

招商银行(600036.SH)

非息收入贡献提高，资产质量保持稳健

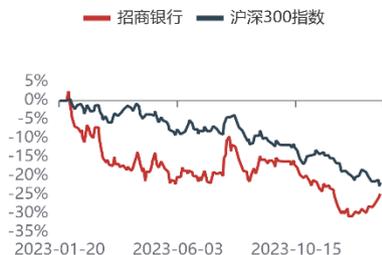
强烈推荐(维持)

股价：29.73元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /18.06%
实际控制人	
总股本(百万股)	25,220
流通A股(百万股)	20,629
流通B/H股(百万股)	4,591
总市值(亿元)	7,184
流通A股市值(亿元)	6,133
每股净资产(元)	35.36
资产负债率(%)	90.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商银行(600036.SH)*季报点评*息差延续下行趋势，资产质量保持稳健*强烈推荐20231030

【平安证券】招商银行(600036.SH)*半年报点评*业绩稳健增长，静待零售复苏*强烈推荐20230827

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn

事项：

1月19日，招商银行发布2023年业绩快报，2023年营业收入同比负增1.64%，归母净利润同比增长6.22%。规模方面，截至2023年末，总资产同比增长8.77%，其中贷款规模同比增长7.56%，存款规模同比增长8.22%。

平安观点：

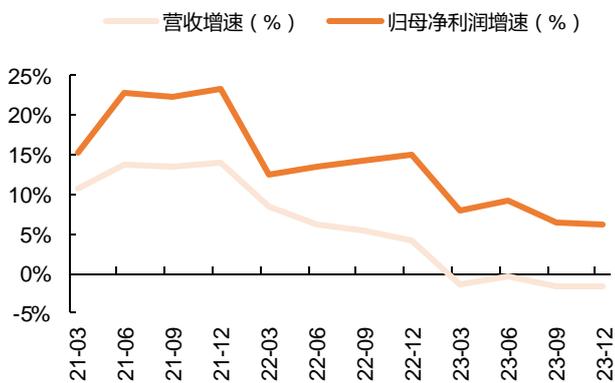
- **营收负增缺口收敛，非息收入贡献提升。**招商银行2023年归母净利润同比增长6.22% (+6.52%，23Q1-3)，整体保持稳健。2023年营业收入同比负增1.64% (-1.72%，23Q1-3)，负增缺口有所收敛，主要是非息收入的贡献有所抬升，全年非息收入同比负增1.65% (-4.59%，23Q1-3)，我们预计主要与金融市场业务相关。净利息收入延续下行趋势，全年同比负增1.63% (+0.10%，23Q1-3)，息差收窄叠加调降存量按揭贷款利率带来的负面影响较为显著。
- **贷款投放保持稳健，存款增速略有下滑。**规模方面，截至2023年末，招商银行资产规模同比增长8.77% (+9.90%，23Q3)，其中贷款同比增长7.56% (+7.69%，23Q3)，增速整体保持相对平稳。负债端来看，存款同比增长8.22% (+12.6%，23Q3)，增速水平下滑明显，但从单季度情况来看，四季度单季度存款增长1749亿元 (-497亿元，23Q3单季度)，单季度存款重回正增。
- **资产质量向好，风控可控拨备无虞。**招商银行2023年末不良率环比3季度末下降1BP至0.95%，预计绝对水平仍保持同业领先地位，资产质量持续向好。拨备方面，2023年末拨备覆盖率和拨贷比环比3季度末下降8.16pct/13BP至438%/4.14%，绝对水平仍处同业前列，风险抵补能力夯实。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	326,873	339,102	331,509	348,689	376,130
YOY(%)	13.9	3.7	-2.2	5.2	7.9
归母净利润(百万元)	119,922	138,012	144,539	152,348	163,903
YOY(%)	23.2	15.1	4.7	5.4	7.6
ROE(%)	17.5	17.7	16.7	15.9	15.4
EPS(摊薄/元)	4.76	5.47	5.73	6.04	6.50
P/E(倍)	6.3	5.4	5.2	4.9	4.6
P/B(倍)	1.02	0.91	0.82	0.74	0.67



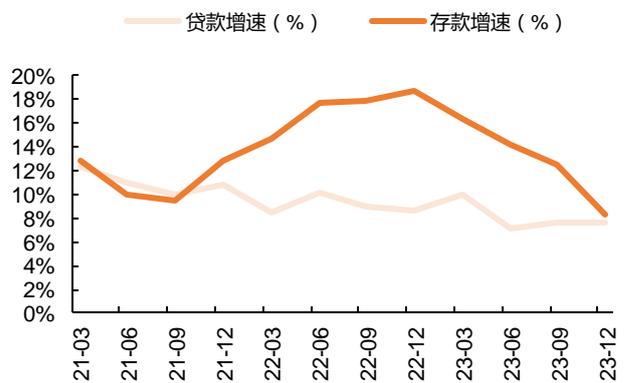
- 投资建议：短期承压不改业务韧性，关注零售复苏进程。**公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期。此外，财富管理业务和高净值客户全周期服务仍然是市场未来主流趋势，公司作为财富管理业务最具代表性的银行，该项业务优势有望带来新的价值。我们维持公司 23-25 年盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 5.73/6.04/6.50 元，对应盈利增速分别为 4.7%/5.4%/7.6%，目前招行股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.82x/0.74x/0.67x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 招商银行营收和归母净利润增速（累计）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 招商银行存贷款同比增速



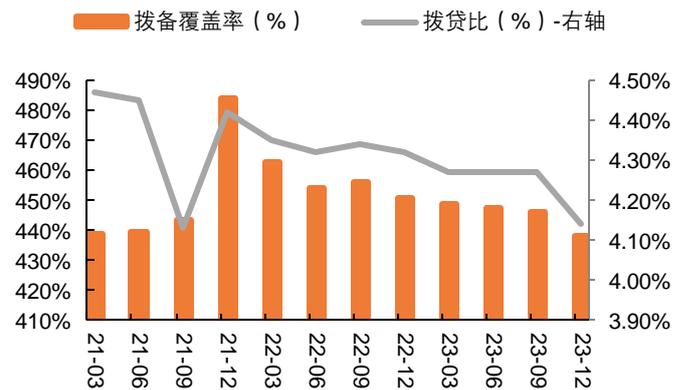
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 招商银行不良率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 招商银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	6,068,752	6,614,940	7,210,284	7,859,210
证券投资	2,772,689	3,049,958	3,354,954	3,690,449
应收金融机构的款	631,598	726,338	835,288	960,582
生息资产总额	9,814,468	10,806,570	11,896,236	13,089,496
资产合计	10,138,912	11,163,810	12,289,499	13,522,205
客户存款	7,590,579	8,653,260	9,778,184	10,951,566
计息负债总额	8,889,769	9,819,880	10,832,012	11,909,839
负债合计	9,184,674	10,123,848	11,146,536	12,268,429
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
归母股东权益	945,503	1,030,443	1,132,500	1,242,299
股东权益合计	954,238	1,039,962	1,142,963	1,253,776
负债和股东权益合	10,138,912	11,163,810	12,289,499	13,522,205

资产质量

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPLratio	0.96%	0.94%	0.92%	0.90%
NPLs	58,004	62,180	66,335	70,733
拨备覆盖率	451%	438%	424%	411%
拨贷比	4.33%	4.11%	3.90%	3.70%
一般准备/风险加权资	3.77%	3.56%	3.34%	3.14%
不良贷款生成率	0.83%	0.60%	0.60%	0.60%
不良贷款核销率	-0.71%	-0.53%	-0.54%	-0.54%

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	218,235	215,662	228,599	251,586
净手续费及佣金收入	94,275	84,848	89,090	93,544
营业净收入	339,102	331,509	348,689	376,130
营业税金及附加	-3,005	-3,315	-3,487	-3,761
拨备前利润	222,679	217,315	228,579	246,571
计提拨备	-56,751	-44,393	-46,315	-50,483
税前利润	165,113	172,922	182,264	196,088
净利润	139,294	145,882	153,763	165,426
归母净利润	138,012	144,539	152,348	163,903

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	8.7%	9.0%	9.0%	9.0%
生息资产增长率	10.5%	10.1%	10.1%	10.0%
总资产增长率	9.6%	10.1%	10.1%	10.0%
存款增长率	18.9%	14.0%	13.0%	12.0%
付息负债增长率	10.1%	10.5%	10.3%	10.0%
净利息收入增长率	7.0%	-1.2%	6.0%	10.1%
手续费及佣金净收入增长	-0.2%	-10.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	3.7%	-2.2%	5.2%	7.9%
拨备前利润增长率	3.8%	-2.4%	5.2%	7.9%
税前利润增长率	11.4%	4.7%	5.4%	7.6%
归母净利润增长率	15.1%	4.7%	5.4%	7.6%
非息收入占比	27.8%	25.6%	25.5%	24.9%
成本收入比	33.4%	33.4%	33.4%	33.4%
信贷成本	0.97%	0.70%	0.67%	0.67%
所得税率	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
盈利能力				
NIM	2.40%	2.15%	2.07%	2.07%
拨备前 ROAA	2.30%	2.04%	1.95%	1.91%
拨备前 ROAE	24.7%	22.0%	21.1%	20.8%
ROAA	1.42%	1.36%	1.30%	1.27%
ROAE	17.7%	16.7%	15.9%	15.4%
流动性				
贷存比	33.01%	33.01%	33.01%	33.01%
贷款/总资产	79.95%	76.44%	73.74%	71.76%
债券投资/总资产	59.86%	59.25%	58.67%	58.12%
银行同业/总资产	27.35%	27.32%	27.30%	27.29%
资本状况	6.23%	6.51%	6.80%	7.10%
核心一级资本充足率				
资本充足率(权重法)	13.68%	11.73%	11.86%	11.97%
加权风险资产(¥,mn)	14.68%	14.60%	14.47%	14.34%
RWA/总资产	6,941,350	7,643,021	8,413,695	9,257,636

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层