

招商银行 (600036.SH)

大财富管理卓有成效，房地产贷款风险可控

强烈推荐(维持评级)

当前价格: 54.29 元

目标价格: 59.77 元

投资要点:

➤ **2021年10月22日，招商银行发布三季报。**整体业绩来看：2021年1-9月，合计实现营收2514.10亿元，yoy+13.54%，实现归母净利润936.15亿元，yoy+22.21%，年化ROA同比上升13bps至1.44%，年化ROAE同比提升111bps至18.11%，盈利能力稳步加速，业绩优异。

➤ **净息差收入方面：**2021年Q1-3，合计实现净利息收入1506.38亿元，yoy+8.74%，占比营收59.22%；前三季度，净利差2.39%，净息差2.48%，同比分别降低4bps、3bps，资产端收益率水平下降符合整体融资成本降低趋势，当前负债端活期存款利率水平同步降低，招商银行着力调整资产、负债结构，三季度单季度来看，净息差环比Q2提升1bp，整体趋势走好，主要得益于信用卡贷款增长较快，叠加准备金率下调，利息收入能力持续巩固向好。

➤ **非息收入方面：**2021年Q1-3，合计实现非息收入1007.72亿元，yoy+21.57%，占比营收40.08%。招商银行践行大财富管理价值循环链，多业务协同发展，财富管理、资产管理及托管收入均取得大幅增长；非息收入中，手续费及佣金收入757.34亿元，yoy+19.69%，其他净收入250.38亿元，yoy+27.63%，主要来自非货币投资公允价值变动收益增加。

➤ **资产质量方面：**不良贷款余额513.02亿元，较上年末降低23.13亿元，不良贷款率0.93%，较上年末降低14bps，拨备覆盖率443.14%，较上年末增加5.46个百分点，贷款拨备率4.13%，较上年末下滑0.54个百分点。房地产不良贷款率1.29%，较上年末上升1.06个百分点，低于公司贷款不良率0.18个百分点，对公房地产贷款资产质量在可控范围内。

➤ **盈利预测：**结合Q3经营数据，招行利息收入随着规模效应稳步提升，非息收入快速增长，大财富管理卓有成效，境内外业务均有长足提升，维持2.0pb估值，目标价：2021年底59.77元/股、2022年底72.50元/股。

➤ **风险提示：**信用风险，市场风险，流动性风险等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	25,220/20,629
流通A股市值(亿元)	11199.43
每股净资产(元)	27.95
资产负债率(%)	91.08
一年内最高/最低(元)	57.46/38.21

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 魏征宇

执业证书编号: S0210520050001

电话: 021-20655288

邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

1、《招商银行(600036.SH):零售升级之道，剑指零售3.0版本》—2021.09.26

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	2,697.03	2,904.82	3,297.93	3,762.31	4,187.73
增长率(%)	8.51	7.70	13.53	14.08	11.31
净利润(亿元)	928.67	973.42	1,238.87	1,436.72	1,613.70
增长率(%)	15.28	4.82	27.27	15.97	12.32
EPS(元/股)	3.62	3.79	4.91	5.70	6.40
市盈率(P/E)	15.00	14.32	11.05	9.53	8.48
市净率(P/B)	2.37	2.14	1.82	1.50	1.25

数据来源:公司公告、华福证券研究所

资产负债表

单位：亿元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及存放中央银行款项	5,678.96	5,384.46	6,003.26	6,553.09	7,180.99
存放同业和其它金融机构款项	1,061.13	1,033.35	947.73	1,164.38	1,430.55
贵金属	40.94	79.70	36.02	36.02	36.02
拆出资金	3,074.33	2,269.19	2,706.74	3,325.49	4,085.70
金融投资	18,044.37	20,686.95	22,214.17	23,151.38	24,128.14
其中：交易性金融资产	3,982.76	4,957.23	5,036.06	5,922.01	6,963.81
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	4,788.56	5,165.53	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	60.77	71.39	0.00	0.00	0.00
以摊余成本计量的金融资产	9,212.28	10,492.80	11,989.76	14,099.01	16,579.32
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产	0.00	0.00	6,090.16	7,161.55	8,421.41
衍生金融资产	242.19	472.72	241.15	267.00	295.62
买入返售金融资产	1,089.61	2,862.62	2,922.59	3,590.69	4,411.52
发放贷款及垫款	42,773.00	48,043.61	52,844.48	58,828.83	65,475.88
长期股权投资	107.84	149.22	241.34	351.32	511.42
固定资产	652.69	681.53	823.52	958.97	1,116.70
使用权资产	148.62	141.56	137.55	136.65	136.49
无形资产	97.13	97.11	91.43	91.43	91.43
商誉	99.54	99.54	99.54	99.54	99.54
递延所得税资产	651.51	728.93	840.45	944.16	1,066.28
投资性房地产	19.25	16.23	15.61	15.44	15.40
其他资产	391.29	867.76	1,781.28	2,384.35	2,666.14
总资产	74,172.40	83,614.48	91,946.85	101,898.75	112,747.83
同业和其它金融机构存放款项	5,555.81	7,234.02	7,382.23	7,998.45	8,666.11
向中央银行借款	3,591.75	3,316.22	3,520.69	3,814.58	4,132.99
拆入资金	1,659.21	1,435.17	1,834.58	1,987.72	2,153.65
交易性金融负债	434.34	603.51	731.30	994.18	1,257.36
衍生金融负债	232.00	500.61	302.08	325.19	294.24
卖出回购金融资产款	632.33	1,429.27	1,617.98	1,753.03	1,899.37
吸收存款	48,749.81	56,641.35	61,994.44	68,161.20	74,941.38
应付职工薪酬	116.38	154.62	182.86	215.39	253.63
应交税费	190.69	186.48	232.87	238.97	239.75
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	64.88	68.29	67.35	67.01	66.92
应付债券	5,781.91	3,461.41	4,293.02	4,828.17	5,430.02
递延所得税负债	9.56	10.73	12.28	12.28	12.28
预计负债	61.09	82.29	205.50	243.77	252.85
其他负债	771.78	1,044.55	1,122.76	1,202.92	1,319.61
总负债	67,995.33	76,310.94	83,499.94	91,842.85	100,920.17
股本	252.20	252.20	252.20	252.20	252.20
其他权益工具	340.65	840.54	840.54	840.54	840.54
其中：优先股	340.65	340.65	340.65	340.65	340.65
永续债	0.00	499.89	499.89	499.89	499.89
资本公积金	675.23	675.23	675.23	675.23	675.23
其他综合收益	104.41	74.48	88.67	94.48	95.95

盈余公积金	622.91	711.58	836.23	975.62	1,123.28
未分配利润	3,216.10	3,702.65	4,561.45	5,915.46	7,402.97
一般风险准备	901.51	980.82	1,123.59	1,229.65	1,360.99
归属于母公司所有者权益合计	6,113.01	7,237.50	8,377.91	9,983.18	11,751.16
少数股东权益	64.06	66.04	69.00	72.71	76.50
所有者权益合计	6,177.07	7,303.54	8,446.91	10,055.89	11,827.67

利润表

单位：亿元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,697.03	2,904.82	3,297.93	3,762.31	4,187.73
利息净收入	1,730.90	1,850.31	2,043.90	2,277.10	2,487.20
利息收入	2,929.94	3,074.25	3,290.12	3,666.58	3,979.39
利息支出	1,199.04	1,223.94	1,246.22	1,389.48	1,492.19
手续费及佣金净收入	714.93	794.86	951.34	1,142.37	1,325.88
手续费及佣金收入	790.47	866.84	1,037.49	1,245.82	1,445.95
手续费及佣金支出	75.54	71.98	86.15	103.45	120.07
投资净收益	157.71	191.62	223.38	253.01	276.49
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	17.23	28.81	33.59	38.04	41.57
公允价值变动净收益	3.84	(16.60)	(19.35)	(21.92)	(23.95)
汇兑净收益	32.59	22.02	25.67	29.07	31.77
其他业务收入	57.06	62.61	72.99	82.67	90.34
营业支出	1,526.56	1,678.39	1,755.12	1,972.55	2,178.09
营业税金及附加	23.48	24.78	28.23	32.59	36.38
管理费用	865.41	967.45	968.93	1,091.81	1,217.41
信用减值损失	610.66	648.71	711.28	795.28	868.79
其他业务成本	26.08	35.91	46.68	52.86	55.50
营业利润	1,170.47	1,226.43	1,542.82	1,789.76	2,009.65
加：营业外收入	3.17	2.80	3.28	3.50	3.90
减：营业外支出	2.32	4.83	3.93	5.04	5.16
利润总额	1,171.32	1,224.40	1,542.17	1,788.22	2,008.39
所得税率	20.24%	19.99%	19.17%	19.15%	19.15%
减：所得税	237.09	244.81	295.66	342.52	384.67
净利润	934.23	979.59	1,246.51	1,445.70	1,623.72
少数股东权益占比	0.60%	0.63%	0.61%	0.62%	0.62%
减：少数股东损益	5.56	6.17	7.63	8.98	10.02
归属于母公司所有者的净利润	928.67	973.42	1,238.87	1,436.72	1,613.70

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	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn