

业绩增长放缓 资产质量保持稳健

——招商银行 (600036) 点评报告

增持 (维持)

2023 年 10 月 31 日

报告关键要素:

招商银行发布 2023 年三季度业绩报告。

投资要点:

业绩增长放缓，其他非息收入保持相对韧性：招商银行 2023 年前三季度营业收入同比增速 -1.7%，增速较 2023 年上半年下降 1.3 个百分点；归母净利润同比增长 6.5%，增速较 2023 年上半年下降 2.6 个百分点。其中，手续费净收入同比下滑是主要拖累因素，其他非息收入保持相对韧性和拨备计提力度下行。

手续费净收入同比下滑幅度略有收窄：2023 年前三季度手续费净收入同比下滑 11.52%，下滑幅度环比略有收窄。其中，财富管理手续费收入同比下滑 6.02%，除代理保险收入保持正增长外，代理基金、理财、信托以及证券交易均同比下滑。资产管理手续费收入、托管费收入、银行卡手续费收入同比分别下滑 8.14%、6.79% 和 8.62%。结算与清算业务收入同比增长 2.17%。

资产质量整体保持稳健：2023 年 9 月末不良率为 0.96%，环比上行 1BP，关注率 1.01%，环比下降 1BP，逾期率 1.25%，环比持平于 6 月末。其中，对公房地产不良率环比下降。另外，不良净生成基本保持稳定。拨备覆盖率为 445.86%，环比下降 1.77 个百分点。

盈利预测与投资建议：大财富管理业务手续费收入虽然受客户风险偏好降低等因素的影响出现波动，不过客户基础仍在持续夯实。长期看，招行全面推广的“TREE 资产配置服务体系”，有望进一步巩固财富管理业务的领先优势。综合考虑市场环境以及短期财富管理业务的拓展情况，我们调整 2023/24/25 年归母净利润分别为 1453.78 亿元/1523.22 亿元/1594.90 亿元（调整前为 1532.25 亿元/1683.49 亿元/1831.73 亿元），按照招商银行 A 股 10 月 30 日收盘价 30.9 元，对应 2023 年和 2024 年的 PB 估值为 0.86 倍和 0.77 倍，维持增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	344,783	340,485	348,146	367,144
增长比率(%)	4.08	-1.25	2.25	5.46
归母净利润(百万元)	138,012	145,378	152,322	159,490
增长比率(%)	15.08	5.34	4.78	4.71
每股收益(元)	5.26	5.56	5.83	6.12
市盈率(倍)	5.87	5.56	5.30	5.05
市净率(倍)	0.94	0.86	0.77	0.70

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	30.90
总市值(亿元)	7,792.93
流通A股市值(亿元)	6,374.34

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

零售信贷增速稳定 客户基础进一步夯实
规模稳健扩张

大财富管理业务韧性较强

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	218,235	226,362	236,990	255,988
利息收入	353,380	378,849	405,082	438,266
利息支出	-135,145	-152,487	-168,091	-182,277
非息收入	120,867	114,123	111,156	111,156
营业收入	344,783	340,485	348,146	367,144
业务及管理费	-113,375	-114,509	-117,944	-123,841
拨备前利润	222,679	222,895	227,058	239,975
信用及其他减值损失	-57,566	-43,885	-41,668	-43,394
税前利润	165,113	179,010	185,389	196,580
所得税	-25,819	-32,222	-31,516	-35,384
归母净利润	138,012	145,378	152,322	159,490

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	6,051,459	6,487,164	6,954,240	7,510,579
债券投资	2,791,360	3,210,064	3,659,473	4,025,420
同业资产	631,598	650,546	683,073	717,227
资产总额	10,138,912	11,064,090	12,098,047	13,147,964
存款	7,590,579	8,425,543	9,268,097	10,102,226
非存款付息负债	1,299,190	1,299,190	1,359,673	1,439,184
负债总额	9,184,674	10,025,498	10,956,464	11,898,360
所有者权益总额	954,238	1,038,592	1,141,583	1,249,604

资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场