



# 招商银行（600036.SH）：分红比例进一步提升，资产质量较平稳

——2023 年年报点评

2024 年 3 月 28 日

强烈推荐/维持

招商银行

公司报告

**事件：**3月24日，招商银行公布2023年年报，全年实现营收、拨备前利润、归母净利润3,391.2亿、2,243.7亿、1,466.0亿，分别同比-1.6%、-1.8%、+6.2%。年化加权平均ROE为16.22%，同比下降0.84pct。点评如下：

## ■ 营收降幅环比收窄，拨备反哺利润增6.2%。

**收入端：其他非息收入较快增长下，营收降幅环比收窄。**2023年招商银行营收同比-1.6%，降幅环比前三季度收窄0.1pct。具体来看：① 息差持续收窄、信贷增长降速下，净利息收入同比负增长。2023年净利息收入同比-1.6%，环比前三季度下降1.7pct。② 中收持续承压，其他非息收入表现亮眼。2023年非息净收入同比-1.7%，环比前三季度收窄2.9pct。其中，在资本市场震荡、信用卡交易缩量的背景下，代理业务、资管业务、托管业务、信用卡中收均有不同程度下滑；手续费及佣金净收入同比-10.8%，降幅环比收窄0.7pct。其他非息净收入同比+25.01%，主要贡献来自债券投资收益、外币交易收益、以及招银金租租赁业务收入增长。

**成本端：精细化管理费用、拨备反哺，净利润正增长。**公司持续精细化配置费用资源，2023年管理费用同比-1.4%，成本收入比33%，相对保持稳定。信用减值损失同比-28%，年末拨备覆盖率为437.7%，同比下降13pct。在拨备反哺下、净利润同比增6.2%，增速环比前三季度下降0.3pct。

## ■ 规模增速整体放缓，小微、消费贷投放力度加大。

2023年末，招商银行贷款余额同比+7.6%，增速较9月末放缓0.1pct。从全年信贷新增情况来看，2023年新增贷款4574亿，对公、零售分别占49%、60.4%；年末对公、零售贷款占比分别为39.9%、52.8%，同比提升0.69、0.57pct。其中，对公贷款主要投向制造业、基建相关行业，新增占比分别为24.3%、16.5%，对公房地产贷款净减少493亿。零售贷款主要增量贡献来自小微贷款、消费贷款及其他，新增占比分别为26.3%、23.6%。

2023年，在银行业零售业务承压的大背景下，招行零售客户基础持续夯实，实现高基数下的稳健增长。年末零售客户、金葵花及以上客户、私行客户分别达1.97亿户、464.1万户、14.88万户，同比分别增长了7.07%、12%、10.42%。零售AUM达13.32万亿，同比增长9.88%；金葵花及以上客户AUM10.82万亿，同比增长9.66%。

## ■ 息差收窄符合预期，预计24年仍有所承压。

2023年净息差为2.15%，较前三季度下降4BP，同比下降25BP。Q4单季度净息差为2.04%，环比Q3下降7BP，符合预期。其中，① **资产端：**在存量按揭利率调整下，贷款收益率降幅较大（Q4环比-16BP），生息资产收益率环比下降4BP。② **负债端：**由于存款持续定期化、且重定价较慢，Q4存款付息率环比持平；而发债、同业资金成本有所上升，计息负债付息率环比上升2BP。展望来看，2024年资产端收益率仍有下行压力，但考虑到负债端存款降成本

## 公司简介：

招商银行于1987年成立于中国改革开放的最前沿——深圳蛇口，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，也是国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行。成立35年来，招商银行已成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团，在全球具有鲜明的发展特色和重要的市场影响力。

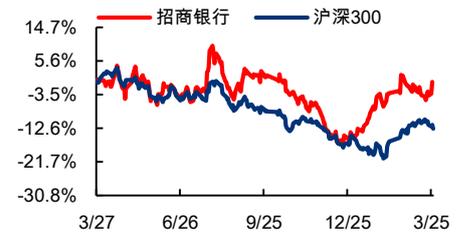
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	35.56-27.03
总市值（亿元）	8,171.23
流通市值（亿元）	6,683.78
总股本/流通A股（万股）	2,521,985/2,062,894
流通B股/H股（万股）	-/459,090
52周日均换手率	0.62

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

红利将逐步释放, 预计息差收窄幅度将有所减小。

### ■ 资产质量总体稳定, 零售端有所波动

资产质量账面指标保持良好。截至 2023 年末, 公司不良贷款率为 0.95%, 环比、同比均下降 1BP; 关注贷款占比为 1.1%, 同比下降 11BP。动态来看, 不良生成保持平稳。全年新生成不良贷款 610 亿 (超六成来自信用卡), 同比减少 19.78 亿; 不良贷款生成率 1.03%, 同比下降 12BP。

**从细分贷款资产质量来看:** ① 对公总体平稳, 房地产风险平稳释放、风险敞口持续收缩。2023 年末, 公司贷款不良率为 1.19%, 同比下降 7BP。其中, 对公房地产不良余额同比增加 18.35 亿, 不良率同比上升 1.18pct 至 5.26%。风险敞口持续收缩, 年末房地产相关的实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的业务余额同比下降 13.9%。② 零售贷款不良率平稳, 信用卡不良生成偏高。2023 年末, 零售贷款不良率为 0.89%, 同比持平。其中, 信用卡不良率相对较高, 年末不良率为 1.75%、同比下降 2BP; 测算不良净生成率 4.38%。

### ■ 分红比例提升至 35%, 当前股息率达 6.1%。

2023 年公司拟每股派发现金股利 1.972 元, 分红比例达 35%; 较公司过去五年 32.45% 的平均分红比例进一步提高。招行分红比例长期稳定在 30% 以上, 且近年来持续提升。我们认为, 在资本充裕、稳定盈利、30% 分红比例写入公司章程的支撑下, 公司稳定高比例现金分红可期。截至 3 月 27 日收盘, 公司股息率 6.1%, 配置价值突出。

**投资建议:** 我们判断 2024 年招商银行贷款增速或保持平稳, 息差仍有收窄压力、但降幅收窄; 非息收入平稳恢复, 预计营收仍将承压。但考虑资产质量总体稳定、拨备充足, 在可持续支持实体经济诉求下, 净利润有望平稳释放。预计 2024-2026 年净利润同比增长 1.4%、3.2%、5.6%, 对应 BVPS 分别为 42.67、48.81、55.31 元/股。2024 年 3 月 27 日收盘价 32.3 元/股, 对应 2024 年市净率 0.76 倍。现阶段招行坚持“质量、效益、规模”动态均衡发展, 四大板块均衡协同发展, 有望更好支撑零售优势业务再上台阶, 看好公司成熟的管理机制、领先的零售优势。维持“强烈推荐”评级。

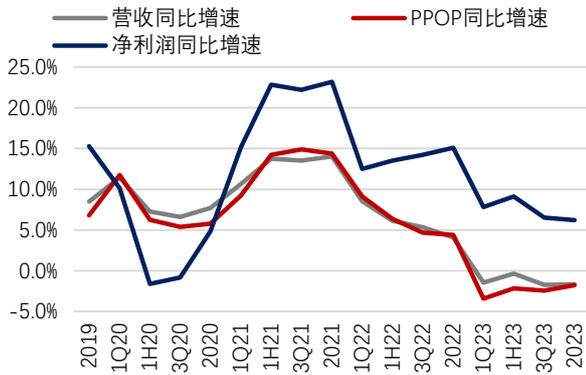
**风险提示:** 经济复苏、实体需求恢复不及预期, 扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	3,447.8	3,391.2	3,408.9	3,549.2	3,818.4
增长率 (%)	4.1	(1.6)	0.5	4.1	7.6
净利润 (亿元)	1,380.1	1,466.0	1,486.1	1,533.5	1,619.5
增长率 (%)	15.1	6.2	1.4	3.2	5.6
净资产收益率 (%)	17.73	16.75	14.85	13.29	12.33
每股收益 (元)	5.47	5.81	5.89	6.08	6.42
PE	5.90	5.56	5.48	5.31	5.03
PB	0.99	0.88	0.76	0.66	0.58

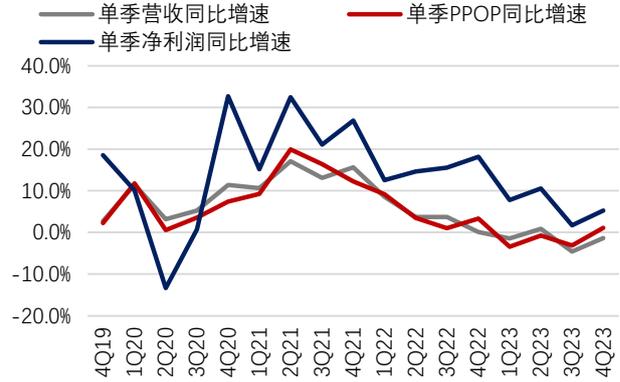
资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

图 1: 招商银行 2023 营收、净利润同比-1.6%、+6.2%



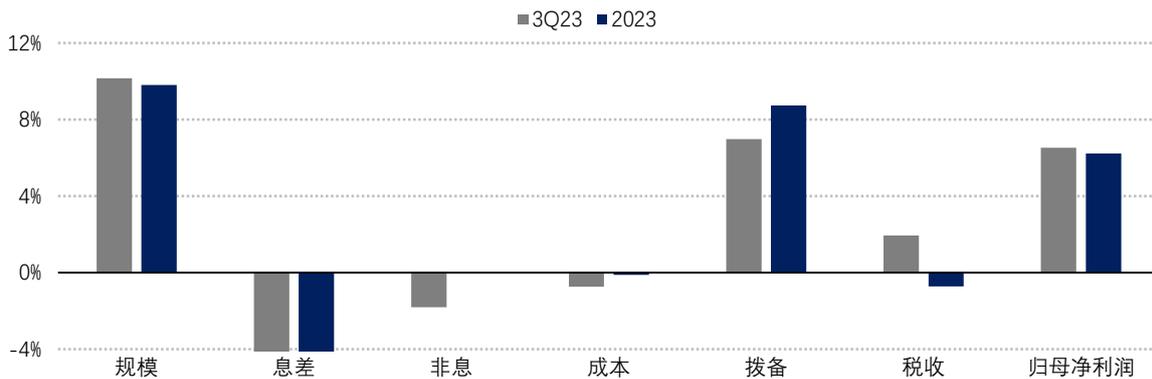
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 招商银行 4Q23 营收、净利润同比-1.4%、+5.2%



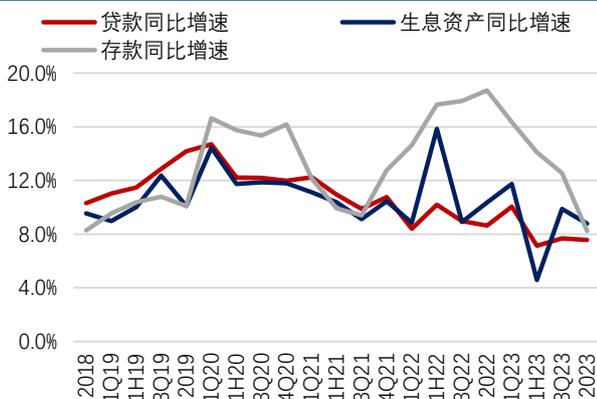
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 招商银行 3Q23、2023 业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 招商银行 2023 年末贷款、存款同比+7.6%、+8.2%



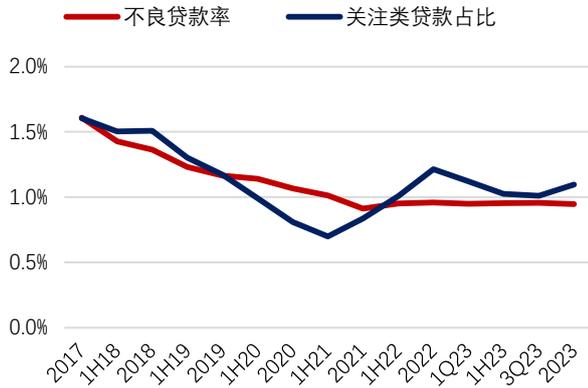
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 招商银行 2023 净息差为 2.15%, 较 3Q23 下降 4BP



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 招商银行 2023 年末不良贷款率同比下降 1BP 至 0.95%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 招行 2023 年末拨备覆盖率同比下降 13pct 至 437.7%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 招商银行财富管理相关指标跟踪

	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023
零售户数 (万户)	14,400	15,100	15,800	16,500	17,300	17,800	18,400	19,000	19,700
同比增速	14.82%	12.69%	9.72%	9.27%	9.49%	7.88%	6.36%	6.74%	7.07%
零售 AUM (万亿)	7.49	8.26	8.94	9.99	10.76	11.72	12.12	12.84	13.32
同比增速	10.21%	13.84%	19.32%	20.84%	20.33%	17.35%	12.68%	9.58%	9.88%
金葵花及以上客户数 (万户)	264.77	291.79	310.18	343.66	367.20	402.36	414.34	444.15	464.06
同比增速	12.07%	14.01%	17.15%	17.78%	18.38%	17.08%	12.84%	10.39%	12.00%
金葵花客户 AUM (万亿)	6.09	6.75	7.35	8.22	8.84	9.57	9.87	10.47	10.82
同比增速	10.48%	14.72%	20.71%	21.70%	20.30%	16.43%	11.66%	9.37%	9.66%
私行户数 (万户)	8.17	9.10	10.00	11.19	12.21	13.00	13.48	14.32	14.88
同比增速	11.98%	16.34%	22.41%	22.97%	22.09%	16.15%	10.43%	10.11%	10.42%
私行 AUM (万亿)	2.23	2.50	2.77	3.13	3.39	3.65	3.79	4.02	/
同比增速	9.42%	15.57%	24.36%	25.30%	22.32%	16.57%	11.74%	10.09%	/

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	2,182	2,147	2,115	2,125	2,252	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	943	841	757	795	835	净利润增速	15.1%	6.2%	1.4%	3.2%	5.6%
其他收入	323	403	537	629	732	拨备前利润增速	4.4%	-1.8%	-0.7%	5.2%	9.9%
营业收入	3,448	3,391	3,409	3,549	3,818	税前利润增速	11.4%	7.0%	-1.0%	2.3%	5.9%
营业税及附加	(30)	(30)	(29)	(31)	(33)	营业收入增速	4.1%	-1.6%	0.5%	4.1%	7.6%
业务管理费	(1,134)	(1,118)	(1,151)	(1,174)	(1,210)	净利息收入增速	7.0%	-1.6%	-1.5%	0.5%	6.0%
拨备前利润	2,284	2,244	2,229	2,344	2,575	手续费及佣金增速	-0.2%	-10.8%	-10.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(576)	(415)	(405)	(465)	(574)	营业费用增速	3.3%	-1.4%	3.0%	2.0%	3.0%
税前利润	1,651	1,766	1,748	1,788	1,893						
所得税	(258)	(286)	(245)	(232)	(246)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	1,380	1,466	1,486	1,533	1,620	生息资产增速	10.4%	8.8%	9.5%	9.3%	9.1%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	60,515	65,089	70,296	75,919	81,993	贷款增速	8.6%	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%
同业资产	6,316	5,607	5,607	5,607	5,607	同业资产增速	-21.0%	-11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
证券投资	27,727	31,939	36,730	41,872	47,316	证券投资增速	27.4%	15.2%	15.0%	14.0%	13.0%
生息资产	100,436	109,260	119,65	130,773	142,658	其他资产增速	-9.6%	4.3%	-21.4%	-16.1%	-3.5%
非生息资产	3,568	3,720	2,924	2,452	2,365	计息负债增速	10.0%	8.7%	8.1%	8.4%	8.6%
总资产	101,389	110,285	119,93	130,618	142,395	存款增速	18.7%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
客户存款	75,357	81,554	88,079	95,125	102,735	同业负债增速	-12.5%	-5.8%	5.0%	8.0%	10.0%
其他计息负债	12,992	14,460	15,738	17,444	19,555	股东权益增速	10.2%	13.8%	13.9%	12.6%	11.8%
非计息负债	3,497	3,414	3,755	4,130	4,544						
总负债	91,847	99,428	107,57	116,699	126,834	<b>存款结构</b>					
股东权益	9,542	10,857	12,363	13,918	15,561	活期	63.0%	54.9%	54.86%	54.86%	54.86%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	5.47	5.81	5.89	6.08	6.42	定期	37.0%	45.1%	45.14%	45.14%	45.14%
每股拨备前利润(元)	9.06	8.90	8.84	9.29	10.21	其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净资产(元)	32.71	36.71	42.67	48.81	55.31	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	402.02	437.29	475.55	517.91	564.61	企业贷款(不含贴)	39.3%	39.9%	39.94%	39.94%	39.94%
P/E	5.90	5.56	5.48	5.31	5.03	个人贷款	52.2%	52.8%	52.82%	52.82%	52.82%
P/PPOP	3.57	3.63	3.65	3.48	3.16	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.99	0.88	0.76	0.66	0.58	不良贷款率	0.96%	0.95%	0.95%	0.94%	0.92%
P/A	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06	正常	97.83%	97.96%	97.96%	97.97%	97.99%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	2.28%	2.05%	1.85%	1.70%	1.65%	关注	1.21%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
净利差(Spread)	2.28%	2.03%	2.05%	2.07%	2.09%	次级	0.38%	0.25%			
贷款利率	4.54%	4.26%	4.31%	4.36%	4.41%	可疑	0.39%	0.33%			
存款利率	1.52%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	损失	0.19%	0.36%			
生息资产收益率	3.89%	3.76%	3.78%	3.80%	3.82%	拨备覆盖率	450.79%	437.70	397.89	366.34%	348.81%
计息负债成本率	1.61%	1.73%	1.75%	1.77%	1.79%	<b>资本状况</b>					
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.44%	1.40%	1.31%	1.24%	1.21%	资本充足率	17.77%	17.88%	18.27%	18.60%	18.91%
ROAE	17.73%	16.75%	14.85%	13.29%	12.33%	核心一级资本充足	13.68%	13.73%	14.35%	14.91%	15.42%
拨备前利润率	2.36%	2.12%	1.94%	1.87%	1.89%	资产负债率	90.59%	90.16%	89.69%	89.34%	89.07%
<b>其他数据</b>											
						总股本(亿)	252.20	252.20	252.20	252.20	252.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：信贷结构持续优化，降准仍有空间	2024-03-25
行业普通报告	银行业：社融同比少增，信贷需求仍较弱—2月社融金融数据点评	2024-03-18
行业普通报告	银行业跟踪：社融信贷增长偏弱，关注后续政策加力	2024-03-18
行业普通报告	银行业跟踪：经济指标定调积极，风险化解注重标本兼治	2024-03-11
行业深度报告	银行业：利好因素加码，配置价值显著—国有行专题报告	2024-03-11
行业普通报告	银行业跟踪：优化资源配置，加大重点领域金融支持	2024-03-04
行业普通报告	银行业：布局有确定性的高股息、高成长机会—4Q23 行业数据详解	2024-02-28
行业普通报告	银行业跟踪：规模稳增、息差收窄，行业利润增速环比改善	2024-02-27
公司普通报告	招商银行（600036）：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29
公司普通报告	招商银行（600036）：零售客群稳健增长，资产质量环比向好	2023-04-28
公司普通报告	招商银行（600036）：Q4 息差环比小幅改善，财富管理业务稳健发展-2023-3-28	2023-03-28

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526