

招商银行 (600036.SH)

涉房风险缓释, 客群基础扎实

增持

核心观点

2022年归母净利润同比增长15.08%。招商银行披露2022年业绩快报, 2022年实现营收3448亿元(+4.08%), 归母净利润1380亿元(+15.08%)。其中四季度单季实现营收800亿元(+0.1%), 归母净利润311亿元(+18.2%)。2022年加权ROE为17.06%, 同比提升0.1个百分点, 盈利维持在高位。

四季度营收增速放缓主要是非息收入下降, 净利息收入仍实现了较好增长。2022年全年营收增长4.08%, 四季度单季营收仅增长0.14%。其中, 全年非息收入下降了0.62%, 四季度单季下降了10.23%, 拖累了营收增速。全年净利息收入同比增长7.02%, 四季度单季增长5.3%, 维持了较好增长。我们预计四季度公司非息收入下降一方面是理财产品赎回潮带来理财业务手续费收入下降, 另一方面预计债市调整带来其他非息收入增速有所回落。

总资产规模突破10万亿元, 存款高增。期末资产总额10.14万亿元, 较年初增长9.6%; 期末贷款总额6.05万亿元, 较年初增长8.64%, 今年房地产市场景气度低迷, 实体融资需求疲软, 公司信贷增速有所放缓。期末公司存款余额7.54万亿元, 较年初增长18.73%, 存款规模高增也彰显了公司扎实的客群基础。

不良生成放缓, 不良率在对标行中处在低位。上半年受房地产客户风险上升及局部地区疫情对零售贷款业务影响, 不良贷款、关注贷款、逾期贷款余额和占比均较上年末有所增加。在此背景下, 公司持续加大不良确认和处置。下半年公司不良生成放缓, 不良率趋于稳定。期末不良率0.96%, 较年初提升5bps, 较9月末提升1bp。期末公司拨备覆盖率450.79%, 较年初下降33.1个百分点, 较9月末下降4.9个百分点。

投资建议: 招行核心竞争力是优异管理机制、组织文化和人才队伍建设等软实力, 2023年随着房地产风险的缓释以及大零售大财富业务的逐步复苏, 公司估值有望提升。由于业绩快报披露数据有限, 我们暂不调整盈利预测, 维持2022-2024年净利润1355/1523/1718亿元预测, 对应13.0%/12.4%/12.8%的增速, 对应摊薄EPS为5.23/5.89/6.67元, 动态PB为1.22x/1.08x/0.98x, 维持“增持”评级。

风险提示: 稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期, 可能会对银行资产质量产生不利影响。业绩快报披露的主要财务数据为初步核算数据, 可能与最终公告的财务报告中披露的数据存在差异。

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师: 田维韦 021-60875161
tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002

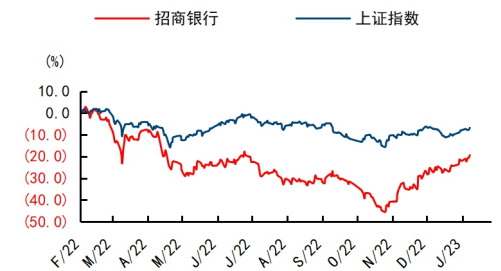
证券分析师: 王剑 021-60875165
cnwangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师: 陈俊良 021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

基础数据

投资评级 增持(维持)
合理估值
收盘价 39.66元
总市值/流通市值 1000219/1011126 百万元
52周最高价/最低价 53.00/26.30元
近3个月日均成交额 2293.46 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《招商银行(600036.SH) 三季报点评-净息差降幅收窄, 大财富战略稳定》——2022-10-30
- 《招商银行(600036.SH)-高盈利延续, 短期压制不改长期向好趋势》——2022-08-22
- 《招商银行(600036.SH)-财富业务波动, 但不改长期向好态势》——2022-04-23
- 《招商银行(600036.SH)-业绩增速环比提升, 财富管理增长迅猛》——2022-03-19
- 《招商银行-600036-2021年业绩快报点评: 经营稳健, 存款高增》——2022-01-16

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	290,482	331,253	354,674	393,607	438,507
(+/-%)	7.7%	14.0%	7.1%	11.0%	11.4%
净利润(百万元)	97,342	119,922	135,477	152,267	171,815
(+/-%)	4.8%	23.2%	13.0%	12.4%	12.8%
摊薄每股收益(元)	3.79	4.61	5.23	5.89	6.67
总资产收益率	1.23%	1.37%	1.41%	1.43%	1.47%
净资产收益率	16.1%	17.7%	17.7%	17.5%	17.5%
市盈率(PE)	10.5	8.7	7.6	6.8	6.0
股息率	3.1%	3.8%	4.3%	4.8%	5.5%
市净率(PB)	1.58	1.38	1.22	1.08	0.96

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.79	4.61	5.23	5.89	6.67	营业收入	290	331	355	394	439
BVPS	25.36	29.01	32.72	36.89	41.63	其中：利息净收入	185	204	220	241	265
DPS	1.25	1.52	1.72	1.93	2.18	手续费净收入	79	94	96	111	127
						其他非息收入	26	33	39	42	47
资产负债表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营业支出	168	183	187	205	226
总资产	8,361	9,249	10,220	11,242	12,366	其中：业务及管理费	97	110	113	119	132
其中：贷款	4,804	5,335	5,949	6,574	7,264	资产减值损失	65	66	67	79	87
非信贷资产	3,557	3,914	4,271	4,669	5,103	其他支出	6	8	7	7	8
总负债	7,631	8,383	9,260	10,176	11,678	营业利润	123	148	167	188	212
其中：存款	5,664	6,385	7,343	8,371	9,501	其中：拨备前利润	188	214	234	267	299
非存款负债	1,967	1,998	1,917	1,805	1,678	营业外净收入	(0)	0	0	0	0
所有者权益	730	866	960	1,067	1,187	利润总额	122	148	167	188	212
其中：总股本	25	25	25	25	25	减：所得税	24	27	31	35	39
普通股净资产	640	732	825	930	1,050	净利润	98	121	137	153	173
						归母净利润	97	120	135	152	172
总资产同比	12.7%	10.6%	10.5%	10.0%	10.0%	其中：普通股净利润	96	116	132	149	168
贷款同比	12.3%	11.1%	11.5%	10.5%	10.5%	分红总额	32	38	43	49	55
存款同比	16.2%	12.7%	15.0%	14.0%	13.5%						
贷存比	85%	84%	81%	79%	76%	营业收入同比	7.7%	14.0%	7.1%	11.0%	11.4%
非存款负债/负债	26%	24%	21%	18%	15%	其中：利息净收入同比	0.0%	10.2%	7.8%	9.4%	10.0%
权益乘数	11.4	10.7	10.6	10.5	10.4	手续费净收入同比	0.0%	18.8%	2.0%	15.0%	15.0%
						归母净利润同比	4.8%	23.2%	13.0%	12.4%	12.8%
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.07%	0.91%	0.92%	0.88%	0.86%	生息资产规模	10.5%	10.6%	7.0%	11.2%	10.0%
信用成本率	1.52%	1.37%	1.25%	1.33%	1.32%	净息差 (广义)	-2.7%	-0.3%	0.8%	-1.8%	0.0%
拨备覆盖率	438%	484%	433%	432%	433%	手续费净收入	1.0%	2.5%	-1.7%	1.6%	1.5%
						其他非息收入	-1.0%	1.3%	1.0%	-0.1%	-0.1%
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业务及管理费	-1.9%	0.3%	1.8%	2.8%	0.5%
ROA	1.23%	1.37%	1.41%	1.43%	1.47%	资产减值损失	-0.2%	6.4%	3.3%	-1.9%	0.9%
ROE	16.1%	17.7%	17.7%	17.5%	17.5%	其他因素	-0.7%	2.5%	0.8%	0.5%	0.1%
核心一级资本充足率	12.29%	12.66%	12.92%	13.24%	13.59%	归母净利润同比	4.8%	23.2%	13.0%	12.4%	12.8%
一级资本充足率	13.98%	14.94%	15.20%	15.52%	15.87%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032