

**公司点评**
**招商银行(600036.SH)**
**银行 | 股份制银行 II**
**净息差环比反弹，内生增长动能强劲**

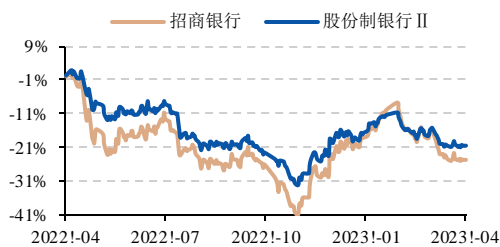
2023年04月03日

**评级 买入**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格(元)	34.27
52周价格区间(元)	26.82-47.39
总市值(百万)	868112.65
流通市值(百万)	706953.93
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	-7.78	-8.02	-23.35
股份制银行 II	-3.45	-4.56	-18.54

**周策**
**分析师**

 执业证书编号:S0530519020001  
 zhouce67@hncasing.com

**相关报告**

- 1 公司点评\*招商银行(600036.SH)2021年度报告点评:业绩表现出色,稳健发展确定性高  
2022-03-25
- 2 公司点评\*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
- 3 公司点评\*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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	3,312.53	3,447.83	3,892.50	4,465.29	5,124.68
归母净利润(亿元)	1,199.22	1,380.12	1,541.11	1,744.38	1,988.64
每股收益(元)	4.76	5.47	6.11	6.92	7.89
每股净资产(元)	34.05	37.49	41.23	47.14	54.19
P/E	7.22	6.28	5.62	4.97	4.36
P/B	1.01	0.92	0.83	0.73	0.63

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- **招商银行发布2022年度报告:**截至2022年末,招商银行总资产达10.14万亿元,迈上10万亿新台阶;营业收入达3447.83亿元,同比增长4.08%,归母净利润1380.12亿元,同比增长15.08%;ROAA和ROAE分别为1.42%和17.06%,同比分别提升0.06和0.10个百分点,实现良好的经营业绩。
- **净息差环比反弹,资产端正向贡献。**2022年第四季度净息差为2.37%,净利差2.26%,环比均上升1BP。在资产端,贷款收益率在连续降息的重定价压力下略降2BP,叠加存拆放同业资产收益率环比上行45BP,是支撑生息资产收益率环比上行2BP的主要因素。在负债端,计息成本负债率较三季末反弹1BP,主因企业资金活化不足,企业结算资金等低成本的对公活期存款增长受限,叠加资本市场扰动下居民投资向定期储蓄转化,活期占比有所下降。随着当前经济持续恢复,市场信心逐步回升,市场主体活力增强,预计招行的存款定期化趋势不会延续,负债端优势依然稳固。
- **零售AUM突破12万亿,大财富管理弹药足。**截至2022年末,招商银行净手续费及佣金收入942.75亿元,同比下降0.18%,基本与去年持平,但财富管理手续费及佣金收入同比下降14.28%,主要受到去年外部市场环境的影响,属于行业共性挑战。与此同时,招商银行AUM管理规模进一步扩大,为大财富管理扩张备足弹药。截至2022年末,招商银行管理零售客户总资产(AUM)规模达12.1万亿元,同比增长12.68%,财富产品持仓客户数超4300万户,私人银行客户数突破13万户,为财富管理扩张提供有力支撑。
- **资产质量略有波动,涉房敞口持续压降。**截至2022年末,不良贷款率为0.96%,环同比分别上升1BP、5BP;关注率为1.21%,环同比分别上升7BP、36BP。不良率保持低位运行,关注率小幅抬升,主要受到信用卡贷款关注率环同比分别上升47BP、35BP的影响,随着疫情影响消退,经济运转回归正常,零售信贷资产质量有望持续改善。截至报告期末,公司房地产业贷款余额3,337.15亿元,较上年末减少222.62

亿元，占贷款和垫款总额的 5.83%，较上年末下降 0.95pct.；从项目区域看，公司 85%以上的房地产开发贷款余额分布在一、二线城市城区。涉房敞口持续压降，风险总体可控。截至 2022 年末，拨备覆盖率为 450.79%，较年初下降 33.08pct.，较三季末下降 4.9pct.，仍处于高位，风险抵补能力依旧强健。

- **内生增长动力强劲。**高级法下，核心一级资本充足率和资本充足率分别为 13.68%和 17.77%，较三季末分别提升 0.83pct.、0.6pct.，较上年末分别提升 1.02pct.、0.29pct.。招商银行在总资产增长 9.62%的情况下，不仅保持 33%分红率，同时推动核心资本充足率大幅增长，内生性增长动力势头强劲。
- **投资建议：**招商银行聚焦价值创造，加快模式转型，致力于做强重资本业务，做大轻资本业务，形成大财富管理价值循环链，客户拓展经营深化和大财富管理协同效应有望增强，公司轻资本去周期带来的稳健盈利能力长期有效。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 6.11/6.92/7.89 元/股，现价对应 5.62/4.97/4.36 倍 PE，0.83/0.73/0.63 倍 PB，综合考虑招行零售龙头和大财富管理业务发展，给予公司 2023 年 0.9-1.0 倍 PB，对应合理估值区间 37-41 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济增长不及预期，资产质量大幅恶化。

**财务预测摘要**

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	2,039.19	2,182.35	2,455.00	2,814.01	3,239.87	净利润增速	23.35%	15.28%	11.49%	13.24%	14.03%
手续费及佣金	944.47	942.75	1,069.64	1,219.18	1,399.01	拨备前利润增速	14.44%	3.80%	13.16%	14.64%	14.66%
其他收入	328.87	322.73	367.86	432.10	485.80	税前利润增速	21.02%	11.43%	13.04%	13.29%	14.12%
营业收入	3,312.53	3,447.83	3,892.50	4,465.29	5,124.68	营业收入增速	14.04%	4.08%	12.90%	14.72%	14.77%
营业税及附加	27.72	30.05	33.23	38.11	44.03	净利息收入增速	10.21%	7.02%	12.49%	14.62%	15.13%
业务管理费	1,097.27	1,133.75	1,284.53	1,473.55	1,691.15	手续费及佣金增速	18.82%	-0.18%	13.46%	13.98%	14.75%
其他业务成本	43.80	56.81	54.59	65.15	77.10	业务管理费用增速	13.42%	3.32%	13.30%	14.72%	14.77%
拨备前利润	1.54	-0.43	-0.31	0.27	-0.16	管理费用增速	21.97%	29.70%	-3.91%	19.34%	18.35%
计提拨备	2,145.28	2,226.79	2,519.85	2,888.75	3,312.25	<b>规模增长</b>					
营业支出	663.55	575.66	653.49	774.31	899.22	生息资产增速	10.61%	10.47%	14.12%	15.62%	15.43%
税前利润	1,481.73	1,651.13	1,866.36	2,114.45	2,413.03	贷款增速	11.05%	8.84%	12.24%	12.29%	12.29%
所得税	273.39	258.19	313.36	355.82	407.61	同业资产增速	29.66%	-20.99%	9.60%	14.00%	14.00%
净利润	1,208.34	1,392.94	1,553.00	1,758.63	2,005.42	证券投资增速	5.26%	27.16%	16.52%	23.83%	22.09%
<b>资产负债表</b>						其他资产增速	10.71%	-10.39%	-83.48%	-676.04%	139.43%
贷款	53,354	58,072	65,182	73,195	82,194	计息负债增速	9.75%	10.00%	11.23%	12.22%	12.21%
同业资产	7,994	6,316	6,923	7,892	8,997	存款增速	12.73%	18.88%	14.00%	14.00%	14.00%
证券投资	21,700	27,593	32,152	39,815	48,612	同业负债增速	7.08%	-12.55%	7.74%	0.76%	-1.35%
生息资产	88,720	98,011	111,853	129,321	149,270	归属母公司权益增速	18.65%	10.10%	9.97%	14.34%	14.95%
非生息资产	3,770	3,379	558	-3,216	-7,699	<b>资产质量</b>					
总资产	92,490	101,389	112,411	126,106	141,571	不良贷款率	0.91%	0.96%	0.91%	0.86%	0.82%
存款	63,852	75,906	86,533	98,647	112,458	不良贷款净生成率	0.64%	0.64%	0.47%	0.46%	0.48%
其他计息负债	17,655	13,755	13,196	13,271	13,132	拨备覆盖率	483.87%	450.79%	424.59%	419.81%	409.04%
非计息负债	2,327	2,186	2,186	2,186	2,186	拨贷比	4.40%	4.33%	3.83%	3.58%	3.32%
总负债	83,833	91,847	101,915	114,104	127,775	<b>资本</b>					
母公司所有者权益	8,587	9,455	10,397	11,888	13,666	资本充足率	17.48%	17.77%	20.30%	19.94%	19.75%
<b>利率指标</b>						核心资本充足率	12.66%	13.68%	16.05%	16.15%	16.38%
净息差(NIM)	2.27%	2.22%	2.25%	2.24%	2.24%	杠杆率	8.99%	9.07%	9.10%	9.03%	9.04%
净利差(Spread)	2.11%	2.05%	2.08%	2.04%	2.01%	<b>每股指标</b>					
生息资产收益率	3.65%	3.60%	3.56%	3.51%	3.48%	EPS(摊薄)	4.76	5.47	6.11	6.92	7.89
计息负债成本率	1.53%	1.54%	1.47%	1.47%	1.47%	每股拨备前利润(元)	8.51	8.83	9.99	11.45	13.13
<b>盈利能力</b>						BVPS	34.05	37.49	41.23	47.14	54.19
信贷成本	1.20%	0.96%	0.97%	1.02%	1.06%	每股总资产(元)	343.56	352.33	353.59	366.73	373.33
成本收入比	35.28%	35.40%	35.26%	35.31%	35.36%	P/E	7.22	6.28	5.62	4.97	4.36
ROAA	1.33%	1.40%	1.42%	1.43%	1.46%	P/PPOP	4.04	3.89	3.44	3.00	2.62
ROAE	14.67%	14.94%	15.24%	15.10%	14.96%	P/B	1.01	0.92	0.83	0.73	0.63
拨备前利润率	64.76%	64.59%	64.74%	64.69%	64.63%	P/A	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09
所得税有效税率	18.45%	15.64%	16.79%	16.83%	16.89%						

资料来源: 财信证券, iFinD

## 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