

# 招商银行 (600036. SH) 2023 年业绩快报点评

## 业绩平稳，重视中长期配置价值

买入

### 核心观点

**营收和净利润增速保持平稳。**公司披露 2023 年业绩快报，全年营收 3391 亿元 (-1.6%)，归母净利润 1466 亿元 (+6.2%)，其中四季度单季营收 788 亿元 (-1.4%)，归母净利润 327 亿元 (+5.2%)。全年加权平均 ROE 为 16.22%，同比下降 0.84 个百分点，公司盈利能力在同业中仍处在前列。

**净息差持续收窄拖累净利息收入，低基数下非利息净收入降幅有所收窄。**2023 年全年实现利息净收入 2147 亿元，同比下降 1.6%，其中四季度单季同比下降了 6.6%。主要是实体经济复苏缓慢，实体融资需求偏弱，政策持续引导降低实体融资成本，公司净息差呈现持续下行态势。2024 年公司净息差继续承压，但预计降幅将有所收窄。

2023 年全年非息净收入同比下降 1.7%，其中四季度单季同比增长了 11%。我们认为主要是低基数原因，2022 年四季度债市利率大幅上行带来投资收益等损益大幅下降。

**规模稳步扩张，存贷款都保持了较好增长。**期末公司总资产达 11.0 万亿元，较年初增长 8.77%，其中贷款总额为 6.5 万亿元，较年初增长 7.56%，存款余额接近 8.2 万亿元，较年初增长 8.22%。

**资产质量优异，释放拨备维持净利润稳步增长。**期末公司不良贷款率 0.95%，较年初下降 1bp。期末拨备覆盖率 437.7%，较年初下降 13.1 个百分点，较 9 月末下降 8.2%，但仍处在高位，安全垫充足。

**投资建议：**经济复苏缓慢，实体信贷需求不强，LPR 持续下调，重定价因素将拖累 2024 年净息差继续收窄，因此我们小幅下调 2023-2024 年的业绩预测。预计 2023-2025 年归母净利润 1466/1560/1693 亿元（原预测 1480/1565/1653 亿元），对应的同比增速为 6.2%/6.4%/8.5%；摊薄 EPS 为 5.61/5.98/6.51 元。

招商银行短期业绩承压，一是受重定价影响净息差下行，二是资本市场不佳拖累财富管理业务。但中长期来看，公司核心竞争力是优异管理机制、组织文化和人才队伍建设等软实力，且财富管理业务空间广阔。目前公司估值已降至历史低位，对应的股息率达 5.85%，中长期配置价值凸显，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

### 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	339,123	352,203	385,190
(+/-%)	14.0%	4.1%	-1.6%	3.9%	9.4%
净利润(百万元)	119,922	138,012	146,602	155,998	169,294
(+/-%)	23.2%	15.1%	6.2%	6.4%	8.5%
摊薄每股收益(元)	4.61	5.26	5.61	5.98	6.51
总资产收益率	1.37%	1.44%	1.40%	1.37%	1.38%
净资产收益率	17.5%	17.8%	16.9%	16.1%	15.7%
市盈率(PE)	6.18	5.41	5.08	4.76	4.38
股息率	5.3%	6.1%	6.5%	6.9%	7.5%
市净率(PB)	0.97	0.86	0.77	0.69	0.62

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 **证券分析师：**王剑  
021-60875161 021-60875165  
tianweiwei@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn  
S0980520030002 S0980518070002

**证券分析师：**陈俊良

021-60933163  
chenjunliang@guosen.com.cn  
S0980519010001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	29.73 元
总市值/流通市值	749786/749786 百万元
52 周最高价/最低价	42.63/26.90 元
近 3 个月日均成交额	1659.58 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) 2023 年三季报点评-息差降幅收窄，不良生成率下降》——2023-10-28
- 《招商银行 (600036. SH) -短期业绩承压，客户优势仍在》——2023-08-27
- 《招商银行 (600036. SH) 一季报点评-业绩触底，投资价值凸显》——2023-04-27
- 《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

## 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	5.61	5.98	6.51	营业收入	331	345	339	352	385
BVPS	29.29	33.06	36.93	41.06	45.60	其中：利息净收入	204	218	216	228	247
DPS	1.52	1.74	1.85	1.96	2.13	手续费净收入	94	94	84	84	96
						其他非息收入	33	32	40	41	42
资产负债表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业收入	183	180	163	164	181
总资产	9,249	10,139	11,028	12,021	12,982	其中：业务及管理费	110	113	112	116	127
其中：贷款	5,335	5,807	6,246	6,715	7,252	资产减值损失	66	57	47	44	47
非信贷资产	3,914	4,332	4,782	5,306	5,730	其他支出	8	10	4	4	8
总负债	8,383	9,185	9,974	10,860	11,704	营业利润	148	165	177	188	204
其中：存款	6,385	7,591	8,215	8,872	9,848	其中：拨备前利润	214	222	224	232	251
非存款负债	1,998	1,594	1,759	1,988	1,857	营业外净收入	0	(0)	0	0	0
所有者权益	866	954	1,054	1,161	1,278	利润总额	148	165	177	188	204
其中：总股本	25	25	25	25	25	减：所得税	27	26	28	29	32
普通股东净资产	739	834	931	1,036	1,150	净利润	121	139	149	158	172
						归母净利润	120	138	147	156	169
总资产同比	10.6%	9.6%	8.8%	9.0%	8.0%	其中：普通股东净利润	116	133	141	151	164
贷款同比	11.1%	8.8%	7.6%	7.5%	8.0%	分红总额	38	44	47	50	54
存款同比	12.7%	18.9%	8.2%	8.0%	11.0%	营业收入同比	14.0%	4.1%	-1.6%	3.9%	9.4%
贷存比	84%	77%	76%	76%	74%	其中：利息净收入同比	10.2%	5.4%	-1.2%	5.7%	8.5%
非存款负债/负债	24%	17%	18%	18%	16%	手续费净收入同比	18.8%	-0.2%	-11.2%	0.0%	15.0%
权益乘数	10.7	10.6	10.5	10.4	10.2	归母净利润同比	23.2%	15.1%	6.2%	6.4%	8.5%
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%	9.7%	8.8%	8.5%
信用成本率	1.37%	1.06%	0.81%	0.71%	0.70%	净息差 (广义)	-0.3%	-1.5%	-10.9%	-3.1%	0.0%
拨备覆盖率	484%	451%	435%	435%	435%	手续费净收入	2.5%	-1.7%	-2.9%	-1.5%	1.7%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	其他非息收入	1.3%	0.3%	2.5%	-0.3%	-0.8%
ROA	1.37%	1.44%	1.40%	1.37%	1.38%	业务及管理费	0.3%	0.4%	-0.0%	0.0%	0.0%
ROE	17.5%	17.8%	16.9%	16.1%	15.7%	资产减值损失	6.4%	7.8%	5.0%	2.5%	0.8%
核心一级资本充足率	12.66%	13.68%	14.05%	14.33%	14.74%	其他因素	2.5%	2.8%	2.8%	0.1%	-1.6%
一级资本充足率	14.94%	15.75%	16.12%	16.40%	16.81%	归母净利润同比	23.2%	15.1%	6.2%	6.4%	8.5%

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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提供。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