

#11月财经新势力#

一、核心指标概览

首先，看一下招商银行三季度的核心数据（表1）：

	2022Q3	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2021	2020	2019	2018
【营业成本分析】								
营业收入增速	5.34%	13.54%	6.13%	8.54%	14.04%	7.70%	8.51%	12.52%
营业净收入增速	5.01%	13.45%	5.81%	8.30%	17.52%	7.76%	10.85%	16.55%
表2 招商银行2022年三季度营收与成本拆解	9.65%		9.75%		17.59%	8.14%	11.14%	16.62%

从营业收入中扣除其他业务成本为“营业净收入”，三季度同比增长5.01%，与营收增速一样，逐季降低。

从营业净收入中扣除信用减值损失后，增速提升至9.65%，略高于营收增速，也好于上半年的增速，这个减值力度是否合理，需要结合贷款质量情况，第三节再具体讨论。

在扣除信用减值损失的基础上，再扣除业务及管理费用，增速继续提升至11.41%，同样好于上半年。业务及管理费用前三季度同比增长6.81%略慢于营收增速，比上半年有所提升。其中，员工薪酬同比增加8.19%，比上半年有所降低，但业务费用从上半年的同比下降转为同比上升4.22%。与其他银行相比，招行的业务费用控制的相对好很多，体现出了金融科技的力量。

三、贷款质量与拨备分析

	2022Q3	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2021	2020	2019	2018
利息净收入减值损失	30.84%	27.25%	38.51%	39.52%	32.35%	35.06%	35.28%	37.93%

表4-招商银行信用减值占利息净收入的比重

如表4所示，前三季度招行信用减值损失占利息净收入的比重环比上半年有所下降，同比去年也小幅下降，依然保持在较低的水平，这是招行具备较高内生性增长的两大原因之一。

六、净息差分析

	2022Q3	2021Q3	2022Q2	2022Q1	2021	2020	2019	2018
【资产规模】								
资产总额增速	8.86%	9.33%	9.44%	8.66%	10.62%	12.73%	9.95%	7.12%
贷款总额增速	8.97%	9.89%	10.20%	8.39%	10.76%	11.99%	14.18%	10.32%
日均生息资产增速	10.61%	10.32%	10.48%	10.33%	10.44%	11.25%	7.12%	4.67%
日均贷款增速	9.36%	10.99%	9.15%		11.21%	12.44%	12.15%	9.03%
日均计息负债增速	8.19%	9.72%	7.69%	7.38%	9.65%	12.23%	8.21%	6.00%
日均存款增速	16.08%	11.02%	14.52%		11.10%	15.95%	8.61%	7.67%
交易性金融资产在总资产中的占比	4.87%	5.42%	4.36%	5.11%	3.76%	5.93%	5.37%	4.90%

表6-招商银行资产规模

如表6所示，日均存款同比增长了16.08%明显快于贷款增速的9.36%，说明招行在有意控制着放贷节奏。而负债中存款占比较中报进一步提升到了82.2%，达到了四大行水平，由于负债中存款是成本最低且最稳定的，这是招行核心竞争力的体现。尽管短期负债成本有所上升，但这个未来的扩张打下了基础。

七、非息业务分析

折现率10%	永续增长	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%
5年增长	PE										
30%		236.9	121.7	83.2	64.0	52.5	44.8	39.3	35.2	32.0	29.4
25%		195.2	100.5	68.9	53.1	43.6	37.3	32.8	29.4	26.8	24.7
20%		159.6	82.4	56.6	43.8	36.0	30.9	27.2	24.5	22.3	20.6
15%		129.5	67.0	46.2	35.8	29.6	25.4	22.4	20.2	18.5	17.1
12%		113.7	59.0	40.8	31.6	26.2	22.5	19.9	18.0	16.4	15.2
10%		104.1	54.1	37.4	29.1	24.1	20.8	18.4	16.6	15.2	14.1
8%		95.1	54.0	34.3	26.7	22.2	19.1	16.9	15.3	14.0	13.0

表10-两阶段DCF模型的估值速算表

招商银行2021年每股分红为1.522元，11.04的收盘价为29.08元，相当于19.11倍的分红PE。

从表10中，我们大致可以找到三组数据：

- 1.第一阶段年化增长8%，第二阶段永续增长4%，对应PE19.1倍；
- 2.第一阶段年化增长12%，第二阶段永续增长3%，对应PE19.9倍；
- 3.第一阶段年化增长15%，第二阶段永续增长1%，对应PE18.5倍。

这里采用第二组数据，结论就是，如果招行未来5年的每股分红能够保持12%的年化增长，之后保持3%的永续增长，那么现在以29.08元的价格买入招商银行，就能获得10%的年化收益。

注：招商银行每股分红，从2018年年报至2021年年报3年年化增速17.43%，从2016年年报至2021年年报5年年化增速15.51%，从2014年年报至2021年年报7年年

化增速12.44%。

【本文为原创，您的点赞与评论就是对我持续创作的最大支持！同时也欢迎您关注“考拉大叔滚雪球”，及时接收我的分享！】