

招商银行（600036.SH）三季度报点评

净息差降幅收窄，大财富战略稳定

增持

核心观点

ROE 维持在高位。公司前三季度实现营收 2648 亿元（+5.3%），归母净利润 1069 亿元（+14.2%）。其中三季度单季实现营收 857 亿元（+3.7%），归母净利润 375 亿元（+15.5%）。前三季度年化后 ROAE 为 18.2%，维持在高位。

积极优化资产负债结构，净息差降幅环比收窄。9 月末存款贷款余额分别是 7.09 万亿元和 5.99 万亿元，较年初分别增长 11.7%和 7.6%。前三季度净息差 2.41%，同比下降 7bps。其中三季度单季净息差 2.36%，较二季度仅下降 1bp。资产端，金融机构减费让利实体经济，三季度贷款收益率 4.48%，较二季度下降了 7bps，但公司积极压缩低收益同业资产，三季度生息资产收益率 3.86%，与二季度持平。负债端，三季度存款成本率 1.54%，较二季度提升 2bps，主要是今年资本市场表现不佳且居民风险偏好降低，公司增加了定期存款以满足居民需求。但公司压缩高成本应付债券，三季度计息负债成本 1.61%，与二季度持平。

财富管理收入下降，但资产管理收入实现较好增长。上半年手续费净收入同比仅增 0.02%，主要是财富管理手续费收入 256 亿元，同比减少 13.10%。今年资本市场表现不佳，公司代理基金和代理信托收入同比分别下降 46.89%和 47.88%。但公司加大了保障类保险产品的供应，代理保险收入同比高增 47.8%；另外，代销理财收入同比增 15.9%。子公司资管规模增长较好，资产管理手续费同比增长 22.3%。前三季度大财富管理收入合计为 395 亿元（财富+资管+托管），同比下降 4.5%。

不良有所暴露但风险可控；非信贷信用减值计提减少，但进一步加大贷款信用减值计提。期末不良率 0.95%，关注率 1.14%，逾期率 1.21%，较年初分别提升 4bps、30bps 和 19bps。受房地产客户风险上升及局部地区疫情对零售贷款业务影响，不良贷款、关注贷款、逾期贷款余额和占比均较上年末有所增加。但公司不良认定严格且不良率绝对值仍处于较低水平，风险可控。前三季度信用减值计提同比下降 10.8%，其中贷款信用减值计提 340 亿元，同比增加 228 亿元。非信贷资产减值损失 161 亿元，同比减少 289 亿元。期末拨备覆盖率为 456%，较 6 月末提升 1.6 个百分点。

投资建议：疫情等冲击下业绩短期略有承压。但公司核心竞争力是优异管理机制、组织文化和人才队伍建设等软实力。维持 2022-2024 年净利润 1355/1523/1718 亿元预测，对应 13.0%/12.4%/12.8%的增速，对应摊薄 EPS 为 5.23/5.89/6.67 元，动态 PB 为 0.81x/0.72x/0.64x，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期；

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	290,482	331,253	354,674	393,607	438,507
(+/-%)	7.7%	14.0%	7.1%	11.0%	11.4%
净利润(百万元)	97,342	119,922	135,477	152,267	171,815
(+/-%)	4.8%	23.2%	13.0%	12.4%	12.8%
摊薄每股收益(元)	3.79	4.61	5.23	5.89	6.67
总资产收益率	1.23%	1.37%	1.41%	1.43%	1.47%
净资产收益率	16.1%	17.7%	17.7%	17.5%	17.5%
市盈率(PE)	7.0	5.8	5.1	4.5	4.0
股息率	4.7%	5.7%	6.4%	7.2%	8.2%
市净率(PB)	1.05	0.92	0.81	0.72	0.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

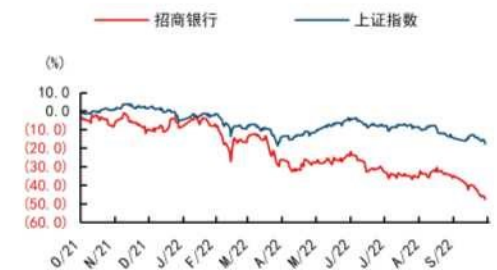
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	27.18 元
总市值/流通市值	685480/692954 百万元
52 周最高价/最低价	54.90/26.99 元
近 3 个月日均成交额	2310.04 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《招商银行（600036.SH）-高盈利延续，短期压制不改长期向好趋势》——2022-08-22
- 《招商银行（600036.SH）-财富业务波动，但不改长期向好态势》——2022-04-23
- 《招商银行（600036.SH）-业绩增速环比提升，财富管理增长迅猛》——2022-03-19
- 《招商银行-600036-2021 年业绩快报点评：经营稳健，存款高增》——2022-01-16
- 《招商银行-600036-2021 年三季度报点评：业绩稳定高增，大财富优势突出》——2021-10-24

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.79	4.61	5.23	5.89	6.67	营业收入	290	331	355	394	439
BVPS	25.36	29.01	32.72	36.89	41.63	其中：利息净收入	185	204	220	241	265
DPS	1.25	1.52	1.72	1.93	2.18	手续费净收入	79	94	96	111	127
						其他非息收入	26	33	39	42	47
						营业支出	168	183	187	205	226
资产负债表 (十亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	其中：业务及管理费	97	110	113	119	132
总资产	8,361	9,249	10,220	11,242	12,366	资产减值损失	65	66	67	79	87
其中：贷款	4,804	5,335	5,949	6,574	7,264	其他支出	6	8	7	7	8
非信贷资产	3,557	3,914	4,271	4,669	5,103	营业利润	123	148	167	188	212
总负债	7,631	8,383	9,260	10,176	11,678	其中：拨备前利润	188	214	234	267	299
其中：存款	5,664	6,385	7,343	8,371	9,501	营业外净收入	(0)	0	0	0	0
非存款负债	1,967	1,998	1,917	1,805	1,678	利润总额	122	148	167	188	212
所有者权益	730	866	960	1,067	1,187	减：所得税	24	27	31	35	39
其中：总股本	25	25	25	25	25	净利润	98	121	137	153	173
普通股东净资产	640	732	825	930	1,050	归母净利润	97	120	135	152	172
						其中：普通股东净利润	96	116	132	149	168
总资产同比	12.7%	10.6%	10.5%	10.0%	10.0%	分红总额	32	38	43	49	55
贷款同比	12.3%	11.1%	11.5%	10.5%	10.5%						
存款同比	16.2%	12.7%	15.0%	14.0%	13.5%	营业收入同比	7.7%	14.0%	7.1%	11.0%	11.4%
贷存比	85%	84%	81%	79%	76%	其中：利息净收入同比	0.0%	10.2%	7.8%	9.4%	10.0%
非存款负债/负债	26%	24%	21%	18%	15%	手续费净收入同比	0.0%	18.8%	2.0%	15.0%	15.0%
权益乘数	11.4	10.7	10.6	10.5	10.4	归母净利润同比	4.8%	23.2%	13.0%	12.4%	12.8%
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.07%	0.91%	0.92%	0.88%	0.86%	生息资产规模	10.5%	10.6%	7.0%	11.2%	10.0%
信用成本率	1.52%	1.37%	1.25%	1.33%	1.32%	净息差 (广义)	-2.7%	-0.3%	0.8%	-1.8%	0.0%
拨备覆盖率	438%	484%	433%	432%	433%	手续费净收入	1.0%	2.5%	-1.7%	1.6%	1.5%
						其他非息收入	-1.0%	1.3%	1.0%	-0.1%	-0.1%
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业务及管理费	-1.9%	0.3%	1.8%	2.8%	0.5%
ROA	1.23%	1.37%	1.41%	1.43%	1.47%	资产减值损失	-0.2%	6.4%	3.3%	-1.9%	0.9%
ROE	16.1%	17.7%	17.7%	17.5%	17.5%	其他因素	-0.7%	2.5%	0.8%	0.5%	0.1%
核心一级资本充足率	12.29%	12.66%	12.92%	13.24%	13.59%	归母净利润同比	4.8%	23.2%	13.0%	12.4%	12.8%
一级资本充足率	13.98%	14.94%	15.20%	15.52%	15.87%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032