

公司点评

招商银行(600036.SH)

银行 | 股份制银行 II

资产质量迎拐点，分红比例再提升

2024年04月08日

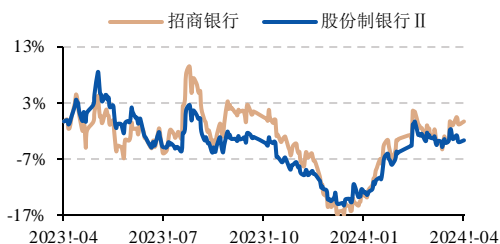
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	32.40
52周价格区间(元)	27.03-35.68
总市值(百万)	799014.75
流通市值(百万)	668377.80
总股本(万股)	2521984.60
流通股(万股)	2521984.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
招商银行	1.25	14.53	-0.01
股份制银行 II	-0.95	9.91	-3.37

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

洪欣佼

研究助理

hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 招商银行(600036.SH)深度报告:零售龙头价值依旧,关注超跌机会 2024-02-07
- 2 招商银行(600036.SH)2023年半年报点评:资产质量持续改善,负债成本有望下行 2023-09-01

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	3447.83	3391.23	3529.24	3664.25	3801.27
归母净利润(亿元)	1380.12	1466.02	1574.91	1657.59	1748.62
每股收益(元)	5.47	5.81	6.24	6.57	6.93
每股净资产(元)	32.71	36.71	42.02	47.62	53.49
P/E	5.89	5.54	5.16	4.90	4.65
P/B	0.99	0.88	0.77	0.68	0.60

资料来源: iFinD, 财信证券(注:股价截至2024/4/2)

投资要点:

- **招商银行发布2023年度报告:**报告期内,本集团实现营业收入3391.23亿元,同比下降1.64%;实现归属于本行股东的净利润1466.02亿元,同比增长6.22%;实现净利息收入2146.69亿元,同比下降1.63%;实现非利息净收入1244.54亿元,同比下降1.65%;归属于本行股东的平均总资产收益率(ROAA)和归属于本行普通股股东的平均净资产收益率(ROAE)分别为1.39%和16.22%,同比分别下降0.03和0.84个百分点。
- **净利息收入拆解:**报告期内,公司实现净利息收入2146.69亿元,同比下降1.63%,单四季度净利息收入为523.83亿元,环比下降1.7%。**净息差是主要的拖累因素。**2023年末公司净息差为2.15%,同比下降25个基点。单四季度净息差为2.04%,环比下降7个基点。**资产端,**生息资产平均收益率3.76%,同比下降13个基点,其中,贷款收益率同比收窄28BP至4.26%为最大拖累项,主要是受23年LPR多次下调、存量按揭利率下调,以及有效信贷需求不足带动贷款定价下行的影响;**负债端,**计息负债平均成本率1.73%,同比上升12个基点,主要是因为定期存款比重较年初提升了8个百分点至45%,以及存款利率下调重定价周期较资产端更长。**规模稳步增长。**截至2023年末,公司总资产110284.83亿元,同比增长8.77%,其中贷款总额62527.55亿元,同比增速7.67%。总负债99427.54亿元,同比增长8.25%,其中存款82404.98亿,同比增长8.56%。招行在2023年零售信贷疲软的背景下,实现了较高的零售贷款增速,同比增幅为8.73%,且零售贷款占比较年初提升0.57个百分点至52.82%,体现了招行零售金融基础夯实,外部环境承压下仍然实现了稳健扩张。
- **非息收入拆解:**报告期,公司实现非利息净收入1244.54亿元,同比下降1.65%。**中间收入承压,**公司2023年实现净手续费及佣金收入841.08亿元,同比下降10.78%。其中财富管理、资产管理、托管业务均有不同程度的下滑,主要受资本市场震荡以及减费让利的影

益增加，以及招银金租经营租赁业务收入增长。

- **资产质量改善：**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。全年新生成不良贷款 610 亿，同比减少 19.78 亿；不良贷款生成率 1.03%，环比三季报持平，同比下降 12BP。在细分领域中，房地产不良率为 5.26%，较半年报的 5.52%下降了 0.26 个百分点，不良余额为 171.83 亿，比半年报的 196.44 亿减少了 24.61 亿，实现了对公地产不良的量率双降。
- **分红比例提升：**截至 2023 年 12 月 31 日，公司合计拟派发现金红利约人民币 497.34 亿元（含税）。2023 年度本公司现金分红比例为 35.01%，较公司过去五年 32.45% 的平均分红比例进一步提高，股息率优势明显。
- **投资建议：**招商银行年报显示公司资产质量改善，分红比例提升，中收虽承压，但客群基础夯实。综合考虑公司优异的管理机制、领先的零售优势，我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 6.24/6.57/6.93 元/股，现价对应 5.16/4.90/4.65 倍 PE，0.77/0.68/0.60 倍 PB，综合考虑招行零售龙头地位和综合竞争优势，给予公司 2024 年 0.9-1.0 倍 PB，对应合理估值区间 37.82-42.02 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济增长不及预期，资产质量大幅恶化。

财务预测摘要

人民币亿	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	2,182.35	2,146.69	2,241.94	2,380.26	2,526.14	净利润增速	15.28%	6.25%	7.35%	5.29%	5.49%
手续费及佣金	942.75	841.08	863.66	839.18	808.08	拨备前利润增速	3.80%	-2.06%	4.34%	3.64%	3.67%
其他收入	322.73	403.46	423.63	444.81	467.06	税前利润增速	11.43%	6.97%	5.83%	5.29%	5.49%
营业收入	3,447.83	3,391.23	3,529.24	3,664.25	3,801.27	营业收入增速	4.08%	-1.64%	4.07%	3.83%	3.74%
营业税及附加	30.05	29.63	30.38	31.83	32.99	净利息收入增速	7.02%	-1.63%	4.44%	6.17%	6.13%
业务管理费	1,133.75	1,117.86	1,166.79	1,211.42	1,257.80	手续费及佣金增速	-0.18%	-10.78%	2.68%	-2.84%	-3.71%
其他业务成本	56.81	62.42	56.66	62.31	65.27	业务管理费用增速	3.32%	-1.40%	4.38%	3.82%	3.83%
营业外净收入	-0.43	-0.45	0.22	-0.22	-0.15	其他业务成本增速	29.70%	9.88%	-9.22%	9.97%	4.75%
拨备前利润	2,226.79	2,180.87	2,275.62	2,358.47	2,445.06	规模增长					
计提拨备	575.66	414.69	406.47	390.47	369.00	生息资产增速	10.47%	8.87%	7.58%	7.76%	8.08%
税前利润	1,651.13	1,766.18	1,869.15	1,968.00	2,076.06	贷款增速	8.84%	7.67%	8.11%	7.80%	7.78%
所得税	258.19	286.12	280.37	295.20	311.41	同业资产增速	-20.99%	-11.22%	-2.12%	0.83%	-0.45%
净利润	1,392.94	1,480.06	1,588.78	1,672.80	1,764.65	证券投资增速	27.16%	15.04%	7.25%	8.79%	9.38%
资产负债表						其他资产增速	-10.39%	5.95%	44.33%	26.68%	19.68%
贷款	58,072	62,528	67,600	72,873	78,540	计息负债增速	10.00%	8.67%	8.55%	8.47%	8.61%
同业资产	6,316	5,607	5,488	5,534	5,509	存款增速	18.88%	8.56%	11.00%	10.00%	9.50%
证券投资	27,593	31,743	34,045	37,036	40,511	同业负债增速	-12.55%	-5.80%	-1.00%	-6.45%	-4.42%
生息资产	98,011	106,705	114,791	123,694	133,689	归属母公司权益增速	10.10%	13.84%	12.43%	11.68%	10.94%
非生息资产	3,379	3,579	5,166	6,544	7,833	资产质量					
总资产	101,389	110,285	119,957	130,238	141,521	不良贷款率	0.96%	0.95%	0.94%	0.95%	0.94%
存款	75,906	82,405	91,470	100,616	110,175	不良贷款净生成率	1.60%	-0.35%	1.54%	1.53%	1.52%
其他计息负债	13,755	15,026	14,289	14,094	14,412	拨备覆盖率	450.79%	437.70%	408.07%	377.63%	351.29%
非计息负债	2,186	1,997	1,990	1,890	1,801	拨贷比	4.32%	4.14%	3.83%	3.57%	3.32%
总负债	91,847	99,428	107,748	116,600	126,388	资本					
母公司所有者权益	9,455	10,764	12,102	13,515	14,994	资本充足率	17.77%	17.88%	17.54%	17.22%	17.00%
利率指标						核心资本充足率	13.68%	13.73%	13.79%	13.83%	13.90%
净息差(NIM)	2.22%	2.00%	1.94%	1.91%	1.88%	杠杆率	9.07%	9.59%	9.67%	9.73%	9.75%
净利差(Spread)	2.05%	1.82%	1.78%	1.76%	1.73%	每股指标					
生息资产收益率	3.60%	3.50%	3.42%	3.40%	3.37%	EPS(摊薄)	5.47	5.81	6.24	6.57	6.93
计息负债成本率	1.54%	1.68%	1.64%	1.64%	1.64%	每股拨备前利润(元)	8.83	8.65	9.02	9.35	9.69
盈利能力						BVPS	32.71	36.71	42.02	47.62	53.49
信贷成本	0.96%	0.64%	0.58%	0.52%	0.46%	每股总资产(元)	402.02	437.29	475.64	516.41	561.15
成本收入比	35.40%	35.68%	35.53%	35.63%	35.67%	P/E	5.89	5.54	5.16	4.90	4.65
ROAA	1.40%	1.36%	1.34%	1.30%	1.26%	P/PPOP	3.65	3.73	3.57	3.45	3.32
ROAE	14.94%	14.17%	13.25%	12.50%	11.88%	P/B	0.99	0.88	0.77	0.68	0.60
拨备前利润率	64.59%	64.31%	64.48%	64.36%	64.32%	P/A	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06
所得税有效税率	15.64%	16.20%	15.00%	15.00%	15.00%						

资料来源：财信证券，同花顺iFinD（注：股价截至2024/4/2）

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438