

买入（维持）

零售贷款回暖，负债成本边际改善

招商银行（600036）2023年三季度业绩点评

2023年11月10日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：

luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

主要数据 2023年11月9日

收盘价(元)	30.66
总市值(亿元)	7,579.11
总股本(百万股)	25,219.85
流通股本(百万股)	20,628.94
ROE(TTM)	16.26%
12月最高价(元)	42.63
12月最低价(元)	28.77

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

事件：招商银行发布2023年三季度业绩报告，2023年1-9月，招商银行实现营业收入2,602.79亿元，同比下降1.72%；实现归属于本行股东的净利润1,138.90亿元，同比增长6.52%。

点评：

■ **2023Q3 营收与归母净利润增速均环比下滑。**2023年1-9月，招商银行实现营业收入2,602.79亿元，同比下降1.72%；实现归属于本行股东的净利润1,138.90亿元，同比增长6.52%。就第三季度而言，营业收入同比-4.58%（2023Q2+0.83%），归母净利润同比+1.70%（2023Q2+10.50%），增速较第二季度均有较明显的下滑。细分营收结构，净利息收入同比下滑2.11%，净息差收窄是最主要原因；财富管理业务的拖累导致中间业务收入同比下行10.79%；其他非息收入降幅同比扩大至4.66%，主要是以公允价值计量的债券投资估值下降。

■ **零售贷款回暖。**截至9月末，招商银行资产总额106,680.09亿元，较上年末增长5.22%，主要由贷款和垫款、金融投资拉动，分别较上年末增长6.68%和11.36%。贷款结构中，零售贷款较上年末增加2,268.47亿元，增幅7.17%，增幅高于上年同期，主要是居民消费回暖，个人经营性贷款、消费贷款需求均有所增加。

■ **负债成本边际改善。**2023年1-9月，招商银行净息差2.19%，同比下降22个基点。生息资产收益率同比下降的主要原因，一是LPR多次下调叠加有效信贷需求不足，贷款收益率下行；二是市场利率中枢低位运行，带动债券投资和票据贴现等市场化资产收益率下降。计息负债成本率同比上升，主要是受美元加息影响，外币负债成本率显著上升。具体到第三季度，生息资产收益率为3.72%，环比下降8个基点；计息负债成本率为1.73%，环比下降1个基点，负债成本有所优化。

■ **不良率环比提升1个基点。**受部分高负债房地产客户风险释放的影响，招商银行不良贷款余额有所增加。截至9月末，招商银行不良贷款率0.96%，较上半年提升1个基点。拨备覆盖率445.86%，较上半年下降1.77个百分点，风险抵补能力仍处于较高水平。

■ **投资建议：维持“买入”评级。**预计招商银行2023年归母净利润同比增速为7.88%，每股净资产为36.71元，当前股价对应PB是0.84倍。

■ **风险提示：**经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

表 1：招商银行盈利预测简表（2023/11/10）

	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表（百万元）				
净利息收入	218,235	235,809	256,476	275,941
净手续费收入	94,275	103,703	114,073	127,761
其他非息收入	32,273	34,855	37,643	41,408
营业收入	344,783	374,366	408,192	445,110
税金及附加	-3,005	-3,257	-3,551	-3,828
业务及管理费	-113,375	-119,797	-129,805	-137,984
营业外净收入	-43	100	100	100
拨备前利润	222,679	251,412	274,936	303,398
资产减值损失	-57,566	-67,941	-70,998	-73,128
税前利润	165,113	183,471	203,938	230,270
所得税	-25,819	-28,071	-31,202	-34,771
税后利润	139,294	155,400	172,735	195,499
归属母公司净利润	138,012	154,079	171,146	193,700
资产负债表（百万元）				
存放央行	603,027	683,608	765,640	849,861
同业资产	631,598	694,758	778,129	887,067
贷款总额	6,051,459	6,719,134	7,445,668	8,246,185
贷款减值准备	-261,476	-279,000	-310,000	-347,000
贷款净额	5,807,154	6,440,134	7,135,668	7,899,185
证券投资	2,772,689	3,188,592	3,561,658	3,932,070
其他资产	324,444	347,155	371,456	401,172
资产合计	10,138,912	11,354,247	12,612,551	13,969,355
同业负债	1,075,369	1,114,491	1,197,099	1,308,710
存款余额	7,590,579	8,653,260	9,691,651	10,757,733
应付债券	223,821	228,297	239,712	258,889
其他负债	281,892	287,530	299,031	328,934
负债合计	9,184,674	10,296,331	11,440,055	12,666,639
股东权益合计	954,238	1,057,915	1,172,496	1,302,715
业绩增长(%)				
净利息收入	7.02%	8.05%	8.76%	7.59%
营业收入	4.08%	8.58%	9.04%	9.04%
拨备前利润	18.78%	12.90%	9.36%	10.35%
归母净利润	15.08%	11.64%	11.08%	13.18%
盈利能力(%)				
ROAE	17.49%	16.98%	16.84%	17.02%
ROAA	1.42%	1.43%	1.43%	1.46%
净息差	2.40%	2.33%	2.27%	2.25%
成本收入比	32.88%	32.00%	31.80%	31.00%
资产质量(%)				

不良贷款率	0.96%	0.95%	0.94%	0.93%
拨备覆盖率	451%	456%	462%	472%
拨贷比	4.32%	4.15%	4.16%	4.21%
每股指标与估值				
EPS(元)	5.26	6.11	6.79	7.68
BVPS(元)	32.71	36.82	41.35	46.50
每股拨备前利润	8.83	9.97	10.90	12.03
每股股利(元)	1.74	1.96	2.17	2.46
PE(倍)	6.00	5.16	4.65	4.11
PB(倍)	0.96	0.86	0.76	0.68
P/PPOP	3.90	3.45	3.16	2.86
股息收益率	5.05%	5.68%	6.31%	7.14%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn