

# 招商银行(600036)

## 经营稳中求进

行业： 银行/股份制银行 II  
 投资评级： 买入(维持)  
 当前价格： 31.35 元  
 目标价格： 41.09 元

### 事件：

招商银行公布23年报，23年实现营收3391.23亿元，同比-1.64%，增速较前三季度+0.08PCT；归母净利润1466.02亿元，同比+6.22%，增速较前三季度-0.29PCT。

#### ► 存量按揭利率调整影响显现，息差业务略有承压

23年全年利息净收入同比-1.63%，增速较前三季度-1.73PCT。信贷投放方面，截至23年末，招商银行贷款余额为6.51万亿元，同比+7.56%，增速较前三季度-0.13PCT，信贷投放增速慢于整体金融机构信贷增速。贷款增速下滑主要系企业扩产意愿偏弱导致对公信贷投放偏弱。23Q4大型企业贷款需求指数为53.5%，较去年同期-1.10PCT。从净息差来看，招商银行23年全年净息差为2.15%，较三季度末-4BP。23Q4单季度净息差为2.04%，环比-7BP。其中23Q4资产端收益率为3.68%，环比-4BP，预计主要系存量按揭利率调整导致零售端收益率下行。23Q4负债端平均成本率为1.75%，环比+2BP，主要系同业拆借以及债券成本有所提升。

#### ► 市场表现拖累整体中收，财富管理客群持续提质

23年全年手续费及佣金净收入同比-10.78%，增速较前三季度+0.73PCT。从细分项来看，全年仅有代理保险手续费收入实现正增。受资本市场影响，招商银行23年代理基金、代理理财、代理证券交易手续费收入分别同比-21.52%、-18.37%、-19.05%。此外，受到“信托业务分类改革”等政策影响，招商银行主动调整业务方向，代理信托手续费收入同比-19.43%。从客户基础来看，截至23年末，招商银行AUM、金葵花及以上客户AUM分别达到13.32、10.82万亿元，同比分别+9.88%、+9.66%。私行客户达到14.88万户，同比+10.42%。整体来看，招商银行客群依旧十分优质且在持续提质。

#### ► 资产质量保持稳健

静态来看，截至23年末，招商银行不良率、关注率、逾期率分别为0.95%、1.10%、1.26%，较三季度末分别-1BP、+9BP、+1BP。关注率有所上浮，预计主要系零售端承压。截至23年末，招商银行不含信用卡的零售关注贷款余额173.66亿元，关注贷款率0.71%，较年初+9BP。动态来看，招商银行不良生成率为1.03%，与三季度末持平。其中对公不良生成率为0.59%，较三季度末+3BP，预计主要系地产等行业影响。拨备方面，截至23年末，招商银行拨备覆盖率为437.70%，较三季度末-8.16PCT，整体拨备依旧十分充足。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3622.95、3891.88、4195.54亿元，同比增速分别为+6.83%、+7.42%、+7.80%，3年CAGR为7.35%。归母净利润分别为1600.51、1750.74、1880.05亿元，同比增速分别为+9.17%、+9.39%、+7.39%，3年CAGR为8.65%。鉴于公司客群基础强大、零售优势显著，我们给予公司2024年1倍PB，目标价41.09元，维持“买入”评级。

**风险提示：**稳增长不及预期，资产质量恶化。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	25,219.85/25,219.85
流通A股市值(百万元)	646,717.41
每股净资产(元)	36.71
资产负债率(%)	90.16
一年内最高/最低(元)	36.35/26.90

### 股价相对走势



### 作者

分析师：刘雨辰  
 执业证书编号：S0590522100001  
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛  
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,783	339,123	362,295	389,188	419,554
增长率(%)	4.08%	-1.64%	6.83%	7.42%	7.80%
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	160,051	175,074	188,005
增长率(%)	15.08%	6.22%	9.17%	9.39%	7.39%
EPS(元/股)	5.42	5.76	6.11	6.71	7.22
BVPS(元/股)	32.71	36.71	41.09	45.87	50.95
市盈率(P/E)	5.78	5.44	5.13	4.67	4.34
市净率(P/B)	0.96	0.85	0.76	0.68	0.62

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月25日收盘价

### 相关报告

- 《招商银行(600036)：财富管理优势依旧显著，资产质量保持稳健》2023.10.31
- 《招商银行(600036)：财富管理客群基础持续夯实》2023.08.26

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金	15,209	14,931	12,000	12,000	12,000
存放中央银行款项	587,818	667,871	655,143	730,673	814,920
存放同业和其他金融机构款项	91,346	100,769	145,043	158,963	174,218
拆出资金	264,209	287,694	344,476	377,536	413,768
贷款和垫款	5,807,154	6,252,755	6,299,762	6,844,359	7,448,385
以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资	423,467	526,145	490,814	537,917	589,542
以摊余成本计量的债务工具投资	1,555,457	1,749,024	1,631,575	1,788,158	1,959,768
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资	780,349	899,102	838,726	919,219	1,007,437
指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资	13,416	19,649	18,330	20,089	22,017
资产合计	10,138,912	11,028,483	12,086,893	13,246,879	14,518,190
向中央银行借款	129,745	378,621	181,303	198,703	217,773
同业和其他金融机构存放款项	645,674	508,378	604,345	662,344	725,910
拆入资金	207,027	247,299	145,043	158,963	174,218
客户存款	7,590,579	8,240,498	9,183,378	10,241,170	11,421,904
应付债券	223,821	176,578	292,986	321,104	351,921
负债合计	9,184,674	9,942,754	10,889,526	11,927,841	13,069,792
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220
其他权益工具	120,446	150,446	150,446	150,446	150,446
资本公积	65,435	65,432	65,432	65,432	65,432
其他综合收益	13,975	16,682	16,682	16,682	16,682
盈余公积	94,985	108,737	123,804	140,338	158,137
一般风险准备	132,471	141,481	151,352	162,186	173,847
未分配利润	492,971	568,372	653,751	746,969	845,715
建议分配利润	43,832	49,734	54,488	59,799	64,369
归属于本行股东权益合计	945,503	1,076,370	1,186,687	1,307,273	1,435,479
少数股东权益	8,735	9,359	10,680	11,765	12,919
股东权益合计	954,238	1,085,729	1,197,367	1,319,038	1,448,398
股东权益及负债合计	10,138,912	11,028,483	12,086,893	13,246,879	14,518,190

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	344,783	339,123	362,295	389,188	419,554
净利息收入	218,235	214,669	224,428	243,655	263,018
净手续费及佣金收入	94,275	84,108	95,562	101,196	107,811
公允价值变动净收益(损失)	(2,675)	(1,846)	(491)	(538)	(590)
投资收益	20,538	22,176	24,886	25,174	27,590
其他业务收入	10,810	12,192	13,777	15,568	17,592
营业支出合计	(179,627)	(162,460)	(168,008)	(176,654)	(191,316)
税金及附加	(3,005)	(2,963)	(3,080)	(3,308)	(3,566)
业务及管理费	(113,375)	(111,786)	(97,820)	(108,973)	(117,475)
信用减值损失	(56,751)	(41,278)	(60,055)	(56,403)	(61,268)
其他业务成本	(5,681)	(6,242)	(7,053)	(7,970)	(9,007)
营业利润	165,156	176,663	194,287	212,534	228,239
利润总额	165,113	176,618	194,387	212,634	228,339
所得税费用	(25,819)	(28,612)	(33,046)	(36,148)	(38,818)
净利润	139,294	148,006	161,341	176,486	189,521
归属于本行股东的净利润	138,012	146,602	160,051	175,074	188,005
归属于少数股东的净利润	1,282	1,404	1,291	1,412	1,516

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月25日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼