

大财富管理业务贡献稳步提升

增持(维持)

——招商银行(600036)点评报告

2021年10月26日

报告关键要素:

2021年10月23日,招商银行发布2021年三季度业绩报告。

投资要点:

营收同比增长13.54%,归母净利润同比增长22.21%:收入端,利息净收入同比增长8.74%,手续费净收入同比增长19.69%。

三季度单季净息差环比提升1BP:净息差环比提升,主要是因为高收益的信用卡贷款增长较快,叠加准备金率下调因素影响,生息资产结构得到进一步优化。负债端看,客户存款、同业活期存款的成本率同比均有下降。

净手续费及佣金收入占比提升:大财富管理价值循环链的带动下,本集团管理客户总资产保持较快增长,并带动资产管理、资产托管、投资银行等业务同步运转,财富管理收入、资产管理收入、托管费收入实现多点开花,协调发展。净手续费及佣金收入757.34亿元,同比增长19.69%,在非利息净收入中占比75.15%;其他净收入250.38亿元,同比增长27.63%。

资产质量持续向好:三季度末不良率环比下降8BP,至0.93%,延续下行趋势。其中,信用卡不良率环比下行4BP,至1.54%。拨备覆盖率环比提升3.68个百分点,达到443%,维持高位,风险抵补能力较强。

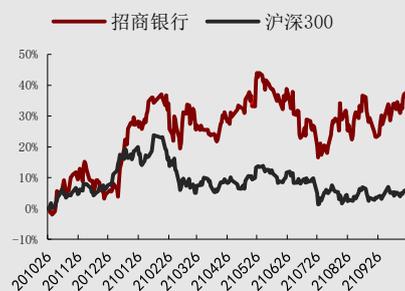
盈利预测与投资建议:大财富管理战略的推进,带动中间业务收入增速的回升,有助于整体资产回报率的提升。维持2021/22年EPS预测4.39元/4.98元,按照招商银行A股10月25日收盘价54.59元,对应2021年1.93倍PB,维持增持评级。

风险因素:受新冠疫情影响,全球经济恢复不及预期,导致银行资产大幅波动。

基础数据

总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	54.59
总市值(亿元)	13,767.51
流通A股市值(亿元)	11,261.34

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

大财富管理基础进一步夯实

活期存款占比继续上升

万联证券研究所 20210320-招商银行年报点评-AAA-聚焦财富管理 纵深推进轻型银行业态

分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2020年A	2021年E	2022年E	2023年E
营业收入(百万元)	290,482	318,280	355,636	394,565
增长比率(%)	7.70	9.57	11.74	10.95
净利润(百万元)	97,342	112,379	127,187	145,028
增长比率(%)	4.82	15.45	13.18	14.03
每股收益(元)	3.79	4.39	4.98	5.69
市盈率(倍)	14.39	12.43	10.97	9.60
市净率(倍)	2.15	1.93	1.71	1.51

数据来源:万得资讯,公司财报,万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020 年 A	2021 年 B	2022 年 B	2023 年 B
净利息收入	185,031	207,353	234,791	262,868
利息收入	307,425	342,924	384,942	429,226
利息支出	-122,394	-135,571	-150,151	-166,358
净手续费收入	79,486	87,435	96,178	105,796
净其他非息收入	22,374	23,493	24,667	25,901
营业收入	290,482	318,280	355,636	394,565
业务及管理费	-96,745	-105,033	-117,360	-130,206
拨备前利润	187,465	210,296	235,006	260,758
资产减值损失	-65,025	-68,974	-75,089	-78,446
税前利润	122,440	141,322	159,917	182,312
所得税	-24,481	-28,264	-31,983	-36,462
归母净利润	97,342	112,379	127,187	145,028

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020 年 A	2021 年 B	2022 年 B	2023 年 B
贷款总额	5,029,128	5,582,332	6,196,389	6,877,991
债券投资	2,115,967	2,327,564	2,676,698	2,944,368
存放央行	525,358	563,242	625,198	693,970
同业资产	616,516	690,498	725,023	797,525
资产总额	8,361,448	9,240,364	10,255,364	11,291,256
存款	5,664,135	6,400,473	7,104,525	7,886,022
同业负债	1,341,468	1,408,541	1,521,225	1,597,286
发行债券	346,141	415,369	498,443	548,287
负债总额	7,631,094	8,435,265	9,358,146	10,288,816
股本或实收资本	25,220	25,220	25,220	25,220
所有者权益总额	730,354	805,099	897,218	1,002,440

数据来源：万得资讯，公司财报，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场