

招商银行(600036.SH)

盈利负缺口收窄，资产质量保持稳健

强烈推荐（维持）

股价：38.6元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /18.06%
实际控制人	
总股本(百万股)	25,220
流通A股(百万股)	20,629
流通B/H股(百万股)	4,591
总市值(亿元)	9,620
流通A股市值(亿元)	7,963
每股净资产(元)	39.73
资产负债率(%)	90.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商银行(600036.SH)*半年报点评*营收降幅收窄，息差凸显韧性*强烈推荐20240830

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn
李灵琇
一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

招商银行发布2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入2527亿元，同比下降2.91%，实现归母净利润1132亿元，同比下降0.62%。截至2024年三季度末，公司总资产规模达到11.7万亿元，同比增长9.25%，贷款规模同比增长4.70%，存款规模同比增长9.43%。

平安观点：

■ **盈利降幅收窄，成本管控力度加大。**招商银行2024年前三季度归母净利润同比回落0.62%（-1.3%，24H1），其中营收同比下滑2.91%（-3.1%，24H1），增速降幅分别较上半年收窄0.7、0.2个百分点。拆分来看，净利息收入同比回落3.07%（-4.2%，24H1），净利息收入较上半年有所改善；非息收入同比回落2.6%，降幅较上半年走阔1.2个百分点，主要是受部分产品降费叠加客户投资意愿偏弱影响，其中中收收入同比降幅收窄1.7个百分点至负增16.9%，其中财富管理手续费及佣金收入同比降幅较上半年收窄4.9个百分点至负增27.6%，边际同步改善。从成本端来看，公司前三季度业务及管理费用同比回落4.56%（-0.85%，24H1），回落幅度大于营收，招行通过提升费用投入产出效能，加大成本端管控，成本收入比同比回落0.5个百分点至29.58%，推动降费增效。

■ **息差维持稳定，资产负债稳健扩张。**公司24年三季度末净息差1.99%（2.00%，24H1），24Q3单季净息差为1.97%，较24Q2回落2BP，息差整体维持稳定。具体来看，资产负债两端利率均有下行，贷款端三季度末收益率环比收窄5BP至3.91%，同时存款端付息率季度环比下降4BP至1.54%。展望未来，受到存量房贷利率下调以及LPR的持续调降的影响，公司息差水平仍存压力。从资产负债结构来看，招行三季度末总资产同比增长9.25%（7.8%，24H1），其中贷款同比增长4.70%（6.2%，24H1），增速保持稳健，结构上主要依托零售端和票据贴现发力。零售贷款同比增长3.6%，增速保持平稳。对公端一般性贷款同比回落1.7%，票据贴现同比增长42.9%，占比较上半年提升5个百分点至11%，体现实体信贷仍较乏力。存款规模三季度末同比增长9.43%（7.9%，24H1），增速较上半年走阔1.5个百分点，但从结构来看定期存款占比仍处于上升通道（51.3%）。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	339,102	332,881	334,977	352,450	377,230
YOY(%)	3.7	-1.8	0.6	5.2	7.0
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	153,216	161,167	172,367
YOY(%)	15.1	6.2	4.5	5.2	6.9
ROE(%)	17.7	16.7	15.8	15.2	14.7
EPS(摊薄/元)	5.47	5.81	6.08	6.39	6.83
P/E(倍)	7.1	6.6	6.4	6.0	5.6
P/B(倍)	1.18	1.05	0.96	0.87	0.79

资料来源:wind, 平安证券研究所

- **不良率环比下行，关注零售风险波动。**招商银行三季度末不良率环比下行 2BP 至 0.92%，单季年化不良贷款生成率 1.02%，同比下降 0.01 个百分点，整体保持稳定。具体来看，对公领域资产质量延续改善，不良率较上半年下降 8BP 至 1.05%，其中房地产不良率下降 32BP 至 4.80%，整体风险可控。但从前瞻指标来看，公司的关注贷款率环比上升 6BP 至 1.30%，预计主要与零售端资产质量的波动有关，三季度末零售贷款不良率较上半年上升 4BP 至 0.94%，向后看仍需关注零售资产质量变动情况。拨备方面，公司三季度末拨备覆盖率和拨贷比环比下降 2.3pct/2BP 至 432pct/4.06%，绝对水平仍处高位。
- **投资建议：短期承压不改业务韧性，静待零售拐点。**公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力绝对水平仍位于同业领先地位，长期价值依然可期，重点关注居民需求的修复拐点。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 6.08/6.39/6.83 元，对应盈利增速分别为 4.5%/5.2%/6.9%，对应 10 月 29 日收盘价 24-26 年 PB 分别为 0.96x/0.87x/0.79x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 招商银行2024年三季度报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
利润表 (累计)	营业收入	90,636	178,460	260,279	339,123	86,417	172,945	252,709
	YoY	-1.5%	-0.4%	-1.72%	-1.64%	-4.7%	-3.1%	-2.91%
	利息净收入	55,409	108,996	162,286	214,669	52,000	104,449	157,298
	YoY	1.7%	1.2%	0.1%	-1.6%	-6.2%	-4.2%	-3.07%
	中收收入	25,079	47,091	67,027	84,108	20,204	38,328	55,702
	YoY	-12.6%	-11.8%	-11.5%	-10.8%	-19.4%	-18.6%	-16.90%
	非息收入	35,227	69,464	97,993	124,454	34,417	68,496	95,411
	YoY	-6.1%	-2.7%	-4.6%	-1.7%	-2.3%	-1.4%	-2.6%
	其他非息收入	10,148	22,373	30,966	40,346	14,213	30,168	39,709
	YoY	14.9%	24.3%	14.9%	25.0%	40.1%	34.8%	28.2%
	信用减值损失	16,421	31,209	39,743	41,469	14,267	26,936	36,357
	YoY	-23.7%	-24.8%	-20.8%	-28.0%	-13.1%	-13.7%	-8.5%
拨备前利润	63,313	122,093	174,928	218,087	59,452	116,577	170,537	
YoY	-3.9%	-2.4%	-2.6%	-2.1%	-6.1%	-4.5%	-2.51%	
归母净利润	38,839	75,752	113,890	146,602	38,077	74,743	113,184	
YoY	7.8%	9.1%	6.5%	6.2%	-2.0%	-1.3%	-0.62%	
利润表 (单季)	营业收入	90,636	87,824	81,819	78,844	86,417	86,528	79,764
	YoY	-1.5%	0.8%	-4.6%	-1.4%	-4.7%	-1.5%	-2.51%
	归母净利润	38,839	36,913	38,138	32,712	38,077	36,666	38,441
YoY	7.8%	10.5%	1.7%	5.2%	-2.0%	-0.7%	0.79%	
资产负债表	总资产	10,508,752	10,739,836	10,668,009	11,028,483	11,520,226	11,574,783	11,654,763
	YoY	11.6%	10.4%	9.9%	8.8%	9.6%	7.8%	9.25%
	贷款总额	6,335,975	6,355,439	6,455,546	6,508,865	6,815,827	6,747,804	6,758,751
	YoY	10.0%	7.1%	7.7%	7.6%	7.6%	6.2%	4.70%
	公司贷款	2,552,869	2,576,860	2,543,865	2,599,855	2,791,882	2,771,833	2,501,369
	占比	40%	41%	39%	40%	41%	41%	37%
	零售贷款	3,237,444	3,329,545	3,388,636	3,437,883	3,500,248	3,541,154	3,510,063
	占比	51%	52%	52%	53%	51%	52%	52%
	票据贴现	545,662	449,034	523,045	471,127	523,697	434,817	747,319
	占比	9%	7%	8%	7%	8%	6%	11%
存款总额	7,771,878	8,030,232	7,980,492	8,155,438	8,440,100	8,662,886	8,732,681	
YoY	16.3%	14.1%	12.6%	8.2%	8.6%	7.9%	9.43%	
活期存款		4,700,412	4,426,779	4,474,297		4,501,686		
占比		59%	55%	55%		52%		
定期存款		3,329,820	3,553,713	3,681,141		4,161,200		
占比		41%	45%	45%		48%		
财务比率(%)	净息差	2.29	2.23	2.19	2.15	2.02	2.00	1.99
	贷款收益率	4.41	4.36	4.32	4.26	4.07	4.02	3.98
	存款成本率	1.59	1.61	1.62	1.62	1.63	1.60	1.58
	成本收入比	27.59	29.07	30.09	32.96	28.35	29.74	29.58
	ROE(年化)	18.43	17.55	17.38	16.22	16.08	15.44	15.38
资产质量指标(%)	不良率	0.95	0.95	0.96	0.95	0.92	0.94	0.92
	关注率	1.12	1.02	1.01	1.10	1.14	1.24	1.30
	拨备覆盖率	448.32	447.63	445.86	437.70	436.82	434.42	432.15
	拨贷比	4.27	4.27	4.27	4.14	4.01	4.08	4.06
资本充足指标 (高级法,%)	核心一级资本充足率	13.41	13.09	13.37	13.73	14.07	13.86	14.73
	一级资本充足率	15.34	14.99	15.23	16.01	16.30	16.09	16.99
	资本充足率	17.39	17.09	17.38	17.88	18.20	17.95	18.67
业务指标(亿元)	零售AUM	125,354	128,382	130,804	133,211	138,572	142,031	143,449
	YoY	10.5%	9.6%	9.4%	9.9%	10.5%	13.3%	11.7%
	私人银行客户数(户)	138,588	143,177	146,090	148,842	153,167	158,434	159,581
	YoY	10.7%	10.1%	9.5%	10.4%	10.5%	14.3%	11.5%
理财产品余额	24,600	25,300	25,800	25,500	24,000	37,551	24,400	
YoY	-12.8%	-12.2%	-12.8%	-4.5%	-2.4%	52.6%	-3.6%	

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据以百万元为单位

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	6,522,286	7,009,714	7,533,569	8,096,573
证券投资	3,193,920	3,513,312	3,864,643	4,251,108
应收金融机构的款	560,709	644,815	741,538	852,768
生息资产总额	10,690,186	11,643,425	12,677,392	13,807,429
资产合计	11,028,483	12,011,887	13,078,575	14,244,373
客户存款	8,240,498	8,982,143	9,790,536	10,671,684
计息负债总额	9,686,452	10,563,863	11,521,158	12,565,634
负债合计	9,942,754	10,840,436	11,801,470	12,854,273
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
归母股东权益	1,076,370	1,161,354	1,266,096	1,378,117
股东权益合计	1,085,729	1,171,452	1,277,105	1,390,100
负债和股东权益合	11,028,483	12,011,887	13,078,575	14,244,373

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	0.95%	0.94%	0.94%	0.92%
NPLs	61,579	65,891	70,816	74,488
拨备覆盖率	438%	408%	386%	372%
拨贷比	4.16%	3.83%	3.63%	3.42%
一般准备/风险加权资	3.52%	3.22%	3.01%	2.81%
不良贷款生成率	0.59%	0.59%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.53%	-0.52%	-0.43%	-0.45%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	214,669	214,241	227,383	247,615
净手续费及佣金收入	84,108	86,631	90,963	95,511
营业净收入	332,881	334,977	352,450	377,230
营业税金及附加	-2,963	-3,350	-3,524	-3,772
拨备前利润	218,087	219,092	230,523	246,734
计提拨备	-41,278	-34,507	-36,358	-39,075
税前利润	176,618	184,586	194,165	207,658
净利润	148,006	154,683	162,710	174,018
归母净利润	146,602	153,216	161,167	172,367

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
生息资产增长率	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
总资产增长率	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%
存款增长率	8.6%	9.0%	9.0%	9.0%
付息负债增长率	9.0%	9.1%	9.1%	9.1%
净利息收入增长率	-1.6%	-0.2%	6.1%	8.9%
手续费及佣金净收入增长	-10.8%	3.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	-1.8%	0.6%	5.2%	7.0%
拨备前利润增长率	-2.1%	0.5%	5.2%	7.0%
税前利润增长率	7.0%	4.5%	5.2%	6.9%
归母净利润增长率	6.2%	4.5%	5.2%	6.9%
非息收入占比	25.3%	25.9%	25.8%	25.3%
成本收入比	33.6%	33.6%	33.6%	33.6%
信贷成本	0.66%	0.51%	0.50%	0.50%
所得税率	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%
盈利能力				
NIM	2.15%	1.97%	1.92%	1.92%
拨备前 ROAA	2.06%	1.90%	1.84%	1.81%
拨备前 ROAE	21.6%	19.6%	19.0%	18.7%
ROAA	1.39%	1.33%	1.28%	1.26%
ROAE	16.7%	15.8%	15.2%	14.7%
流动性				
贷存比	79.15%	78.04%	76.95%	75.87%
贷款/总资产	59.14%	58.36%	57.60%	56.84%
债券投资/总资产	28.96%	29.25%	29.55%	29.84%
银行同业/总资产	5.08%	5.37%	5.67%	5.99%
资本状况				
核心一级资本充足率	13.73%	12.08%	12.25%	12.38%
资本充足率(权重法)	14.96%	14.93%	14.87%	14.78%
加权风险资产(¥,mn)	7,652,723	8,335,113	9,075,293	9,884,246
RWA/总资产	69.4%	69.4%	69.4%	69.4%

资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层