

公司点评
招商银行(600036.SH)
银行 | 股份制银行 II
资产质量稳健，资本内生可持续

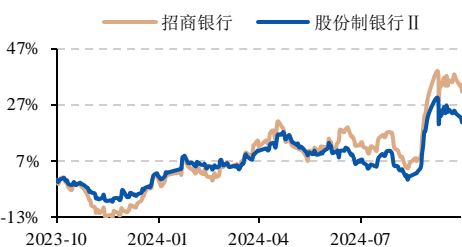
2024年10月30日

评级 **买入**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	37.88
52周价格区间(元)	27.03-40.00
总市值(百万)	947402.02
流通市值(百万)	781424.42
总股本(万股)	2521984.60
流通股(万股)	2521984.60

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
招商银行	6.31	16.73	28.15
股份制银行 II	2.63	12.64	18.49

周策

分析师

 执业证书编号:S0530519020001
 zhouce67@hncasing.com

洪欣俊

研究助理

hongxinjun@hncasing.com

相关报告

- 1 招商银行(600036.SH)2022年报点评:净息差环比反弹,内生增长动能强劲 2023-04-03
- 2 公司点评*招商银行(600036.SH)2021年度报告点评:业绩表现出色,稳健发展确定性强 2022-03-25
- 3 公司点评*招商银行(600036.SH)2021年三季报点评:业绩维持高增,大财富管理多点开花 2021-11-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	3,447.83	3,391.23	3,399.90	3,484.14	3,641.62
归母净利润(亿元)	1,380.12	1,466.02	1,483.50	1,532.35	1,600.15
每股收益(元)	5.47	5.81	5.88	6.08	6.34
每股净资产(元)	32.71	36.71	47.42	52.64	58.02
P/E	7.05	6.64	6.56	6.35	6.08
P/B	1.18	1.05	0.81	0.73	0.67

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 招商银行发布2024年三季度报告:**报告期内,本集团实现营业收入2527.09亿元,同比下降2.91%;实现归属于本行股东的净利润1131.84亿元,同比下降0.62%;实现净利息收入1572.98亿元,同比下降3.07%;实现非利息净收入954.11亿元,同比下降2.63%;年化后归属于本行股东的平均总资产收益率(ROAA)和年化后归属于本行普通股股东的平均净资产收益率(ROAE)分别为1.33%和15.38%,同比分别下降0.13和2.00个百分点。
- 净利息收入拆解:**报告期内,公司实现净利息收入1572.98亿元,同比下降3.07%,在营业收入中占比为62.24%。**净息差为拖累项。**三季度末,公司净息差为1.99%,同比下降20bp。单季度来看,2024Q3净息差1.97%,环比2024Q2下降2bp。**资产端,**2024Q3生息资产平均收益率3.49%,环比Q2下降7个基点,其中,贷款收益率、投资收益率分别环比收窄5bp、6bp至3.91%、3.06%,预计受利率中枢下行、信贷需求放缓的影响,存拆放同业资产收益率环比收窄26bp至2.66%,主要受三季度央行货币政策宽松带来的流动性较为充裕的影响;**负债端,**2024Q3计息负债平均成本率1.64%,较2024Q2下降4个基点,存款利率下降缓释负债成本。**规模稳步增长。**截至报告期末,本集团资产总额116547.63亿元,较上年末增长5.68%,其中贷款和垫款总额67587.51亿元,较上年末增长3.84%;负债总额104951.28亿元,较上年末增长5.56%,其中客户存款总额87326.81亿元,较上年末增长7.08%。
- 非息收入拆解:**报告期,公司实现非利息净收入954.11亿元,同比下降2.63%,在营业收入中占比为37.76%。**中间收入承压,**非利息净收入中,净手续费及佣金收入557.02亿元,同比下降16.90%,主要受保险渠道降费、基金代销收入下滑等影响;**其他非息收入增长,**其他净收入397.09亿元,同比增长28.23%,主要是债券和基金投资的收益增加。
- 资产质量稳定:**截至2024年三季度末,公司不良贷款率为0.94%,环

比中报持平；关注贷款占比为 1.3%，环比中报上升 6BP。截至报告期末，本集团不良贷款与逾期 90 天以上贷款的比值为 1.26，本公司不良贷款与逾期 60 天以上贷款的比值为 1.14，不良认定标准严格。

- **核心资本充足率提升：**在高级法下核心一级资本充足率 14.73%，较中报的 13.86% 上升了 0.87 个百分点，较去年三季报的 13.37% 提升了 1.36 个百分点，资本内生能力可持续。
- **投资建议：**招商银行三季报显示公司资本内生能力可持续，资产质量稳健，净息差及中收虽承压，但客群基础夯实，未来随着经济基本面向好将会带动招行营收改善。综合考虑公司优异的管理机制、领先的零售优势，我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 5.88/6.08/6.34 元/股，现价对应 6.56/6.35/6.08 倍 PE，0.81/0.73/0.67 倍 PB，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济增长不及预期，资产质量大幅恶化。

财务预测摘要

人民币亿	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	2,182.35	2,146.69	2,172.88	2,254.38	2,412.89	净利润增速	15.28%	6.25%	1.00%	3.45%	4.43%
手续费及佣金	942.75	841.08	731.44	709.40	682.36	拨备前利润增速	3.80%	-2.06%	-0.51%	3.23%	4.47%
其他收入	322.73	403.46	495.58	520.36	546.38	税前利润增速	11.43%	6.97%	-0.48%	3.50%	4.43%
营业收入	3,447.83	3,391.23	3,399.90	3,484.14	3,641.62	营业收入增速	4.08%	-1.64%	0.26%	2.48%	4.52%
营业税及附加	30.05	29.63	29.95	30.28	31.62	净利息收入增速	7.02%	-1.63%	1.22%	3.75%	7.03%
业务管理费	1,133.75	1,117.86	1,131.40	1,154.53	1,207.28	手续费及佣金增速	-0.18%	-10.78%	-13.04%	-3.01%	-3.81%
其他业务成本	56.81	62.42	67.94	59.31	62.58	业务管理费用增速	3.32%	-1.40%	1.21%	2.04%	4.57%
营业外净收入	-0.43	-0.45	-0.96	-0.22	-0.15	其他业务成本增速	29.70%	9.88%	8.85%	-12.71%	5.52%
拨备前利润	2,226.79	2,180.87	2,169.64	2,239.81	2,340.00	规模增长					
计提拨备	575.66	414.69	411.93	420.48	440.17	生息资产增速	10.47%	8.87%	7.58%	7.76%	8.08%
税前利润	1,651.13	1,766.18	1,757.71	1,819.32	1,899.83	贷款增速	8.84%	7.67%	8.11%	7.80%	7.78%
所得税	258.19	286.12	262.90	272.90	284.97	同业资产增速	-20.99%	-11.22%	-2.12%	0.83%	-0.45%
归母净利润	1,380.12	1,466.02	1,483.50	1,532.35	1,600.15	证券投资增速	27.16%	15.04%	7.25%	8.79%	9.38%
资产负债表						其他资产增速	-10.39%	5.95%	-31.48%	36.78%	14.37%
贷款	58,072	62,528	67,600	72,873	78,540	计息负债增速	10.00%	8.67%	5.94%	8.31%	8.22%
同业资产	6,316	5,607	5,488	5,534	5,509	存款增速	18.88%	8.56%	11.00%	10.00%	9.50%
证券投资	27,593	31,743	34,045	37,036	40,511	同业负债增速	-12.55%	-5.80%	-1.00%	-6.45%	-4.42%
生息资产	98,011	106,705	114,791	123,694	133,689	归属母公司权益增速	10.10%	13.84%	11.12%	10.99%	10.22%
非生息资产	3,379	3,579	2,453	3,355	3,837	资产质量					
总资产	101,389	110,285	117,243	127,048	137,525	不良贷款率	0.96%	0.95%	0.94%	0.95%	0.94%
存款	75,906	82,405	91,470	100,616	110,175	不良贷款净生成率	1.60%	-0.35%	5.42%	2.49%	1.62%
其他计息负债	13,755	15,026	11,750	11,179	10,814	拨备覆盖率	450.79%	437.70%	424.08%	389.54%	362.37%
非计息负债	2,186	1,997	1,990	1,890	1,801	拨贷比	4.32%	4.14%	3.83%	3.57%	3.32%
总负债	91,847	99,428	105,209	113,685	122,791	资本					
母公司所有者权益	9,455	10,764	11,960	13,275	14,632	资本充足率	17.77%	17.88%	17.68%	17.31%	17.07%
利率指标						核心资本充足率	13.68%	13.73%	14.01%	13.98%	14.02%
净息差(NIM)	2.22%	2.00%	1.87%	1.81%	1.80%	杠杆率	9.07%	9.59%	9.83%	9.85%	9.85%
净利差(Spread)	2.05%	1.82%	1.68%	1.63%	1.62%	每股指标					
生息资产收益率	3.60%	3.50%	3.28%	3.18%	3.17%	EPS(摊薄)	5.47	5.81	5.88	6.08	6.34
计息负债成本率	1.54%	1.68%	1.60%	1.55%	1.56%	每股拨备前利润(元)	8.83	8.65	8.60	8.88	9.28
盈利能力						BVPS	32.71	36.71	47.42	52.64	58.02
信贷成本	0.96%	0.64%	0.60%	0.57%	0.55%	每股总资产(元)	402.02	437.29	464.88	503.76	545.30
成本收入比	35.40%	35.68%	36.16%	35.71%	35.74%	P/E	7.05	6.64	6.56	6.35	6.08
ROAA	1.40%	1.36%	1.28%	1.23%	1.19%	P/PPOP	4.37	4.46	4.49	4.35	4.16
ROAE	14.94%	14.17%	12.73%	11.77%	11.15%	P/B	1.18	1.05	0.81	0.73	0.67
拨备前利润率	64.59%	64.31%	63.82%	64.29%	64.26%	P/A	0.10	0.09	0.08	0.08	0.07
所得税有效税率	15.64%	16.20%	14.96%	15.00%	15.00%						

资料来源：财信证券，同花顺iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438