

2024年01月20日  
招商银行(600036.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

## 业绩实现稳健增长—招商银行 2023 年业绩快报点评

全国性股份制银行 III

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6 个月目标价 **40.79 元**  
股价 (2024-01-19) **29.73 元**

交易数据

总市值(百万元)	749,786.01
流通市值(百万元)	613,298.52
总股本(百万股)	25,219.85
流通股本(百万股)	20,628.94
12 个月价格区间	27.03/42.03 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.9	1.6	-5.5
绝对收益	8.9	-5.8	-26.9

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

砥砺前行—招商银行 2023 年三季度报点评	2023-10-28
基本面弱改善—招商银行 2023 年中报点评	2023-08-27
零售弱修复, 不良生成速度放缓—招商银行 2023 年一季度报点评	2023-04-26
高性价比在逐步凸显—招商银行 2022 年报点评	2023-03-26
业绩平稳增长, 维持高 ROE—招商银行 2022 年业绩快报点评	2023-01-15

■ **事件:** 招商银行披露 2023 年业绩快报, 2023 年营收增速为-1.64% (2023 年前三季度为-1.72%); 归母净利润增速为 6.22% (2023 年前三季度为 6.52%), 业绩实现稳健增长, 符合预期, 我们点评如下:

■ **去年四季度信贷投放中规中矩。** 招商银行去年四季度新增信贷 533 亿元, 同比减少 38 亿元, 去年末贷款增速为 7.56%, 较去年三季度末增速小幅下降 0.13 个百分点。虽然人民银行在 2023 年 11 月中旬召开金融机构座谈会, 要求“加强信贷均衡投放, 统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放”, 但从实际的信贷数据看, 去年四季度仍表现相对一般, 招商银行信贷投放情况与整个银行业趋势基本一致, 信贷需求偏弱。

■ **预计去年四季度净息差环比继续下行。** 我们测算, 去年四季度招商银行单季净息差为 2.06%, 环比下降 5bps。一方面, 存量按揭贷款利率下调的影响在去年四季度集中体现, 招行按揭贷款占总贷款比例在 22% 左右, 存量按揭利率一次性下调对其资产端收益率带来压力; 此外, 去年 8 月份 LPR 下调, 带动新发放贷款利率仍在走低。另一方面, 去年 9 月至 12 月中旬, 同业存单利率大幅上行, 预计招商银行同业负债成本稳中有升, 存款定期化的趋势也基本抵消了存款挂牌利率的下调, 预计去年四季度招商银行整体负债成本小幅上行。

■ **23Q4 净息差同比下降 31bps, 降幅持续走阔, 带动去年四季度招行单季净利息收入同比增长-6.63%, 较 23Q3 增速下降 4.53 个百分点。**

■ **非息收入增速略有改善, 支撑营收增速回暖。** 去年四季度招商银行非息收入同比增长 11%, 较 23Q3 增速提升接近 20 个百分点。

①受经济预期改善的影响, 2022 年四季度债券市场利率大幅上行, 导致当时银行债券投资相关的收益明显减少, 而 2023 年 12 月债券收益率显著下降, 带动债券相关收入增加, 在低基数效应叠加去年底的债券行情好转, 预计招商银行其他非息净收入同比大幅增加; ②受保险代理费率的下行, 资本市场持续低迷, 预计去年四季度招商银行财富管理收入增速难有改善, 手续费及佣金净收入仍在较低水平上。

■ **资产质量稳定, 拨备覆盖率略有下行。** 去年四季度末, 招商银行不良率为 0.95%, 环比下降 1bp; 拨备覆盖率为 437.7%, 环比下降 8.2 个百分点; 贷款拨备率为 4.14%, 环比下降 0.13 个百分点。总体来看, 招商银行资产质量仍较优, 通过降低信用成本的方式维持利润增长相对平稳, 前期招行主要是压降非信贷减值损失, 而去年四季度预计对信贷减值损失计提力度也较小, 导致拨备覆盖率、拨贷比小幅下行。

■ **ROE 下行。**2023 年招商银行 ROE 为 16.22%，同比下降 0.84 个百分点，主要受 2023 年利润增速（6.22%）下行的影响（2022 年归母净利润增速为 15.08%），ROE 的下行对招商银行 2023 年估值也带来压力，这在股票定价中也有反映。

■ **投资建议：**展望 2024 年，整个银行业仍面临规模扩张速度放缓、净息差与中收增长回落的客观压力，考虑到前期银行板块估值的大幅下行，招商银行估值也触及历史新低，对银行板块以及招商银行而言，我们认为不应再悲观。预计 2024 年招商银行营收增速为-3.82%，归母净利润增速为 5.71%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 40.79 元，相当于 2023 年 1.1X PB。

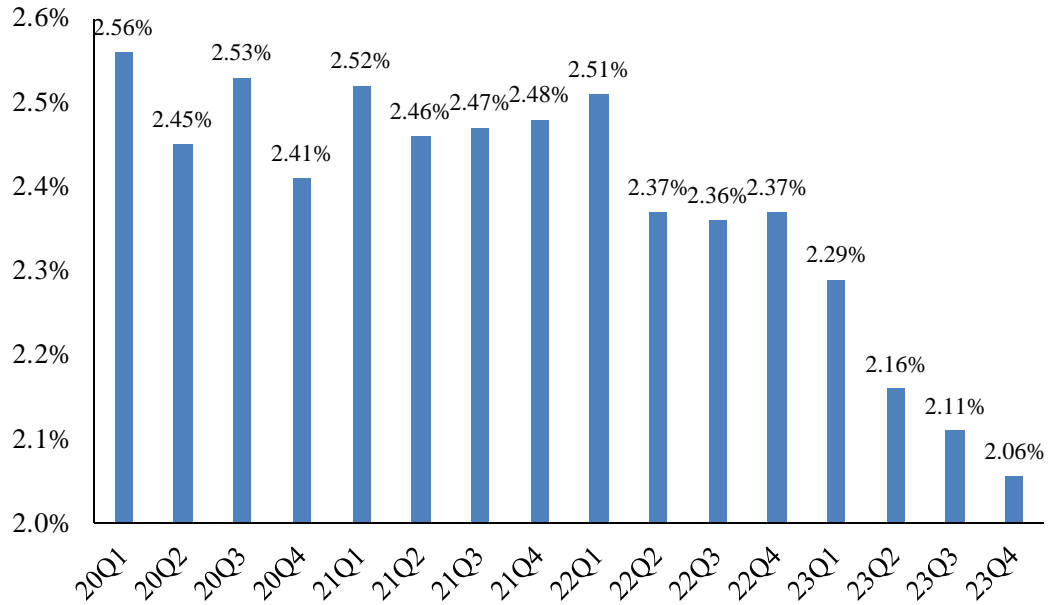
■ **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，房地产风险大面积蔓延。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	331,253	344,783	339,145	326,187	344,043
营收增速	14.04%	4.08%	-1.64%	-3.82%	5.47%
拨备前利润	214,528	222,679	222,961	216,231	229,711
拨备前利润增速	14.44%	3.80%	0.13%	-3.02%	6.23%
归母净利润	119,922	138,012	146,606	154,980	163,928
归母净利润增速	23.20%	15.08%	6.23%	5.71%	5.77%
每股净收益 (元)	4.76	5.47	5.81	6.15	6.50
每股净资产 (元)	29.29	33.06	37.08	41.33	45.83

利润率和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净资产收益率	15.03%	15.17%	14.59%	13.97%	13.44%
总资产收益率	1.36%	1.42%	1.38%	1.35%	1.31%
市盈率	6.25	5.43	5.11	4.84	4.57
市净率	1.02	0.90	0.80	0.72	0.65
股息率	5.12%	5.85%	6.21%	6.56%	6.94%

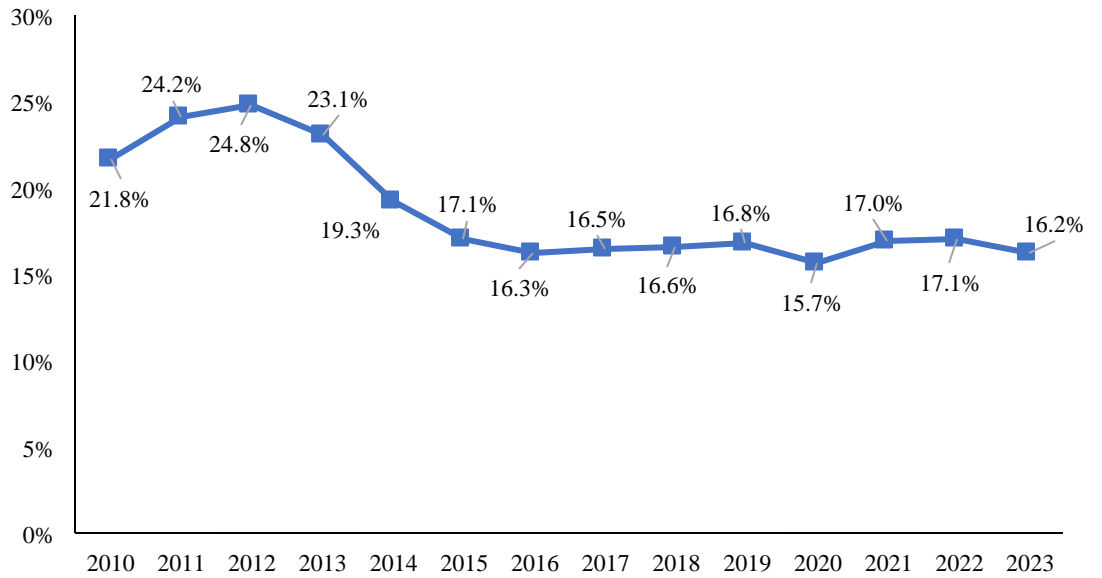
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

图1. 招商银行单季净息差 (23Q4 为测算值)



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图2. 招商银行 ROE



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图3. 招商银行业绩简表

业绩增速	2023Q3	2023Q4	2023Q1-Q3	2023A
营业收入增速	-4.58%	-1.38%	-1.72%	-1.64%
—利息收入	-2.11%	-6.63%	0.10%	-1.63%
—非利息收入	-8.86%	10.97%	-4.59%	-1.65%
归母净利润增速	1.70%	5.22%	6.52%	6.22%
	2023Q3 末	2023Q4 末		
贷款总额/资产总额	60.51%	59.02%		
存款总额/负债总额	82.73%	82.02%		
总资产同比增速	9.90%	8.77%		
贷款总额同比增速	7.69%	7.56%		
存款总额同比增速	12.56%	8.22%		
	2023Q3 末	2023Q4 末		
不良率	0.96%	0.95%		
拨备覆盖率	445.86%	437.70%		
贷款拨备率	4.27%	4.14%		
	2022 年	2023 年		
ROE	17.06%	16.22%		

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

单击或点击此处输入文字。

## 财务报表预测及估值数据汇总

财务预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	203,919	218,235	214,885	210,774	222,020	净利息收入增速	10.21%	7.02%	-1.54%	-1.91%	5.34%
净手续费收入	94,447	94,275	82,057	72,210	75,821	净手续费增速	18.82%	-0.18%	-12.96%	-12.00%	5.00%
其他非息收入	32,887	32,273	42,203	43,203	46,203	净非息收入增速	20.75%	-0.62%	-1.81%	-7.12%	5.73%
<b>营业收入</b>	<b>331,253</b>	<b>344,783</b>	<b>339,145</b>	<b>326,187</b>	<b>344,043</b>	拨备前利润增速	14.44%	3.80%	0.13%	-3.02%	6.23%
税金及附加	2,772	3,005	2,909	2,920	3,093	归属母公司净利润增速	23.20%	15.08%	6.23%	5.71%	5.77%
业务及管理费	109,727	113,375	108,526	102,749	106,653	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本	4,380	5,681	4,663	4,240	4,473	ROAE	15.03%	15.17%	14.59%	13.97%	13.44%
营业外净收入	154	-43	-86	-47	-113	ROAA	1.36%	1.42%	1.38%	1.35%	1.31%
<b>拨备前利润</b>	<b>214,528</b>	<b>222,679</b>	<b>222,961</b>	<b>216,231</b>	<b>229,711</b>	RORWA	2.28%	2.50%	2.47%	2.34%	2.30%
资产减值损失	65,962	56,751	36,764	19,048	20,817	生息率	3.75%	3.68%	3.53%	3.42%	3.35%
<b>税前利润</b>	<b>148,173</b>	<b>165,113</b>	<b>184,960</b>	<b>195,524</b>	<b>206,814</b>	付息率	1.59%	1.59%	1.68%	1.78%	1.75%
所得税	27,339	25,819	36,992	39,105	41,363	净利差	2.16%	2.09%	1.85%	1.65%	1.60%
<b>税后利润</b>	<b>120,834</b>	<b>139,294</b>	<b>147,968</b>	<b>156,419</b>	<b>165,451</b>	净息差	2.32%	2.25%	2.03%	1.83%	1.78%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>119,922</b>	<b>138,012</b>	<b>146,606</b>	<b>154,980</b>	<b>163,928</b>	成本收入比	33.12%	32.88%	32.00%	31.50%	31.00%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	567,208	603,027	82,145	89,128	96,525	资本充足率	17.48%	17.77%	17.83%	18.11%	18.50%
同业资产	799,372	632,231	569,008	566,638	507,471	核心资本充足率	14.94%	15.75%	15.98%	16.39%	16.89%
贷款总额	5,570,034	6,051,459	6,508,949	6,984,103	7,493,942	风险加权系数	60.15%	54.16%	57.90%	57.40%	56.49%
贷款减值准备	246,104	261,476	265,954	251,093	236,258	股利支付率	32.01%	31.76%	31.76%	31.76%	31.76%
贷款净额	5,335,391	5,807,154	6,242,996	6,733,009	7,257,684	<b>资产质量</b>					
证券投资	2,200,387	2,791,360	3,768,004	4,196,279	4,727,344	不良贷款余额	50,862	58,004	61,746	67,140	71,039
其他资产	346,663	305,140	374,513	405,730	424,529	不良贷款净生成率	0.61%	0.80%	0.61%	0.59%	0.50%
<b>资产合计</b>	<b>9,249,021</b>	<b>10,138,912</b>	<b>11,036,666</b>	<b>11,990,784</b>	<b>13,013,553</b>	不良贷款率	0.91%	0.96%	0.95%	0.96%	0.95%
央行借款	159,987	129,745	181,643	217,972	247,832	拨备覆盖率	483.87%	450.79%	430.72%	373.99%	332.57%
同业负债	1,081,328	959,794	1,132,557	1,302,440	1,562,929	拨贷比	4.42%	4.32%	4.09%	3.60%	3.15%
存款余额	6,385,154	7,590,579	8,214,525	8,912,759	9,652,518	<b>流动性</b>					
应付债券	446,645	223,821	105,698	25,550	-114,815	贷存比	87.23%	79.72%	79.24%	78.36%	77.64%
其他负债	310,226	280,735	346,599	369,220	388,858	贷款/总资产	60.22%	59.69%	58.98%	58.25%	57.59%
<b>负债合计</b>	<b>8,383,340</b>	<b>9,184,674</b>	<b>9,981,021</b>	<b>10,827,941</b>	<b>11,737,322</b>	生息资产/总资产	99.02%	99.11%	99.20%	98.86%	98.63%
<b>股东权益合计</b>	<b>865,681</b>	<b>954,238</b>	<b>1,055,644</b>	<b>1,162,843</b>	<b>1,276,231</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	6.25	5.43	5.11	4.84	4.57
EPS	4.76	5.47	5.81	6.15	6.50	P/B	1.02	0.90	0.80	0.72	0.65
BVPS	29.29	33.06	37.08	41.33	45.83	P/PPOP	3.50	3.37	3.36	3.47	3.26
每股股利	1.52	1.74	1.85	1.95	2.06	股息收益率	5.12%	5.85%	6.21%	6.56%	6.94%

资料来源: Wind、国投证券研究中心

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034