

[#11月财经新势力#](#)

先给大家汇报一件事情，之前有很多朋友给黑猫反馈，说更新太慢了，看不过瘾。

这里，向大家表示歉意，敬礼！

手里的事情确实很多，并且为了保证质量，每天接近万字的文章的确需要一些时间才能赶稿出来。

不过，我会尽量加快速度，尽可能提高更新的频率。

今天，继续给大家详细分析一家应该是所有人都认识的公司，招商银行。

老规矩，先从公司说起。

一、公司

深圳，别称“鹏城”，是国务院批复的中国经济特区。

如今，已经成为全国经济的中心城市，同时也是综合排名靠前的国际化都市。

如今，深圳已经从小渔村，变成了世界的科技创新中心，商贸物流中心和区域金融中心。

招行，无疑是这个区域金融中心的代表性新企业。



因此，没有一家优秀公司的成长，是靠运气。

显然，招行是靠自身的前瞻性，一步步成长过来的。

后来，电子商务的发展，网上银行就成了众多企业和电子商务网站广泛使用网上支付工具，从一定程度上来说，招商的前瞻性布局，也促进了中国电子商务的发展。

下面，黑猫就带领大家，简单回顾一下招行的发展历程。

二、发展历程

下图是近几年公司营业收入和扣非净利润数据。

1987年，4月8日招行在深圳蛇口举行开业典礼，中国第一家由企业创办的银行自此诞生，王世桢任第一任行长。

当然，黑猫在说王行长之前，还需要给大家重点介绍带领深圳工业园区发展壮大的一位关键性大佬——袁庚。

招商银行三任行长



王世楨
1987年-1999年任职



马蔚华
1999年-2013年任职



田惠宇
2013年至2022年任职

来自造船工程师的奠基

董事会要像外国的董事会那样真管而不能假管，不能是橡皮图章；董事会不能干预我行长的经营管理，否则我没法做。——王世楨

招行的董事会授权，行长负责制，其实从招行诞生之日起，这基因就落下了。

“当时真叫作‘一张白纸’，什么也没有，没有经验，没有制度。

说起来都令人难以相信。我们信贷部的经理，曾经在一个本子上记账。”王世楨在接受媒体采访时如是回忆。

1987年，招商银行在蛇口招商路北十幢成立，这家万亿市值的商业银行在成立之初仅有36个人，平均年龄二十三岁，而王世楨的办公室只有6平方米。

相比于马蔚华和田惠宇，招行的首任行长王世楨的知名度最低。

这并不是因为他对招行的贡献小，相反他是整个招行的奠基人之一，他在任时的举措对马蔚华时代、田惠宇时代乃至此后的招行都影响深远。

资料显示：1957年毕业于上海交大造船系的王世楨，早年是中国远洋局涉外买船造船的高级工程师。

黑猫也没想到，招行的首任行长，居然更擅长于造船。

但是结合深圳蛇口的创新精神，也就不奇怪了，实际上，招行诞生的过程，本身就是一次创新之旅。

1984年4月，蛇口工业区成立了内部结算中心，并于以此为基础在次年成立了蛇口财务公司，财务公司的成立进一步扩展了工业区的融资渠道，同时也扩大了结算中心的业务范围--可以为工业区之外的企业服务。

值得一提的是，这是中国第一家企业内部结算中心和财务公司。

1985年秋，时任央行行长陈慕华来到蛇口视察。

陈慕华可以说是我国金融改革的第一人，59岁时任副总理。



The image shows the cover of the 2004 Annual Report of China Merchants Bank Co., Ltd. The title '招商银行股份有限公司' (China Merchants Bank Co., Ltd.) is written in large red characters with a blue underline. Below it, 'CHINA MERCHANTS BANK CO., LTD.' is written in blue capital letters with a blue underline. At the bottom, '二〇〇四年年度报告' (2004 Annual Report) is written in large red characters.

在2004年年报中，招行明确提出未来发展战略：

(1) 将零售银行业务作为发展的战略重点，逐步推进零售银行业务管理体制和组织架构改革；

(2) 加强产品创新与整合，以财富管理、资产管理为重点，大力推动中间业务发展。



招商銀行股份有限公司

CHINA MERCHANTS BANK CO., LTD.

二〇二二年第三季度报告

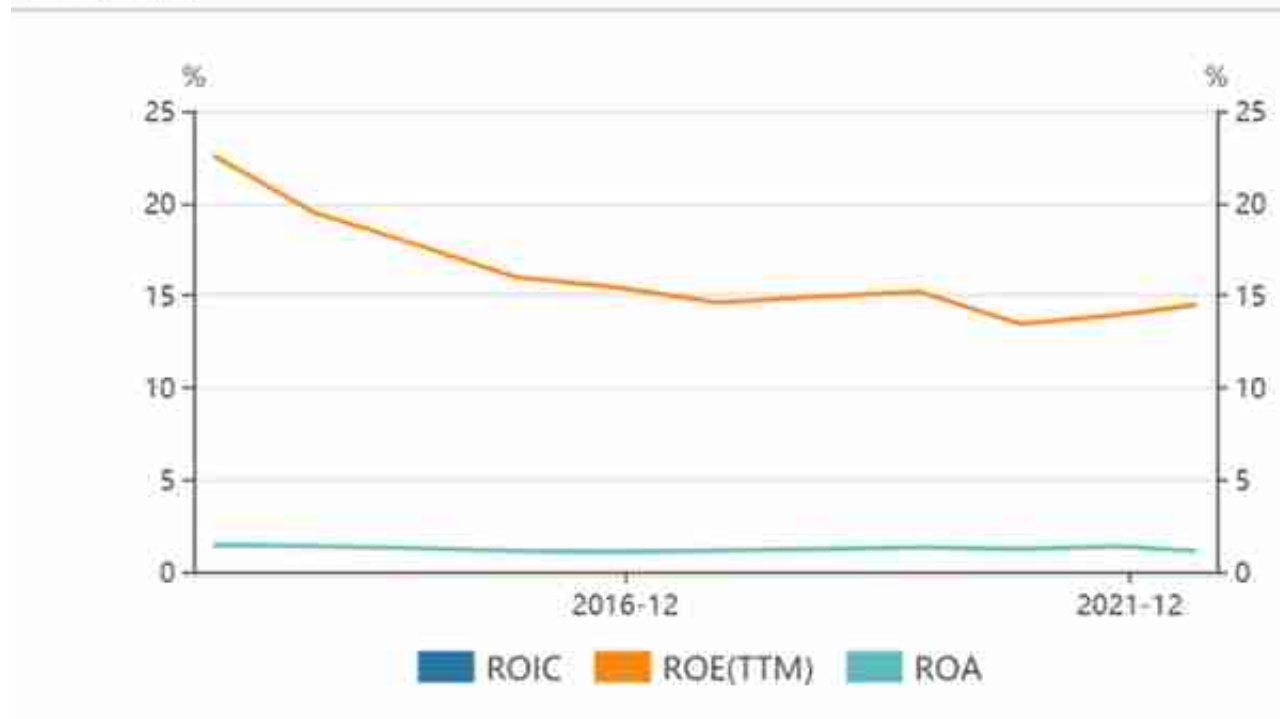
招商银行公告 2022 年三季报，今年前三季度营收增速为 5.34%，拨备前利润增速为 4.14%，归母净利润增速为 14.21%。

招商银行 Q3 单季归母净利润增速为 15.5%，其中规模扩张、拨备计提压力减轻是主要驱动因素，而净息差同比收窄、非息收入增速放缓、成本支出加大是负向贡献。

我们先回顾一下招行最近10年的业绩表现：

先看营收和利润的增速：

投资回报率



长期高于同行。

继续回到三季报：

图 2：招商银行单季度生息资产平均余额同比增速

单季度生息资产平均余额同比增速					
	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
贷款和垫款	10.1%	11.8%	9.0%	9.3%	9.8%
投资	8.7%	8.9%	17.6%	21.7%	21.4%
存放中央银行款项	7.9%	8.6%	5.5%	3.3%	5.7%
存拆放同业和其他金融机构款项	18.2%	8.9%	7.2%	0.4%	-4.2%
生息资产	10.2%	10.8%	10.3%	10.6%	10.9%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：招商银行单季度新增各项生息资产规模（日均余额口径，亿元）

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
贷款和垫款	2,513	760	1,107	1,489	1,334	985	1,472
投资	-402	231	876	750	943	935	1,018
存放中央银行款项	350	-34	-148	266	212	-152	-29
存拆放同业和其他金融机构款项	503	504	-570	84	438	79	-865
生息资产	2,963	1,461	1,266	2,589	2,926	1,847	1,596

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

具体来看：

①Q3 新增生息资产（日均余额）1596 亿元，同比多增 330 亿元，主要是贷款以及投资类资产同比增多所驱动，均连续两个季度改善。

②从信贷具体投向来看，我们以招商银行本行口径下、期末时点数据进行说明，在对公领域：

单季度手续费及佣金收入增速					
	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
净手续费及佣金收入	11.78%	15.42%	5.49%	-1.37%	-4.83%
财富管理手续费及佣金收入	10.93%	47.32%	-11.11%	-4.90%	-25.88%
—代理基金收入	4.50%	162.20%	-58.53%	-31.62%	-50.19%
—代销理财收入	62.60%	95.61%	29.68%	14.21%	6.40%
—代理信托计划收入	-24.66%	-23.37%	-48.51%	-50.58%	-43.43%
—代理保险收入	58.82%	98.09%	61.62%	61.59%	3.63%
—代理贵金属收入	-69.23%	-92.31%	-98.46%	266.67%	360.00%
—代理证券交易收入	3.41%	-25.19%	-23.25%	-48.39%	-16.23%
银行卡手续费收入	17.56%	-18.13%	-	-	-5.98%
结算清算手续费收入	1.18%	9.80%	-	-	12.02%
资产管理手续费收入	59.89%	101.83%	47.55%	16.25%	3.71%
托管业务佣金收入	26.54%	24.56%	11.32%	1.58%	6.61%
单季度手续费及佣金收入占比					
财富管理手续费及佣金收入	35.53%	29.64%	33.81%	31.54%	27.12%
—代理基金收入	14.30%	9.36%	5.60%	6.53%	7.34%
—代销理财收入	6.74%	8.16%	5.72%	6.46%	7.39%
—代理信托计划收入	6.41%	6.63%	3.98%	3.96%	3.73%
—代理保险收入	6.81%	4.42%	17.74%	13.12%	7.27%
—代理贵金属收入	0.08%	0.00%	0.01%	0.62%	0.37%
—代理证券交易收入	1.18%	1.07%	0.77%	0.87%	1.02%
银行卡手续费收入	21.76%	21.30%	18.13%	19.10%	21.07%
结算清算手续费收入	12.88%	16.05%	14.47%	12.54%	14.86%
资产管理手续费收入	11.73%	14.43%	10.53%	11.54%	12.53%
托管业务佣金收入	5.10%	6.12%	5.29%	5.27%	5.60%

总体来看，三季度零售信贷投放虽同比偏弱，但边际上有所改善。

总体来看，三季度招商银行基本面有筑底的迹象，但疫情以及房地产市场的不确定性因素，仍将制约其基本面快速进入上行阶段。

另外一个方面的分析：

虽然Q3净息差环比下行1bp，降幅明显收窄。今年三季度，招商银行单季净息差为2.36%，环比下降1bp，好于市场预期，具体来看：

非利息净收入

2022年1-9月，本集团实现非利息净收入1,027.03亿元，同比增长1.92%，在营业收入中占比为38.78%。本集团秉承“以客户为中心，为客户创造价值”的核心价值观，持续夯实客户基础、升级客户服务，各项业务稳健发展，推动非利息净收入在高基数基础上平稳提升。非利息净收入中，净手续费及佣金收入757.52亿元，同比增长0.02%；其他净收入269.51亿元，同比增长7.64%，主要是招银金租的经营租赁收入增加。

本集团净手续费及佣金收入中，从重点项目¹来看：财富管理手续费及佣金收入255.90亿元，同比减少13.10%，其中，代理保险收入107.84亿元，同比增长47.81%，主要是权益市场震荡下行，本公司深化资产配置，加大了保障类保险产品供应；代销理财收入53.23亿元，同比增长15.94%，主要是本公司零售理财销售规模稳步增长；代理基金收入52.91亿元，同比减少46.89%，主要由于代理基金销售规模下降及低交易费率的债券型基金占比提升；代理信托计划收入32.12亿元，同比下降47.88%，主要是本公司持续压降融资类信托产品，代理信托销量及产品收益率下降；代理证券交易收入7.21亿元，同比减少32.74%，主要是香港资本市场持续低迷，股票交易量下降。资产管理手续费及佣金收入94.43亿元²，同比增长22.32%，主要是子公司资产管理规模增长驱动。托管费收入44.33亿元，同比增长6.59%，主要是托管业务量质并举，高费率托管业务占比提升。银行卡手续费收入159.24亿元，同比增长6.54%，主要是信用卡交易量增长拉动。结算与清算手续费收入115.00亿元，同比增长8.87%，主要是电子支付收入增长。

②从负债端来看，三季度存款占计息负债的比例进一步提升，这主要得益于今年M2快速增长的宏观环境以及居民储蓄意愿的显著上升，招行存款竞争优势得到显现。

但从存款结构来看，今年前三季度，活期存款日均余额占客户存款日均余额的比例为61.83%，上半年为62.24%，存款定期化的趋势依然在加剧，Q3存款成本也小幅上升2bps。在整体负债结构优化的背景下，Q3计息负债成本率环比仍保持稳定。

选择日期: 2022-11-28

序号	代码	名称	AH股价格比	↑A股溢价率(%)	A股交易日期
1	600036.SH	招商银行	1.00	-0.36	2022-11-28
2	601899.SH	紫金矿业	1.07	7.33	2022-11-28
3	601658.SH	邮储银行	1.08	7.65	2022-11-28
4	601318.SH	中国平安	1.08	7.97	2022-11-28
5	601916.SH	浙商银行	1.08	8.02	2022-11-28
6	600690.SH	海尔智家	1.09	8.84	2022-11-28
7	002948.SZ	青岛银行	1.13	12.90	2022-11-28
8	600585.SH	海螺水泥	1.13	13.24	2022-11-28
9	603259.SH	药明康德	1.15	15.45	2022-11-28
10	601888.SH	中国中免	1.17	16.51	2022-11-28

因此，从好的方面来讲：

三季度招商银行基本面有筑底的迹象，但疫情以及房地产市场的不确定性因素，仍将制约其基本面快速进入上行阶段。

好的投资，就是在困境中，给予了普通投资人，足够多的时间，去收集优质筹码的机会。

关于招行的理想买点和卖点，黑猫会在专栏内实施更新。

另外我做了下面这张表，A股核心资产研究汇总的表格，里面精选了上百家优质的龙头公司，并附数万字的分析方法。

以后所有分析过的公司都会在这个表里更新数据，有需要的撸个串拿走。