

招商银行（600036.SH）一季报点评

业绩触底，投资价值凸显

增持

核心观点

业绩增速有所回落：2023年一季度实现营收906亿元，同比下降1.47%，归母净利润388亿元，同比增长7.82%。年化后ROAA和ROAE分别为1.50%和18.43%，同比分别下降0.04和0.81个百分点。

手续费及佣金净收入下降拖累营收负增。公司客群基础深厚，看好财富管理发展态势。一季度净利息收入同比增长1.74%，手续费及佣金净收入同比下降12.60%，其他净收入同比增长14.91%。净手续费收入下降主要是客户投资情绪低迷，拖累财富管理手续费及佣金收入同比下降13.25%。另外，银行手续费和结算清算手续费收入同比分别下降了6.15%和14.21%。一季度大财富管理手续费收入合计为139亿元，占营收的15.3%。公司期末零售客户数1.87亿户，较年初增长1.63%，管理零售AUM余额12.54万亿元，较年初增长3.40%，大财富管理业务持续领跑。

规模实现较好扩张，净息差同比收窄22bps，预计全年净息差企稳或小幅下行。期末资产总额10.51万亿元，贷款总额6.34万亿元，同比分别增长11.6%和10.0%。一季度净息差2.29%，同比收窄22bps，较去年四季度收窄8bps。资产端，受贷款重定价以及贷款投放竞争加剧影响，一季度贷款收益率环比下行13bps至4.41%；负债端，存款定期化趋势延续，一季度存款成本率环比上行7bps至1.59%。预计公司净息差已过压力最大阶段，伴随资产负债结构的持续优化，预计全年净息差企稳或小幅下行，在对标行中处于较好水平。

资产质量优异，信贷信用损失计提稳健。期末不良率0.95%，关注率1.12%，逾期率1.23%，较年初分别下降了1bp、9bps和6bps。公司口径年化不良生成率1.09%，同比下降7bps。其中，对公贷款不良生成额同比减少21.6亿元，主要是房地产不良生成有所放缓，一季度继续压降涉房表内外敞口。零售贷款不良生成额同比增加27.5亿元，主要是2022年经济疲软的滞后影响。

公司信用减值损失合计下降了23.7%，主要是非信贷资产信用减值损失冲回1.29亿元，同比减少105.9亿元，信贷资产信用减值损失则同比增加了54.9亿元。一季度公司口径年化信用成本1.04%，同比提升23bps。期末拨备覆盖率为463.2%，较年初下降了4.3个百分点。

投资建议：招行治理机制优势明显，基本面底部已现。维持2023-2025年净利润1593/1829/2101亿元预测，对应增速15.4%/14.8%/14.9%，摊薄EPS为6.11/7.05/8.12元，动态PB为0.92x/0.81x/0.71x，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。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	331,253	344,783	375,862	419,525	473,055
(+/-%)	14.0%	4.1%	9.0%	11.6%	12.8%
净利润(百万元)	119,922	138,012	159,299	182,923	210,145
(+/-%)	23.2%	15.1%	15.4%	14.8%	14.9%
摊薄每股收益(元)	4.61	5.26	6.11	7.05	8.12
总资产收益率	1.37%	1.44%	1.51%	1.58%	1.65%
净资产收益率	17.7%	17.9%	18.3%	18.5%	18.7%
市盈率(PE)	7.38	6.46	5.57	4.83	4.19
股息率	4.5%	5.1%	5.9%	6.8%	7.8%
市净率(PB)	1.17	1.04	0.92	0.81	0.71

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

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 c.nwangjian@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	33.82元
总市值/流通市值	852935/862236百万元
52周最高价/最低价	42.70/26.30元
近3个月日均成交额	2116.87百万元

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)2022年报点评-看好大财富管理业务复苏》——2023-03-26
- 《招商银行(600036.SH)-涉房风险缓释，客群基础扎实》——2023-01-15
- 《招商银行(600036.SH)三季报点评-净息差降幅收窄，大财富管理战略稳定》——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)-财富管理波动，但不改长期向好态势》——2022-04-23

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	4.61	5.26	6.11	7.05	8.12	营业收入	331	345	376	420	473
BVPS	29.01	32.71	37.09	42.12	47.95	其中：利息净收入	204	218	233	257	284
DPS	1.52	1.74	2.01	2.30	2.65	手续费净收入	94	94	108	125	147
						其他非息收入	33	32	34	38	42
资产负债表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	183	180	185	201	222
总资产	9,249	10,139	11,102	12,212	13,434	其中：业务及管理费	110	113	114	126	142
其中：贷款	5,335	5,807	6,388	7,027	7,729	资产减值损失	66	57	64	66	70
非信贷资产	3,914	4,332	4,714	5,186	5,704	其他支出	8	10	8	8	9
总负债	8,383	9,185	10,036	11,018	1,041	营业利润	148	165	191	219	251
其中：存款	6,385	7,591	8,653	9,778	11,049	其中：拨备前利润	214	222	254	285	322
非存款负债	1,998	1,594	1,383	1,239	1,041	营业外净收入	0	(0)	0	0	0
所有者权益	866	954	1,066	1,195	1,344	利润总额	148	165	191	219	251
其中：总股本	25	25	25	25	25	减：所得税	27	26	30	34	39
普通股净资产	732	825	935	1,062	1,209	净利润	121	139	161	185	212
						归母净利润	120	138	159	183	210
总资产同比	10.6%	9.6%	9.5%	10.0%	10.0%	其中：普通股净利润	116	133	154	178	205
贷款同比	11.1%	8.8%	10.0%	10.0%	10.0%	分红总额	38	44	51	58	67
存款同比	12.7%	18.9%	14.0%	13.0%	13.0%						
贷存比	84%	77%	74%	72%	70%	营业收入同比	14.0%	4.1%	9.0%	11.6%	12.8%
非存款负债/负债	24%	17%	14%	11%	9%	其中：利息净收入同比	10.2%	5.4%	6.9%	10.2%	10.4%
权益乘数	10.7	10.6	10.4	10.2	10.0	手续费净收入同比	18.8%	-0.2%	15.0%	15.0%	18.0%
						归母净利润同比	23.2%	15.1%	15.4%	14.8%	14.9%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.91%	0.96%	0.95%	0.90%	0.86%	生息资产规模	10.6%	7.0%	10.0%	9.8%	10.0%
信用成本率	1.37%	1.06%	1.10%	1.04%	1.00%	净息差 (广义)	-0.3%	-1.5%	-3.1%	0.4%	0.4%
拨备覆盖率	484%	451%	422%	418%	415%	手续费净收入	2.5%	-1.7%	2.3%	1.5%	2.4%
						其他非息收入	1.3%	0.3%	-0.2%	-0.0%	-0.0%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	0.3%	0.4%	4.2%	0.5%	0.0%
ROA	1.37%	1.44%	1.51%	1.58%	1.65%	资产减值损失	6.4%	7.8%	0.2%	2.6%	2.0%
ROE	17.7%	17.9%	18.3%	18.5%	18.7%	其他因素	2.5%	2.8%	2.0%	0.1%	0.1%
核心一级资本充足率	12.66%	13.68%	14.16%	14.62%	15.13%	归母净利润同比	23.2%	15.1%	15.4%	14.8%	14.9%
一级资本充足率	14.94%	15.75%	16.23%	16.69%	17.20%						

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。本报告仅供我公司客户使用，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