

招商银行 (600036.SH)

业绩稳健无忧，笑迎政策东风——2023 年业绩快报点评

快报点评

事件:

1月19日，招商银行发布2023年度业绩快报公告，公司实现营业收入3391.23亿元，降幅1.64%；归母净利润为1466.02亿元，增幅6.22%。

点评:

➤ **业绩：整体承压，其中息差收入进一步承压，非息收入单季度表现亮眼。**2023年，营收增速为-1.6%，较前三季度回升0.08pct。归母净利润增速为6.2%，较前三季度降低0.29pct。其中，（1）利息净收入增速为-1.6%，较前三季度下滑1.7pct，息差收入进一步承压，预计主要受净息差下滑的影响，与行业趋势一致。（2）非息收入降幅收窄，单从四季度来看，非息净收入增长11%，或受益于Q4债市行情向好，提振投资收益。

➤ **规模：由于贷款投放前置，四季度贷款增速小幅放缓。**2023年，贷款增速为7.6%，较前第三季度减少0.1pct。存款增速为8.2%，环比第三季度减少4.4pct。从新增规模来看，存款新增规模仍高于贷款。从全年来看，由于企业投融资需求较弱，居民扩表谨慎，“资产荒”问题仍存在，公司规模增长小幅下降，与行业趋势一致。

➤ **资产质量：不良率有所下降，释放拨备以支撑利润增速，但风险抵补能力仍是行业较高水平。**2023年不良率为0.95%，同环比均下降0.01pct。拨备覆盖率为437.70%，较23Q3下滑8.16pct，较2022年下滑13.09pct。拨备的释放正向贡献更多利润，按照2023Q3末各上市银行披露数据，招行拨备覆盖率和拨贷比仍稳居股份行第一宝座。

➤ **投资建议：由于企业和居民信贷需求的恢复慢于预期，因此调整2023-2025年预期营收为3392/3454/3797亿元（前值3467/3673/4035亿元）。随着宏观经济的恢复，地产支持政策出台，公司基本面或加速恢复，根据历史估值法，截至2024年1月21日，PB值低于0.9，近两年PB平均值为1.12，我们认为估值有望回升，给予公司2024年目标 PB 1倍，对应目标价40.52元，维持给予“买入”评级。**

➤ **风险提示：经济下行超预期，企业扩大再生产主动性较低，信贷需求不足；财富管理修复不及预期，拖累中收表现；信用风险波动，资产质量出现恶化。**

| 财务预测 | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (亿元) | 2905 | 3313 | 3448 | 3392 | 3454 | 3793 |
| 增长率 (%) | 7.7 | 14.0 | 4.1 | (1.6) | 1.8 | 9.8 |
| 归属母公司股东净利润 (亿元) | 973 | 1199 | 1380 | 1467 | 1579 | 1725 |
| 增长率 (%) | 4.82 | 23.20 | 15.08 | 6.32 | 7.64 | 9.24 |
| 每股收益 | 3.79 | 4.61 | 5.26 | 5.82 | 6.26 | 6.84 |
| PE | 7.84 | 6.45 | 5.65 | 5.11 | 4.75 | 4.35 |
| PB | 1.17 | 1.02 | 0.91 | 0.82 | 0.73 | 0.66 |

数据来源：WIND、华福证券研究所

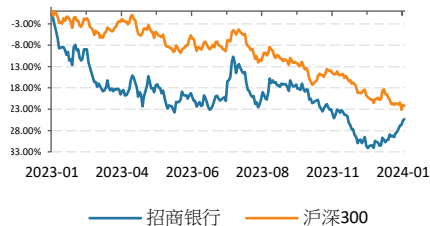
买入 (维持评级)

当前价格：29.73 元
 目标价格：40.52 元

基本数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 25,220/20,629 |
| 总市值/流通市值 (百万元) | 749,786/613,299 |
| 每股净资产 (元) | 33.97 |
| 资产负债率 (%) | 90.82 |
| 一年内最高/最低 (元) | 46.03/26.82 |

一年内股价相对走势



团队成员

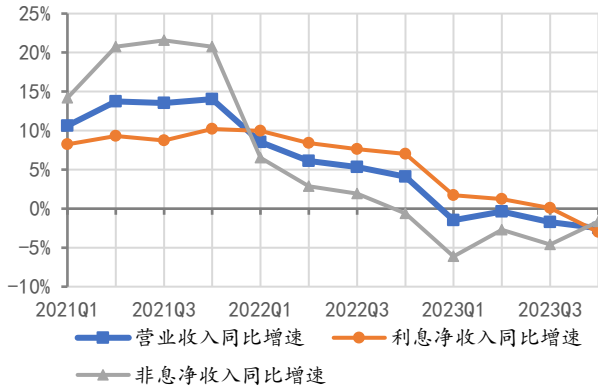
分析师 郭其伟
 执业证书编号：S0210523080001
 邮箱：gqw30259@hfzq.com.cn

研究助理 谢洁仪
 邮箱：xjy30292@hfzq.com.cn

相关报告

1 20231128-招商银行 (600036.SH): 深耕零售轻型战略，铸就高增势能零售龙头

图表 1：招商银行营收累计增速



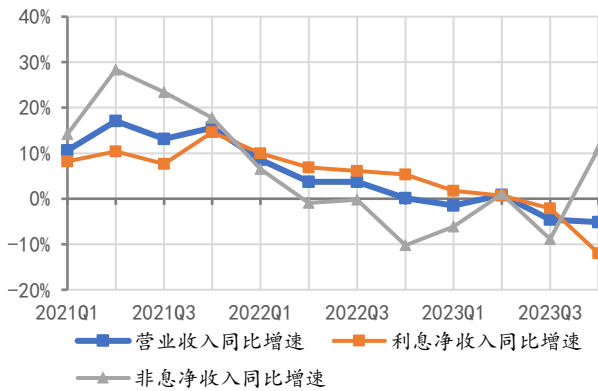
数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 2：招商银行归母净利润累计增速



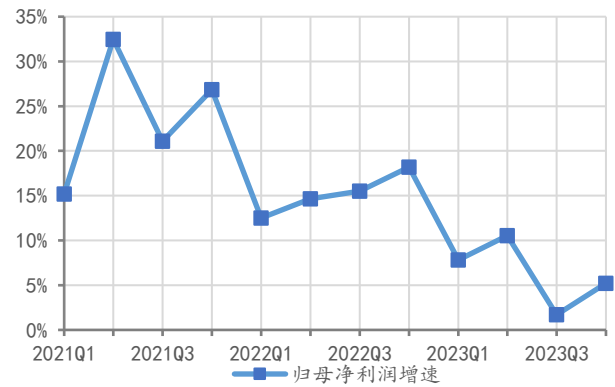
数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 3：招商银行营收单季增速



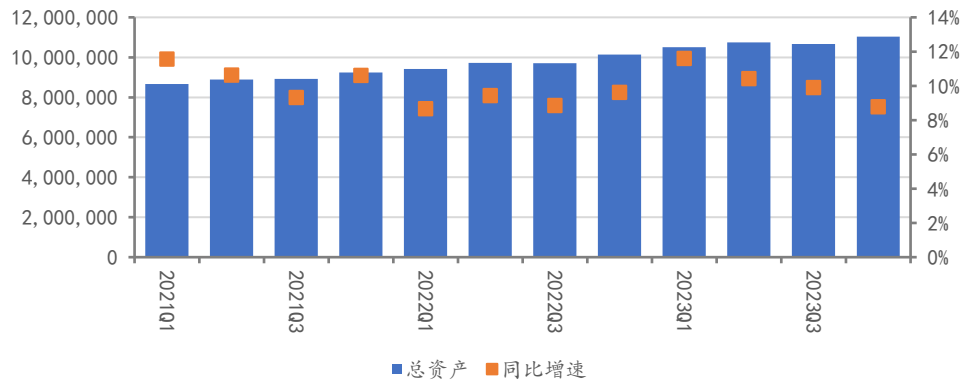
数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 4：招商银行归母净利润单季增速



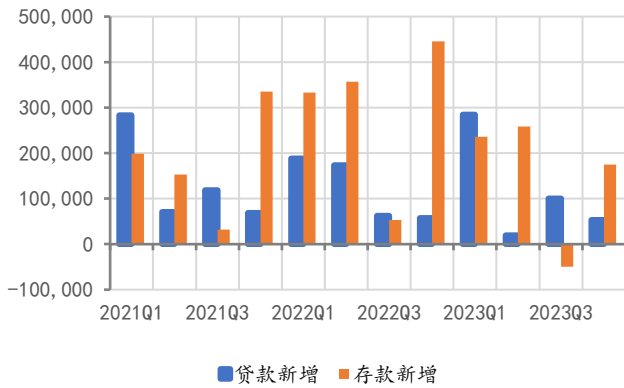
数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 5：招商银行总资产及增速（单位：百万元；%）



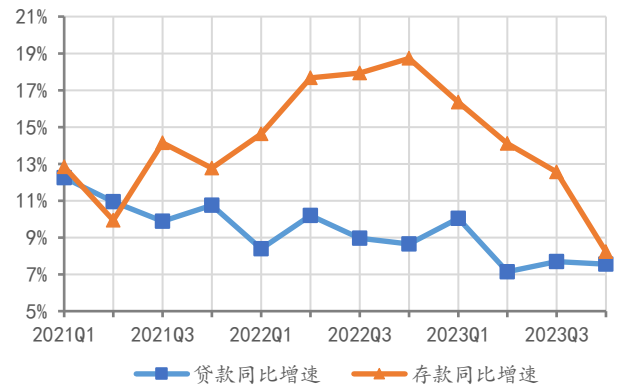
数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 6: 招商银行存贷款新增规模 (百万元)



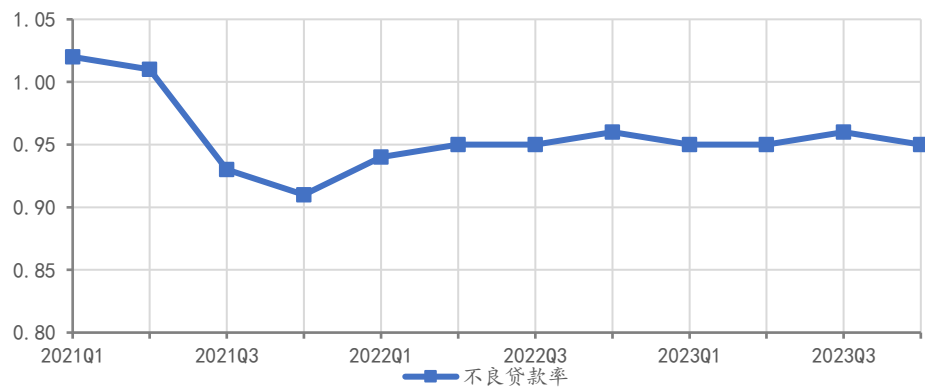
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 7: 招商银行贷款和存款同比增速



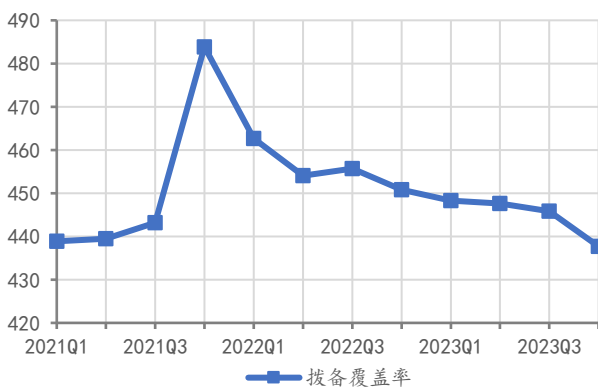
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 8: 招商银行不良贷款率 (%)



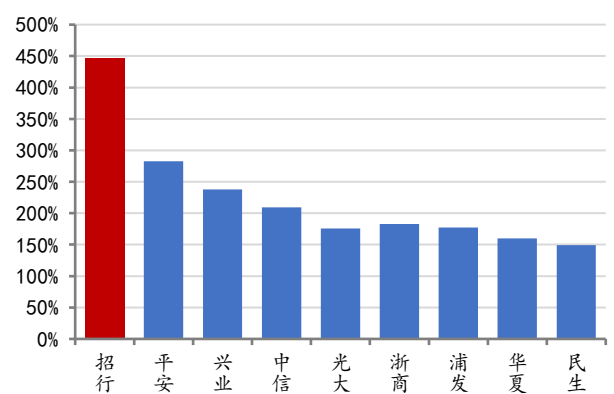
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 9: 招商银行拨备覆盖率



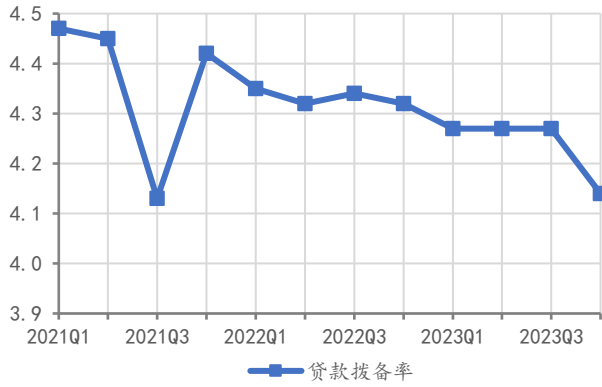
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 10: 2023Q3 上市股份行拨备覆盖比



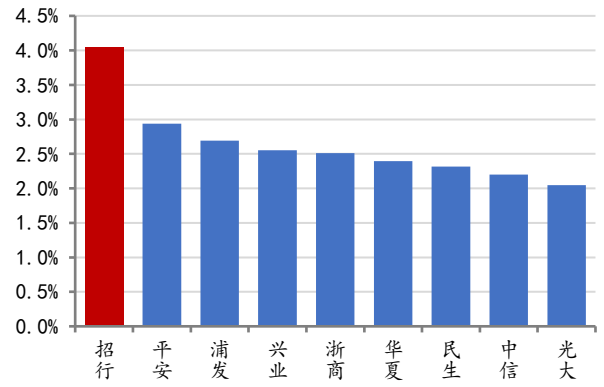
数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 11：招商银行贷款拨备率（%）



数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 12：2023Q3 上市股份行拨贷比



数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 13：业绩快报披露指标

| | 2022Q1 | 2022H1 | 2022Q3 | 2022 | 2023Q1 | 2023H1 | 2023Q3 | 2023 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 累计利润表 (百万元) | | | | | | | | |
| 营业收入 | 91,990 | 179,091 | 264,833 | 344,783 | 90,636 | 178,460 | 260,279 | 339,123 |
| 同比变化 | 8.5% | 6.1% | 5.3% | 4.1% | -1.5% | -0.4% | -1.7% | -1.6% |
| 利息净收入 | 54,464 | 107,692 | 162,130 | 218,235 | 55,409 | 108,996 | 162,286 | 214,669 |
| 同比变化 | 10.0% | 8.4% | 7.6% | 7.0% | 1.7% | 1.2% | 0.1% | -1.6% |
| 非息净收入 | 37,526 | 71,399 | 102,703 | 126,548 | 35,227 | 69,464 | 97,993 | 124,454 |
| 同比变化 | 6.5% | 2.9% | 1.9% | -0.6% | -6.1% | -2.7% | -4.6% | -1.7% |
| 营业利润 | 44,358 | 83,638 | 129,375 | 165,156 | 46,892 | 90,879 | 135,233 | 176,651 |
| 同比变化 | 10.9% | 9.7% | 11.0% | 11.6% | 5.7% | 8.7% | 4.5% | 7.0% |
| 归母净利润 | 36,022 | 69,420 | 106,922 | 138,012 | 38,839 | 75,752 | 113,890 | 146,602 |
| 同比变化 | 12.5% | 13.5% | 14.2% | 15.1% | 7.8% | 9.1% | 6.5% | 6.2% |
| 单季度营收 (百万元) | | | | | | | | |
| 营业收入 | 91,990 | 87,101 | 85,742 | 79,950 | 90,636 | 87,824 | 81,819 | 78,844 |
| 同比变化 | 8.5% | 3.7% | 3.7% | 0.1% | -1.5% | 0.8% | -4.6% | -1.4% |
| 利息净收入 | 54,464 | 53,228 | 54,438 | 56,105 | 55,409 | 53,587 | 53,290 | 52,383 |
| 同比变化 | 10.0% | 6.8% | 6.1% | 5.3% | 1.7% | 0.7% | -2.1% | -6.6% |
| 非息净收入 | 37,526 | 33,873 | 31,304 | 23,845 | 35,227 | 34,237 | 28,529 | 26,461 |
| 同比变化 | 6.5% | -0.9% | -0.2% | -10.2% | -6.1% | 1.1% | -8.9% | 11.0% |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | | | | |
| 总资产 | 9,415,379 | 9,724,996 | 9,707,111 | 10,138,912 | 10,508,752 | 10,739,836 | 10,668,009 | 11,028,500 |
| 同比变化 | 8.7% | 9.4% | 8.9% | 9.6% | 11.6% | 10.4% | 9.9% | 8.8% |
| 其中，贷款和垫款总额 | 5,758,105 | 5,931,807 | 5,994,374 | 6,051,459 | 6,335,975 | 6,355,439 | 6,455,546 | 6,508,865 |
| 同比变化 | 8.4% | 10.2% | 9.0% | 8.6% | 10.0% | 7.1% | 7.7% | 7.6% |
| 总负债 | 8,514,645 | 8,829,330 | 8,779,344 | 9,184,674 | 9,518,990 | 9,753,923 | 9,646,670 | 9,942,776 |
| 同比变化 | 7.7% | 8.7% | 8.1% | 9.6% | 11.8% | 10.5% | 9.9% | 8.3% |
| 其中，客户存款总额 | 6,680,094 | 7,037,185 | 7,090,067 | 7,535,742 | 7,771,878 | 8,030,232 | 7,980,492 | 8,155,438 |
| 同比变化 | 14.6% | 17.7% | 17.9% | 18.7% | 16.3% | 14.1% | 12.6% | 8.2% |
| 归属母公司股东的权益 | 893,494 | 888,032 | 919,582 | 945,503 | 981,087 | 977,126 | 1,012,235 | 1,076,365 |
| 同比变化 | 18.3% | 17.6% | 16.6% | 10.1% | 9.8% | 10.0% | 10.1% | 13.8% |

| | 2022Q1 | 2022H1 | 2022Q3 | 2022 | 2023Q1 | 2023H1 | 2023Q3 | 2023 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产质量指标 (%) | | | | | | | | |
| 不良贷款率 | 0.94 | 0.95 | 0.95 | 0.96 | 0.95 | 0.95 | 0.96 | 0.95 |
| 同比变化 (pct) | -0.08 | -0.06 | 0.02 | 0.05 | 0.01 | 0.00 | 0.01 | -0.01 |
| 环比变化 (pct) | 0.03 | 0.01 | 0.00 | 0.01 | -0.01 | 0.00 | 0.01 | -0.01 |
| 拨备覆盖率 | 462.68 | 454.06 | 455.67 | 450.79 | 448.32 | 447.63 | 445.86 | 437.70 |
| 同比变化 (pct) | 23.80 | 14.60 | 12.53 | -33.08 | -14.36 | -6.43 | -9.81 | -13.09 |
| 环比变化 (pct) | -21.19 | -8.62 | 1.61 | -4.88 | -2.47 | -0.69 | -1.77 | -8.16 |
| 贷款拨备率 | 4.35 | 4.32 | 4.34 | 4.32 | 4.27 | 4.27 | 4.27 | 4.14 |
| 同比变化 (pct) | -0.12 | -0.13 | 0.21 | -0.10 | -0.08 | -0.05 | -0.07 | -0.18 |
| 环比变化 (pct) | -0.07 | -0.03 | 0.02 | -0.02 | -0.05 | 0.00 | 0.00 | -0.13 |
| 其他经营指标 | | | | | | | | |
| 净资产收益率-加权 (%) | 4.81 | 9.04 | 13.67 | 17.06 | 4.61 | 8.78 | 13.04 | 16.22 |
| 同比变化 (pct) | -0.08 | 0.01 | 0.08 | 0.10 | -0.20 | -0.26 | -0.63 | -0.84 |
| 每股收益 (元) | 1.43 | 2.67 | 4.15 | 5.26 | 1.54 | 2.93 | 4.44 | 5.63 |
| 同比变化 | 12.6% | 13.6% | 14.6% | 14.1% | 7.7% | 9.7% | 7.0% | 7.0% |

图表 14: 财务预测摘要

| 人民币 (亿元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表 | | | | | 收入增长 | | | | |
| 净利息收入 | 2,182 | 2,147 | 2,188 | 2,428 | 归母净利润增速 | 15.1% | 6.3% | 7.6% | 9.2% |
| 手续费及佣金 | 943 | 848 | 865 | 952 | 拨备前利润增速 | 3.8% | -1.0% | 1.8% | 9.8% |
| 其他收入 | 3 | 4 | 4 | 4 | 税前利润增速 | 11.4% | 6.8% | 7.6% | 9.2% |
| 营业收入 | 3,448 | 3,392 | 3,454 | 3,793 | 营业收入增速 | 4.1% | -1.6% | 1.8% | 9.8% |
| 营业税及附加 | 30 | 32 | 33 | 35 | 净利息收入增速 | 7.0% | -1.6% | 1.9% | 11.0% |
| 业务管理费 | 1,220 | 1,187 | 1,209 | 1,327 | 手续费及佣金增速 | -0.2% | -10.0% | 2.0% | 10.0% |
| 拨备前利润 | 2,227 | 2,204 | 2,245 | 2,465 | 营业费用增速 | 4.4% | -2.7% | 1.8% | 9.8% |
| 计提拨备 | 576 | 441 | 347 | 392 | 规模增长 | | | | |
| 税前利润 | 1,651 | 1,763 | 1,898 | 2,073 | 生息资产增速 | 10.5% | 8.9% | 11.0% | 11.0% |
| 所得税 | 258 | 282 | 304 | 332 | 贷款净额增速 | 8.8% | 8.6% | 11.0% | 11.0% |
| 归母净利润 | 1,380 | 1,467 | 1,579 | 1,725 | 同业资产增速 | -21.0% | 26.9% | 11.0% | 11.0% |
| 资产负债表 | | | | | 证券投资增速 | 27.4% | 7.9% | 11.0% | 11.0% |
| 贷款总额 | 60,515 | 65,687 | 72,822 | 80,463 | 其他资产增速 | -12.3% | 8.0% | 10.0% | 10.0% |
| 同业资产 | 6,316 | 8,016 | 8,898 | 9,876 | 计息负债增速 | 10.1% | 9.9% | 11.0% | 11.0% |
| 证券投资 | 27,727 | 29,926 | 33,218 | 36,872 | 存款增速 | 18.9% | 9.4% | 11.0% | 11.0% |
| 生息资产 | 98,145 | 106,880 | 118,636 | 131,686 | 同业负债增速 | -13.4% | -20.5% | -11.2% | 11.0% |
| 非生息资产 | 3,244 | 3,504 | 3,854 | 4,240 | 股东权益增速 | 10.2% | 10.2% | 10.0% | 10.1% |
| 总资产 | 101,389 | 110,384 | 122,491 | 135,926 | 存款结构 | | | | |
| 客户存款 | 75,906 | 83,011 | 92,123 | 102,228 | 活期 | 63.0% | 63.0% | 63.0% | 63.0% |
| 其他计息负债 | 12,992 | 14,649 | 16,257 | 18,040 | 定期 | 37.0% | 37.0% | 37.0% | 37.0% |
| 非计息负债 | 2,949 | 2,212 | 2,544 | 2,925 | 其他 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 总负债 | 91,847 | 99,871 | 110,924 | 123,193 | 贷款结构 | | | | |
| 股东权益 | 9,542 | 10,512 | 11,567 | 12,733 | 企业贷款(不含贴现) | 39.3% | 39.3% | 39.3% | 39.3% |
| 每股指标 (元) | | | | | 个人贷款 | 52.2% | 52.2% | 52.2% | 52.2% |
| 每股净利润 | 5.26 | 5.82 | 6.26 | 6.84 | 资产质量 | | | | |
| 每股拨备前利润 | 8.83 | 8.74 | 8.90 | 9.77 | 不良贷款率 | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 每股净资产 | 32.71 | 36.47 | 40.54 | 45.02 | 正常 | 97.8% | | | |
| 每股总资产 | 402 | 438 | 486 | 539 | 关注 | 1.2% | | | |
| P/E | 5.65 | 5.11 | 4.75 | 4.35 | 次级 | 0.4% | | | |
| P/PPOP | 3.37 | 3.40 | 3.34 | 3.04 | 可疑 | 0.4% | | | |
| P/B | 0.91 | 0.82 | 0.73 | 0.66 | 损失 | 0.2% | | | |
| P/A | 0.07 | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 拨备覆盖率 | 450.8% | 438.7% | 425.0% | 375.0% |
| 利率指标 | | | | | 资本状况 | | | | |
| 净息差 | 2.40% | 2.16% | 2.01% | 2.01% | 资本充足率 | 17.8% | 19.4% | 19.0% | 18.7% |
| 净利差 | 2.28% | 2.03% | 1.88% | 1.88% | 核心资本充足率 | 13.7% | 15.4% | 15.4% | 15.4% |
| 贷款利率 | 4.54% | 4.43% | 4.31% | 4.31% | 资产负债率 | 90.6% | 90.5% | 90.6% | 90.6% |
| 存款利率 | 1.52% | 1.67% | 1.67% | 1.66% | 其他数据 | | | | |
| 生息资产收益率 | 3.89% | 3.80% | 3.70% | 3.70% | 总股本(亿) | 252 | 252 | 252 | 252 |
| 计息负债成本率 | 1.61% | 1.77% | 1.82% | 1.82% | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | |
| ROA | 1.4% | 1.4% | 1.4% | 1.3% | | | | | |
| ROE | 17.7% | 16.8% | 16.3% | 16.0% | | | | | |
| 拨备前利润率 | 2.3% | 2.1% | 1.9% | 1.9% | | | | | |

数据来源: wind, 华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn