2%	19.1%	19.4%
流动性				
贷存比	87.41%	87.41%	86.63%	85.86%
贷款/总资产	60.35%	60.78%	60.86%	60.82%
债券投资/总资产	23.54%	22.23%	21.05%	19.90%
银行同业/总资产	8.64%	9.33%	10.10%	10.91%
资本状况				
核心一级资本充足率	12.66%	11.42%	11.77%	12.11%
资本充足率 (权重法)	14.71%	14.60%	14.64%	14.70%
加权风险资产(¥,mn)	6,303,544	7,009,196	7,770,333	8,630,407
RWA/总资产	68.2%	68.2%	68.2%	68.2%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033