

业绩增速边际向上，零售信贷投放回暖

2023 年 08 月 27 日

事件: 8 月 25 日, 招商银行发布 23 年中报。23H1 实现营收 1784.6 亿元, YoY-0.4%; 归母净利润 757.5 亿元, YoY+9.1%; 不良率 0.95%, 拨备覆盖率 448%。

➤ **营收、利润增速双改善。** 23H1 累计营收、归母净利润同比增速较 23Q1 分别+1.1pct、+1.3pct。其中, 得益于信贷规模扩张优异, 23H1 净利息收入同比+1.2%; 中收同比-11.8%, 不过增速边际向上, 较 23Q1 回升 0.8pct; 其他非息收入同比+24.3%, 增速较 23Q1+9.4pct, 形成对营收增速回升的主要支撑。

➤ **零售信贷投放逐渐回暖, 息差略有压力。** 23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比+10.4%、+7.1%、+14.1%。Q1 对公前置发力后, **Q2 零售贷款增量贡献度提升**, 在零售信贷需求整体偏弱背景下单季新增投放 921 亿元, 较去年同期多增 272 亿元。细分来看, Q2 单季小微、按揭、信用卡、消费贷款增量 (母公司口径) 分别为 310、42、238、249 亿元。**定价方面**, 23Q2 单季净息差 2.16%, 较 23Q1 下行 13BP。资产端, 受新发贷款定价下行、对公贷款投放靠前影响, 23Q2 生息资产、贷款收益率较 23Q1 分别-6BP、-10BP。负债端, 存款定期化、外币存款利率上升下, 23Q2 计息负债、存款成本率较 23Q1 分别+6BP、+4BP。

➤ **财富管理业务规模稳步扩张、收入降幅收窄。业务规模维度**, 23H1 零售 AUM、私行 AUM 分别同比+9.6%、+10.1%, 增速有所下行, 一是由于当前 AUM 基数较高, 二是资本市场波动对居民财富管理需求带来一定负面影响。**收入维度**, 23H1 财富管理收入同比-10.2%, 增速较 23Q1 回升 4.1pct, 主要支撑来自 Q2 单季代理保险业务中收增加 41.8 亿元。

➤ **资产质量稳中向好, 零售不良率改善。** 23H1 不良率、关注率较 23Q1 分别持平、-10BP 至 0.95%、1.02%; 拨备覆盖率较 23Q1 微降 0.7pct, 仍维持在 448%高位。**其中, 零售信贷资产质量已呈修复趋势**, 23H1 零售信贷 (母公司口径) 不良率 0.86%, 较 23Q1 下行 3BP。**对公端资产质量整体稳定, 房地产业务规模持续下行**, 23H1 对公信贷不良率 (母公司口径) 较 23Q1 微升 1BP 至 1.26%。重点关注领域方面, 一是房地产不良贷款率较 23Q1 提升 0.9pct 至 5.45%, 但业务规模及在总资产中占比持续收缩; 二是地方政府融资平台业务, 23H1 该领域境内对公贷款余额 1373 亿元, 占对公贷款 2.29%, 不良率 0.14%。

➤ **投资建议: 业绩增速回升, 资产质量改善**

业绩增速边际回升, 零售信贷投放回暖、资产质量改善; 受市场表现影响财富管理中收略有压力, 但公司零售转型行稳致远, 或可期待政策端“活跃资本市场”措施对财富管理市场需求带来提振作用。预计 23-25 年 EPS 分别为 5.92、6.51、7.20 元, 2023 年 8 月 25 日收盘价对应 0.9 倍 23 年 PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 资产质量恶化; 行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	344,783	351,043	367,983	392,777
增长率 (%)	4.1	1.8	4.8	6.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	138,012	150,922	165,980	183,234
增长率 (%)	15.1	9.4	10.0	10.4
每股收益 (元)	5.41	5.92	6.51	7.20
PE	6	5	5	4
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

31.56 元



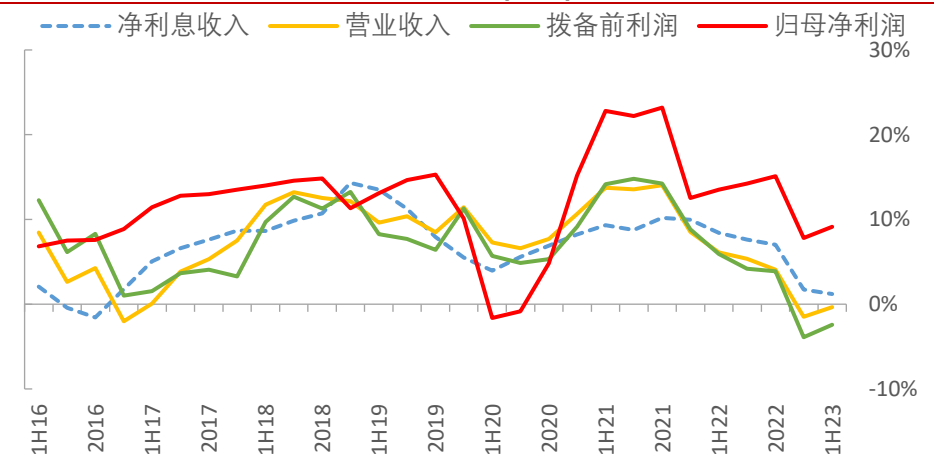
分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

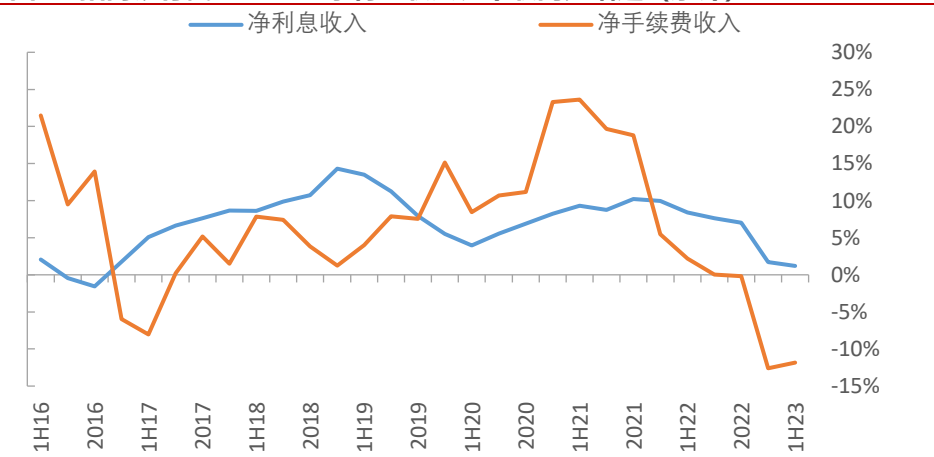
邮箱: yujinxin@mszq.com

相关研究

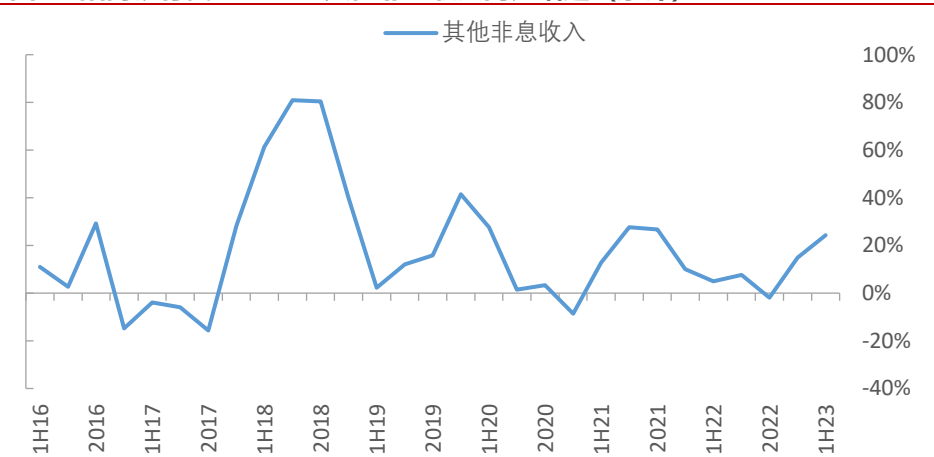
1. 招商银行 (600036.SH) 2023 年一季报点评: 资产质量向好, 信贷投放提速-2023/04/26
2. 招商银行 (600036.SH) 2022 年年报点评: 息差环比回升, 涉房敞口收缩-2023/03/25
3. 招商银行 (600036.SH) 2022 年三季报点评: 利润增速上行, 风险分类审慎-2022/11/02
4. 招商银行 (600036.SH) 2022 年一季报详解: 市场波动、人事变动, 财富龙头地位不动-2022/04/22
5. 招商银行 (600036.SH) 2021 年报详解: 大财富元年大丰收, 3.0 模式头角峥嵘-2022/03/20

图1：招商银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）


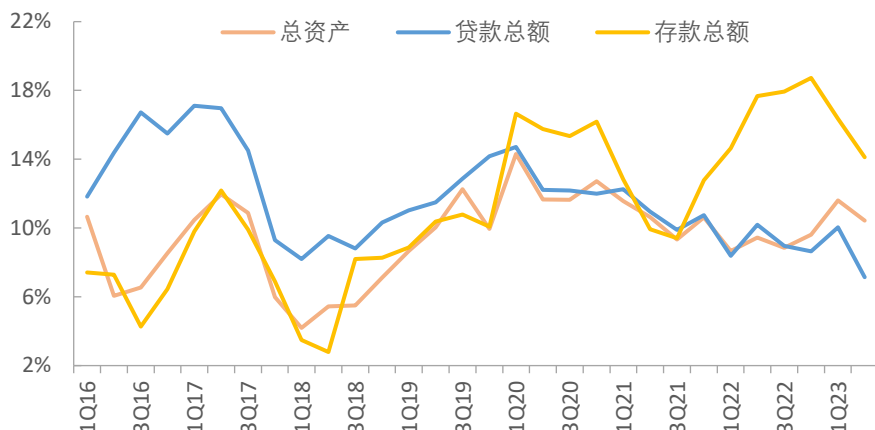
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：招商银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）


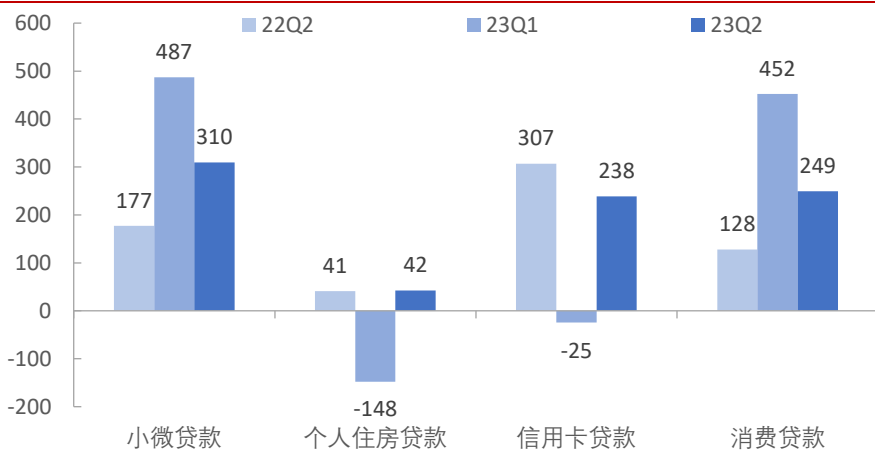
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：招商银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）


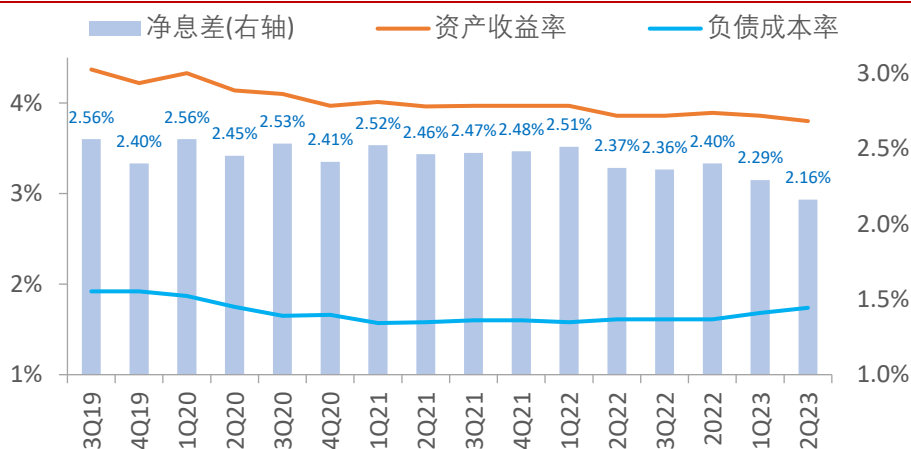
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：招商银行截至 23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比增速


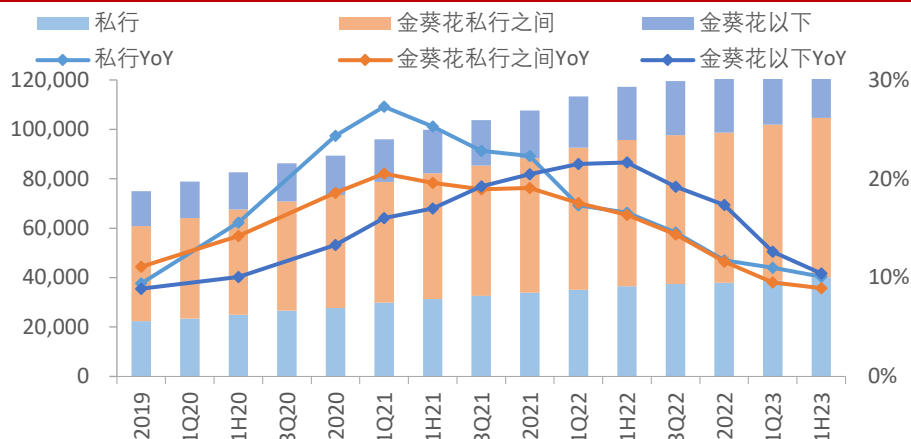
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：招商银行 23Q2、23Q1、22Q2 零售贷款增量结构 (亿元)


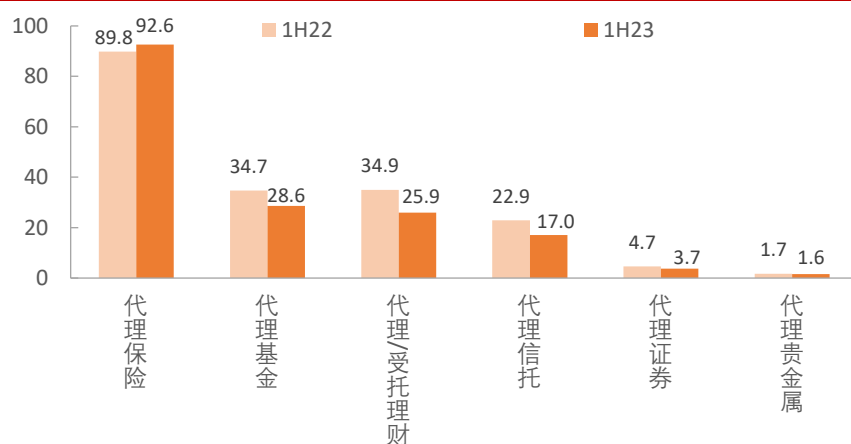
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院；注：为母公司口径

图6：招商银行截至 23H1 净息差及两端分解 (单季，披露值)


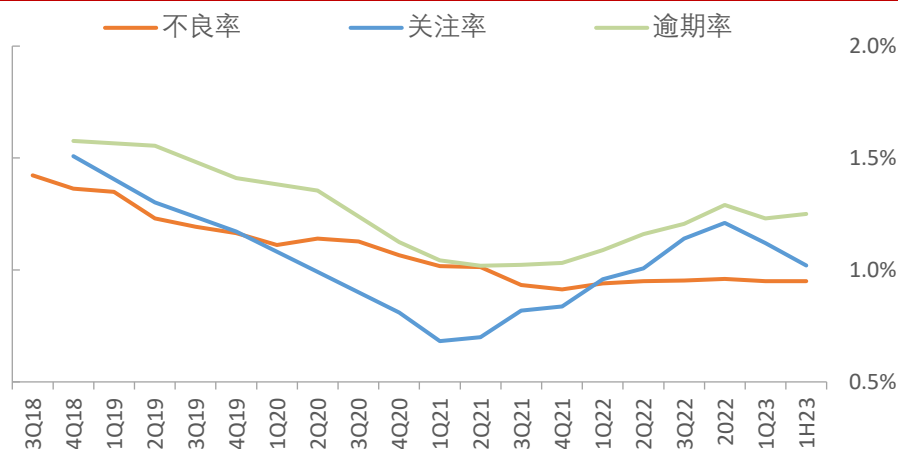
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：招商银行截至 23H1 零售 AUM 结构 (亿元) 及增速


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

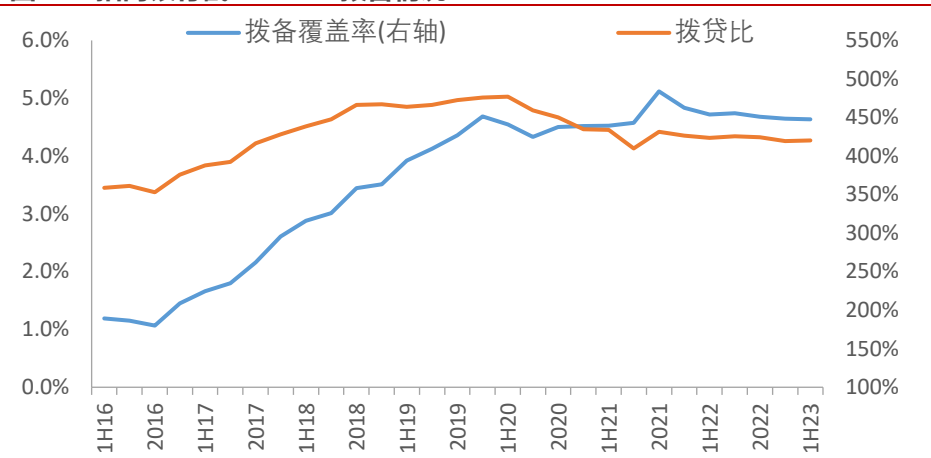
图8：招商银行 23H1 财富管理中收对比上年同期 (亿元)


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：招商银行截至 23H1 资产质量指标


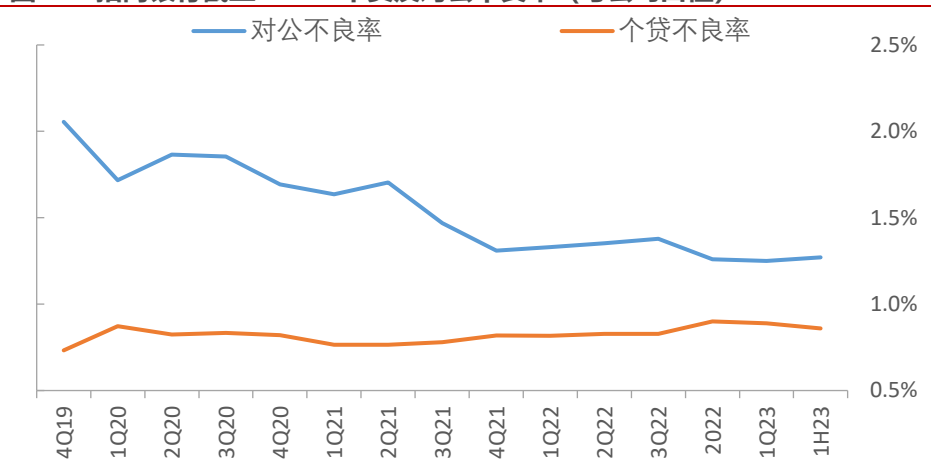
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10: 招商银行截至 23H1 拨备情况



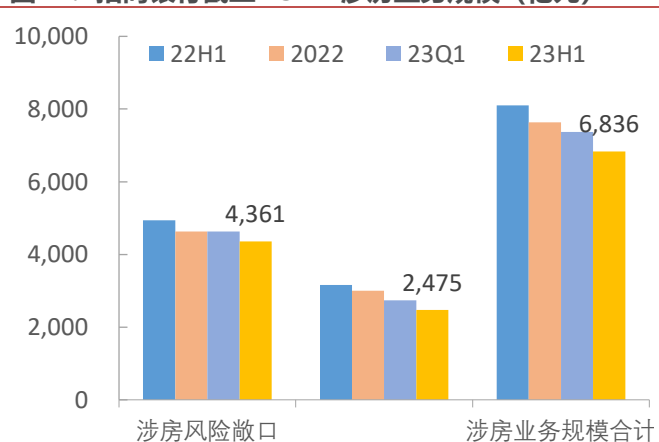
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图11: 招商银行截至 23H1 个贷及对公不良率 (母公司口径)



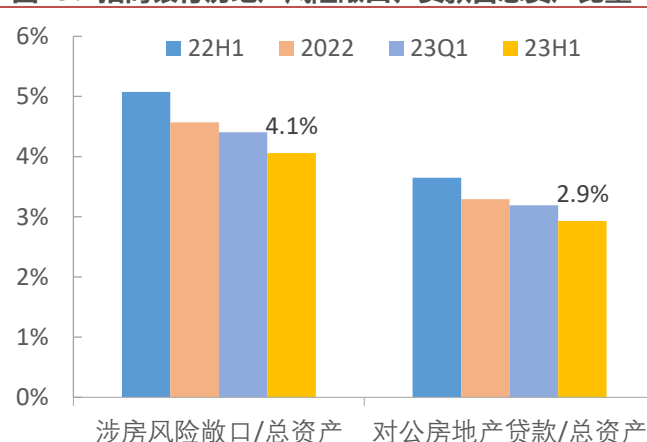
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图12: 招商银行截至 23H1 涉房业务规模 (亿元)



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图13: 招商银行房地产风险敞口、贷款占总资产比重



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	2,182	2,199	2,290	2,413
手续费及佣金	943	990	1,039	1,091
其他收入	323	321	350	423
营业收入	3,448	3,510	3,680	3,928
营业税及附加	-30	-35	-37	-39
业务管理费	-1,134	-1,156	-1,185	-1,209
拨备前利润	2,227	2,256	2,389	2,607
计提拨备	-576	-353	-296	-298
税前利润	1,651	1,903	2,092	2,309
所得税	-258	-381	-418	-462
归母净利润	1,380	1,509	1,660	1,832

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	60,515	65,961	72,227	79,450
同业资产	6,316	6,569	6,897	7,242
证券投资	27,727	28,559	29,987	31,786
生息资产	100,404	107,051	115,253	124,804
非生息资产	3,600	7,330	10,253	13,012
总资产	101,389	111,808	122,911	135,158
客户存款	75,357	83,270	91,597	100,757
其他计息负债	11,694	12,709	13,848	15,130
非计息负债	4,795	5,274	5,802	6,382
总负债	91,847	101,254	111,247	122,269
股东权益	9,542	10,554	11,664	12,889

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	5.41	5.92	6.51	7.20
每股拨备前利润(元)	8.83	8.95	9.47	10.34
每股净资产(元)	32.71	36.71	41.09	45.93
每股总资产(元)	402.02	443.33	487.36	535.92
P/E	6	5	5	4
P/PPOP	4	4	3	3
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
P/A	0.08	0.07	0.06	0.06

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	2.28%	2.12%	2.06%	2.01%
净利差(Spread)	2.28%	2.05%	1.94%	1.90%
贷款利率	4.54%	4.38%	4.31%	4.27%
存款利率	1.52%	1.59%	1.63%	1.63%
生息资产收益率	3.89%	3.73%	3.66%	3.62%
计息负债成本率	1.61%	1.68%	1.72%	1.72%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.44%	1.43%	1.43%	1.43%
ROAE	17.73%	17.24%	16.92%	16.70%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	15.1%	9.4%	10.0%	10.4%
拨备前利润增速	3.9%	1.3%	5.9%	9.1%
税前利润增速	11.4%	15.3%	9.9%	10.3%
营业收入增速	4.1%	1.8%	4.8%	6.7%
净利息收入增速	7.0%	0.8%	4.1%	5.4%
手续费及佣金增速	-0.2%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	3.3%	2.0%	2.5%	2.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	10.3%	6.6%	7.7%	8.3%
贷款增速	8.6%	9.0%	9.5%	10.0%
同业资产增速	-21.0%	4.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	27.4%	3.0%	5.0%	6.0%
其他资产增速	-8.9%	103.6%	39.9%	26.9%
计息负债增速	10.5%	10.3%	9.9%	9.9%
存款增速	18.7%	10.5%	10.0%	10.0%
同业负债增速	-12.5%	6.0%	6.0%	6.0%
股东权益增速	10.2%	10.6%	10.5%	10.5%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	63.0%	63.5%	64.0%	64.5%
定期	37.0%	36.5%	36.0%	35.5%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%
个人贷款	52.2%	52.2%	52.2%	52.2%
票据贴现	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.96%	0.91%	0.90%	0.88%
正常	97.83%	97.90%	97.92%	97.96%
关注	1.21%	1.19%	1.17%	1.16%
次级	0.38%	0.37%	0.36%	0.35%
可疑	0.39%	0.38%	0.37%	0.36%
损失	0.19%	0.16%	0.18%	0.17%
拨备覆盖率	450.8%	429.2%	397.0%	381.6%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	17.77%	17.73%	17.69%	17.66%
核心资本充足率	13.68%	14.01%	14.31%	14.59%
资产负债率	90.59%	90.56%	90.51%	90.46%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	252.2	252.2	252.2	252.2

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026