


分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理：马月

执业证号：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

事件：2024 年 10 月 29 日、30 日，招商银行、兴业银行、中信银行、光大银行发布 24Q3 财报。

推荐
维持评级

➤ **招商银行：业绩持续改善，资产质量平稳。** 24Q1-3 招商银行实现营业收入 2527 亿元，YoY-2.9%；归母净利润 1132 亿元，YoY-0.6%；24Q3 末不良率 0.94%、拨备覆盖率 432%。

营收、归母净利润降幅持续收窄。 24Q1-3 招商银行营收、归母净利润 YoY-2.9%、-0.6%，与 24H1 相比降幅分别收窄 0.2pct、0.7pct，其中 24Q3 单季归母净利润同比+0.8%，增速由负转正。

拆解营收来看：1) 24Q1-3 净利息收入同比-3.1%，降幅较 24H1 收窄 1.1pct。2) 24Q1-3 中收同比-16.9%，降幅较 24H1 收窄 1.7pct，中收虽然仍然受到代销保险和代销基金收入下降等拖累，但招行 24Q1-3 代销理财收入同比+47.4%。3) 或受益于债市行情，债券和基金投资收益增加，24Q1-3 其他非息收入同比+28.2%，持续为营收贡献正向支撑。

资产规模扩张提速，信贷结构优化。 24Q3 末招商银行总资产、贷款总额同比+9.2%、+4.7%，增速较 24H1 末分别+1.5pct、-1.5pct。Q3 信贷增量主要由零售贷款贡献，24Q3 单季信贷增量结构中，一般对公、零售贷款分别新增 22、327 亿元，票据贴现则减少 239 亿元。

息差小幅收窄。 24Q3 单季年化净息差 1.97%，较 24Q2 下降 2BP。资负两端来看，资产端定价延续下行，24Q3 生息资产收益率 3.49%、贷款收益率 3.91%，较 24Q2 分别-7BP、-5BP；存款挂牌价调整效果持续显现，负债端成本下降，24Q3 计息负债成本率 1.64%、存款成本率 1.54%，较 24Q2 分别-2BP、-4BP。

不良率维稳，关注率略有波动。 24Q3 末不良率 0.94%，与 24H1 末持平；其中本公司口径下，24Q3 末一般对公、零售贷款不良率分别为 1.05%、0.94%，较 24H1 末分别-3BP、+2BP。前瞻性指标方面，24Q3 末关注率、逾期率 1.30%、1.36%，较 24H1 末分别+6BP、-6BP，关注率提升压力主要来自零售端的住房按揭贷款和信用卡。拨备方面，24Q3 末拨备覆盖率 432%，较 24H1 末微降 2pct，拨贷比较 24H1 末下降 2BP 至 4.06%，仍保持较优的风险抵补能力。

相关研究

- 2024 年 9 月社融数据点评：社融同比少增，M2 增速回升-2024/10/14
- 银行研究手册·负债端（2024 版）：存款降成本效果几何？如何助力稳息差？-2024/09/27
- 银行视角点评“0924 政策组合”：息差“基本稳定”，多重风险缓释-2024/09/24
- 2024 年 8 月社融数据点评：政府债支撑社融，M2 增速企稳-2024/09/14
- 上市银行 24H1 业绩综述：扩张放缓，质量稳健，利润回暖-2024/09/04

➤ **兴业银行：营收增速坚挺，资产质量稳定。**24Q1-3 兴业银行实现营业收入 1642 亿元，YoY+1.8%；归母净利润 630 亿元，YoY-3.0%；24Q3 末不良率 1.08%、拨备覆盖率 234%。

营收增速稳定。24Q1-3 兴业银行营收、拨备前利润同比+1.8%、+3.7%，增速均与 24H1 基本持平；减值损失多提影响下，24Q1-3 归母净利润同比-3.0%，增速由正转负。

拆解营收来看：1) 24Q1-3 净利息收入同比+2.4%，增速较 24H1 下降 1.8pct，其中 24Q3 单季净利息收入同比-1.2%，息差收窄和信贷投放放缓均有一定影响。2) 中收降幅收窄，24Q1-3 中收同比-15.2%，降幅较 24H1 收窄 4.3pct。3) 其他非息收入延续高增长，24Q1-3 其他非息收入同比+12.8%，增速较 24H1 提升 4.1pct。

减值损失多提对利润形成一定拖累，24Q3 单季资产减值损失同比+26.4%。

规模扩张节奏略有放缓，息差较为稳定。24Q3 末兴业银行总资产、贷款总额、存款总额同比+3.9%、+8.0%、+4.0%，增速较 24H1 末分别-0.8pct、-0.5pct、-0.9pct。1) 信贷结构上，Q3 增量信贷以票据为主，24Q3 单季一般对公、票据贴现、零售贷款增量分别为 8、670、48 亿元。2) 存款定期化趋势进一步延续，24Q3 末定期存款占比 55.6%，较 24H1 末提升 3.4pct。3) 24Q1-3 净息差为 1.84%，较 24H1 下降 2BP，息差降幅相对较小，其中部分受益于存款成本的改善，24Q1-3 存款付息率 2.03%，较 24H1 下降 3BP。

不良率稳定，关注率略有波动。24Q3 末兴业银行不良率 1.08%，与 24H1 末持平；前瞻性指标方面，24Q3 末关注率 1.77%，较 24H1 末提升 4BP，关注率波动主要是零售风险有所提升。拨备水平基本稳定，24Q3 末拨备覆盖率较 24H1 末微降 4pct 至 234%，拨贷比较 24H1 末下降 3BP 至 2.53%。

➤ **中信银行：业绩增速提升，息差持续回暖。**24Q1-3 中信银行实现营业收入 1622 亿元，YoY+3.8%；归母净利润 518 亿元，YoY+0.8%；24Q3 末不良率 1.17%、拨备覆盖率 216%。

营收、归母净利润增速均边际明显回升。24Q1-3 中信银行营收、归母净利润同比+3.8%、+0.8%，增速较 24H1 分别+1.1pct、+2.4pct，其中 24Q3 单季营收、归母净利润均同比+6.3%。

拆解营收来看：1) 息差表现回暖的支撑下，净利息收入增速延续回升趋势，24Q1-3 净利息收入同比+0.7%，增速较 24H1 提升 1.5pct。2) 中收降幅收窄，24Q1-3 中收同比-10.0%，降幅较 24H1 收窄 4.2pct，其中 24Q3 单季中收同比+0.1%。3) 24Q1-3 其他非息收入同比+39.7%，为营收增速回升提供重要支撑。

规模稳步扩张，息差持续回暖。24Q3 末中信银行总资产、贷款总额、存款总额同比+3.8%、+3.0%、+2.8%，增速较 24H1 末分别+0.7pct、-0.9pct、+3.2pct。1) 信贷结构上，24Q3 单季信贷增量 381 亿元，较去年同期少增 851 亿元，其中一般对公、票据贴现、零售端贷款 24Q3 单季增量分别为 34、251、96 亿元。2) 定价方面，息差持续回暖，24Q1-3 净息差 1.79%，较 24H1 提升 2BP。

不良率下行、拨备水平提升，资产质量稳步向好。24Q3 末中信银行不良率 1.17%，较 24H1 末下降 2BP；前瞻性指标方面，24Q3 末关注率 1.69%，较 24H1 末提升 7BP。拨备水平稳中有升，24Q3 末拨备覆盖率 216%，较 24H1 末提升 9pct；拨贷比 2.53%，较 24H1 末提升 7BP。

➤ **光大银行：归母净利润增速回升，资产质量稳健。**24Q1-3 光大银行实现营业收入 1024 亿元，YoY-8.8%；归母净利润 384 亿元，YoY+1.9%；24Q3 末不良率 1.25%、拨备覆盖率 171%。

归母净利润增速持续回升。24Q1-3 光大银行营收同比-8.8%，降幅与 24H1 基本持平；归母净利润同比+1.9%，增速较 24H1 提升 0.2pct。减值损失少提，为归母净利润增速回升带来正向贡献，24Q1-3 资产减值损失同比-30.6%。

拆解营收来看：1) 净利息收入与中收延续同比负增长，但降幅均边际收窄，24Q1-3 净利息收入、中收同比-11.0%、-20.6%，降幅较 24H1 均收窄 1.1pct。2) 其他非息收入持续为营收带来支撑，24Q1-3 其他非息收入同比+26.8%。

资负扩张速度较低，存款同比降幅收窄。24Q3 末光大银行总资产、贷款总额、存款总额分别同比+0.7%、+3.6%、-1.6%，增速较 24H1 末分别+0.2pct、-0.4pct、+4.1pct。信贷投放积极服务实体经济，24Q3 末科技型企业贷款、绿色贷款、普惠贷款余额分别较 23 年末+34.1%、+33.5%、+14.0%。

不良率连续四个季度稳定于 1.25%。24Q3 末光大银行不良率 1.25%，与 24H1 末持平。24Q3 末拨备覆盖率 171%，较 24H1 末-2pct；拨贷比 2.13%，较 24H1 末-3BP。

➤ **投资建议：资产质量稳健，营收增速向好**

四家股份行 24Q1-3 营收增速均边际维稳或改善，息差收窄幅度整体较低，因而净利息收入增速表现较好，中收仍然承压，不过其他非息收入延续较好表现。在有效信贷需求仍略显不足的背景下，股份行资产扩张速度边际向下，不过资产质量整体较为稳健。当前资产扩张速度放缓，各股份行或调整资产结构，或加大对不良资产处置力度，也为后续信贷需求恢复阶段更好展业奠定良好基础。

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600036.SH	招商银行	37.88	5.81	5.83	6.03	1.0	0.9	0.8	推荐
601166.SH	兴业银行	18.77	3.71	3.76	3.84	0.6	0.5	0.5	推荐
601998.SH	中信银行	6.56	1.37	1.27	1.30	0.5	0.5	0.5	推荐
601818.SH	光大银行	3.36	0.69	0.72	0.73	0.4	0.4	0.4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

图1：9家股份行24Q3业绩同比增速及增速边际变化

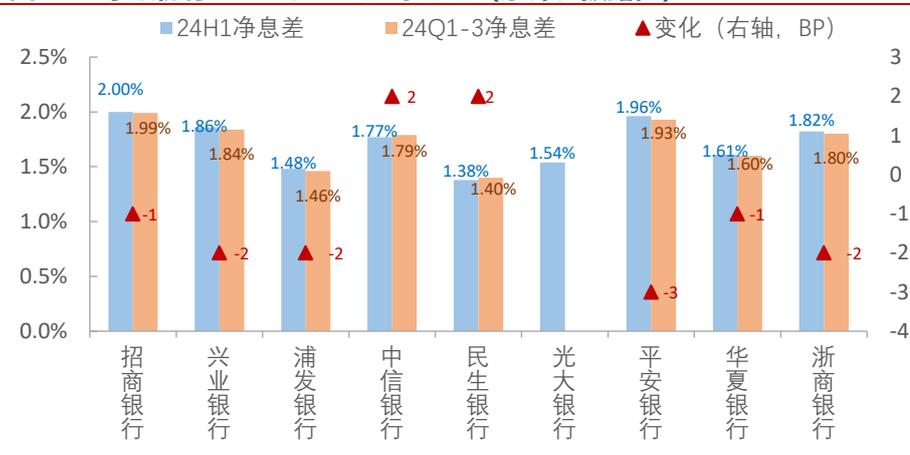
	24Q1-3 营收 YoY	增速较 24H1 (pct)	24Q1-3 拨备前利润 YoY	增速较 24H1 (pct)	24Q1-3 归母净利润 YoY	增速较 24H1 (pct)
招商银行	-2.9%	0.2	-2.6%	1.9	-0.6%	0.7
兴业银行	1.8%	0.0	3.7%	-0.0	-3.0%	-3.9
浦发银行	-2.2%	1.0	-2.6%	0.9	25.9%	9.2
中信银行	3.8%	1.1	1.9%	0.6	0.8%	2.4
民生银行	-4.4%	1.8	-6.6%	0.9	-9.2%	-3.7
光大银行	-8.8%	0.0	-10.8%	-0.3	1.9%	0.2
平安银行	-12.6%	0.4	-13.6%	0.5	0.2%	-1.7
华夏银行	0.0%	-1.5	-2.6%	-3.1	3.1%	0.2
浙商银行	5.6%	-0.5	4.1%	-0.5	1.2%	-2.1

资料来源：各公司财报，民生证券研究院

图2：9家股份行24Q3营收各主要分项同比增速及增速边际变化

	24Q1-3净 利息收入 YoY	增速较 24H1 (pct)	24Q1-3中 收YoY	增速较 24H1 (pct)	24Q1-3其 他非息收入 YoY	增速较 24H1 (pct)
招商银行	-3.1%	1.1	-16.9%	1.7	28.2%	-6.6
兴业银行	2.4%	-1.8	-15.2%	4.3	12.8%	4.1
浦发银行	-4.8%	-0.8	-8.8%	3.3	13.6%	7.1
中信银行	0.7%	1.5	-10.0%	4.2	39.7%	-4.5
民生银行	-4.5%	0.9	-4.3%	6.7	-3.8%	1.2
光大银行	-11.0%	1.1	-20.6%	1.1	26.8%	-7.0
平安银行	-20.6%	1.0	-18.5%	2.2	52.6%	-4.2
华夏银行	-8.1%	-1.0	-19.1%	-1.4	35.9%	-2.7
浙商银行	-1.0%	0.4	-2.8%	2.9	34.0%	-6.4

资料来源：各公司财报，民生证券研究院

图3：9家股份行24H1、24Q3净息差（累计、披露值）


资料来源：各公司财报，民生证券研究院；注：光大银行24Q3未披露净息差数据

图4：9家股份行24Q3总资产、贷款总额同比增速及边际变化

	24Q3总资产YoY	增速较24H1 (pct)	24Q3贷款总额YoY	增速较24H1 (pct)
招商银行	9.2%	1.5	4.7%	-1.5
兴业银行	3.9%	-0.8	8.0%	-0.5
浦发银行	6.9%	3.3	9.0%	2.2
中信银行	3.8%	0.7	3.0%	-0.9
民生银行	2.3%	3.5	1.3%	0.6
光大银行	0.7%	0.2	3.6%	-0.4
平安银行	4.2%	-0.4	-1.2%	-0.5
华夏银行	5.9%	0.3	1.4%	0.6
浙商银行	10.8%	-0.7	7.6%	-2.0

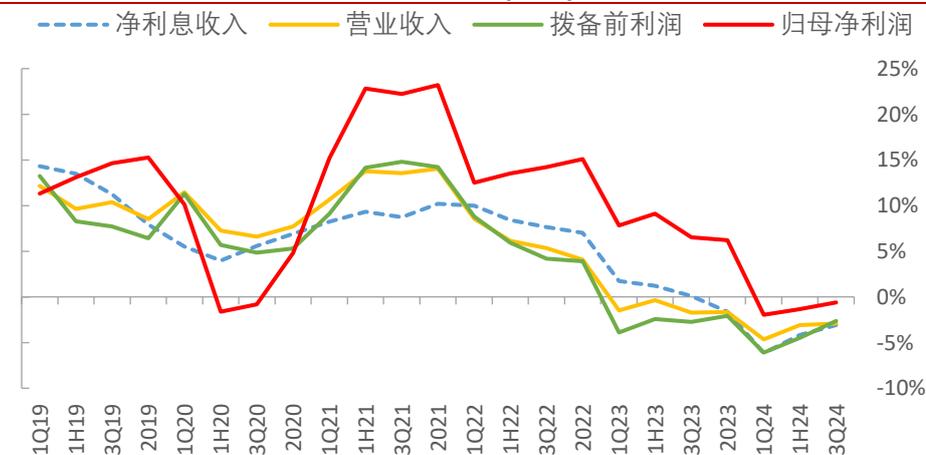
资料来源：各公司财报，民生证券研究院

图5：9家股份行24Q3末不良率和拨备水平及各自边际变化

	24Q3不良率	较24H1 (BP)	24Q3拨备覆盖率	较24H1 (pct)	24Q3拨贷比	较24H1 (BP)
招商银行	0.94%	0	432%	-2	4.06%	-2
兴业银行	1.08%	0	234%	-4	2.53%	-3
浦发银行	1.38%	-3	184%	8	2.53%	6
中信银行	1.17%	-2	216%	9	2.53%	7
民生银行	1.48%	1	146%	-3	2.16%	-3
光大银行	1.25%	0	171%	-2	2.13%	-3
平安银行	1.06%	-1	251%	-13	2.67%	-15
华夏银行	1.61%	-4	166%	3	2.67%	-2
浙商银行	1.43%	0	175%	-3	2.50%	-4

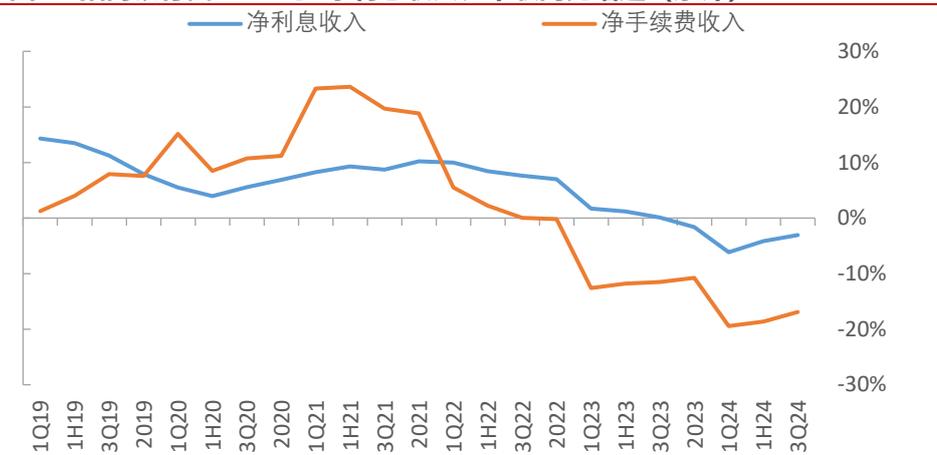
资料来源：各公司财报，民生证券研究院

图6：招商银行截至24Q3业绩同比增速（累计）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：招商银行截至 24Q3 净利息收入、中收同比增速（累计）



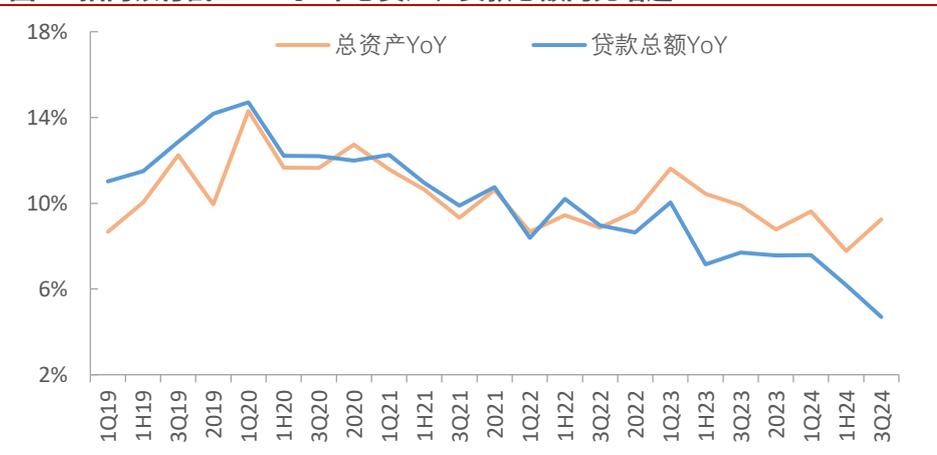
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8：招商银行截至 24Q3 其他非息收入同比增速（累计）



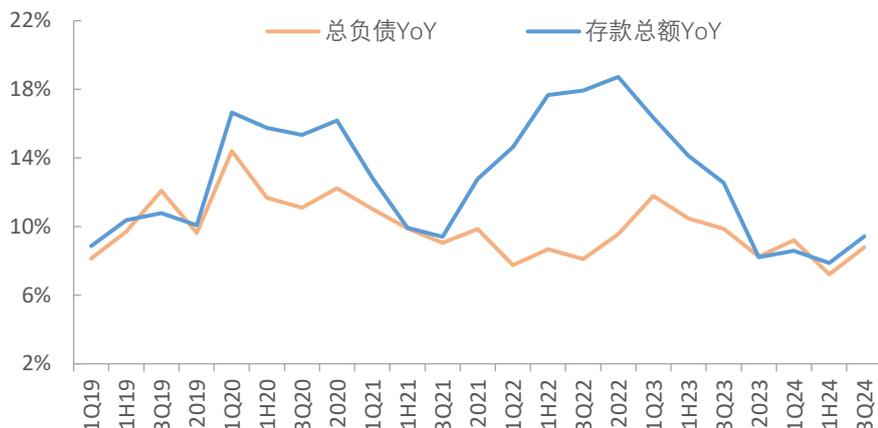
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：招商银行截至 24Q3 末总资产、贷款总额同比增速



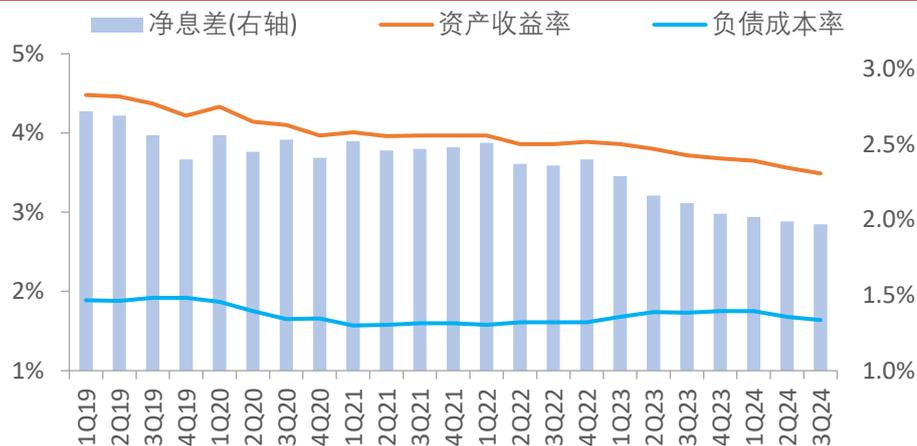
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10: 招商银行截至 24Q3 末总负债、存款总额同比增速



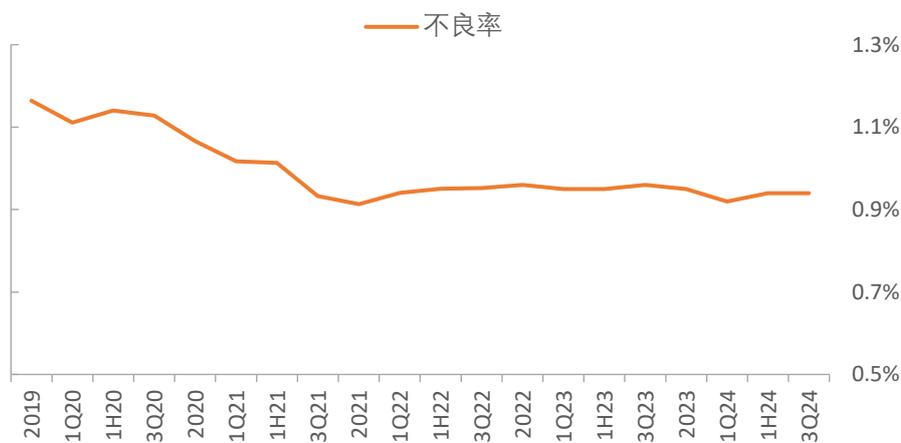
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图11: 招商银行截至 24Q3 净息差及两端拆解 (单季、披露值)



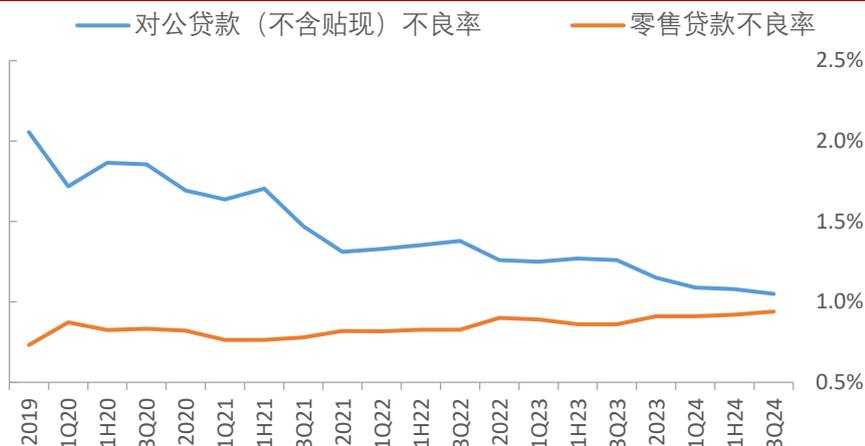
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图12: 招商银行截至 24Q3 末不良率



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图13: 招商银行截至 24Q3 末一般对公、零售贷款不良率 (本公司口径)



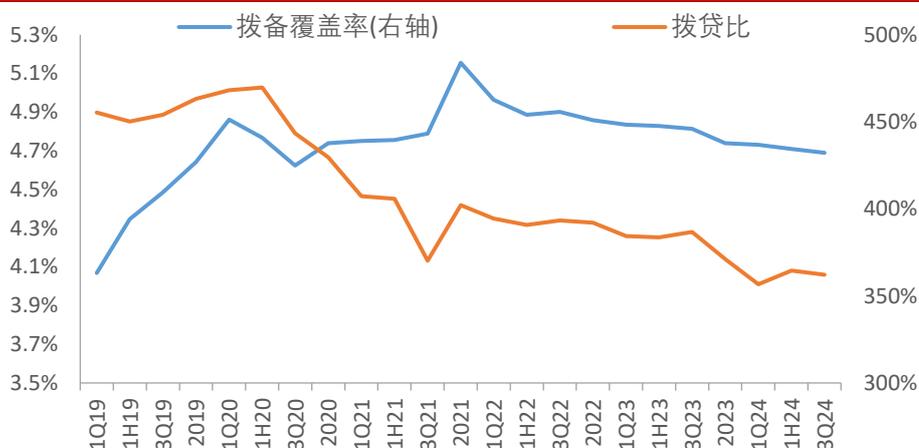
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图14: 招商银行截至 24Q3 末关注率、逾期率



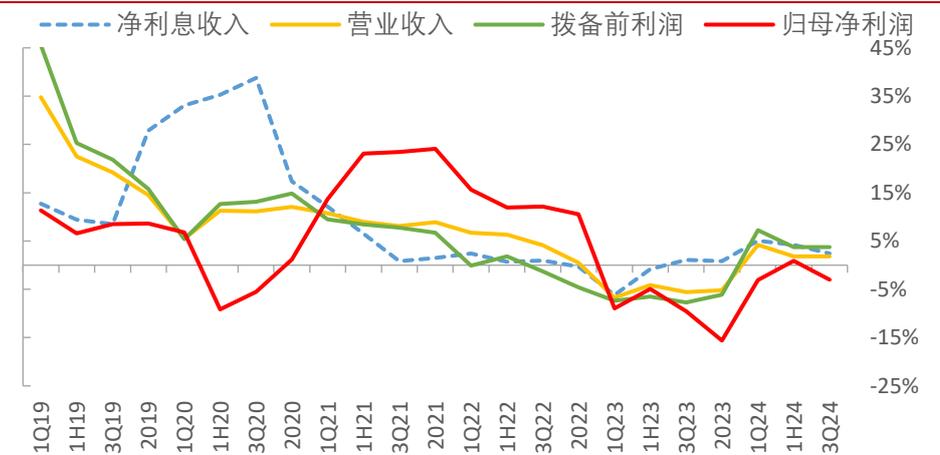
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图15: 招商银行截至 24Q3 末拨备水平



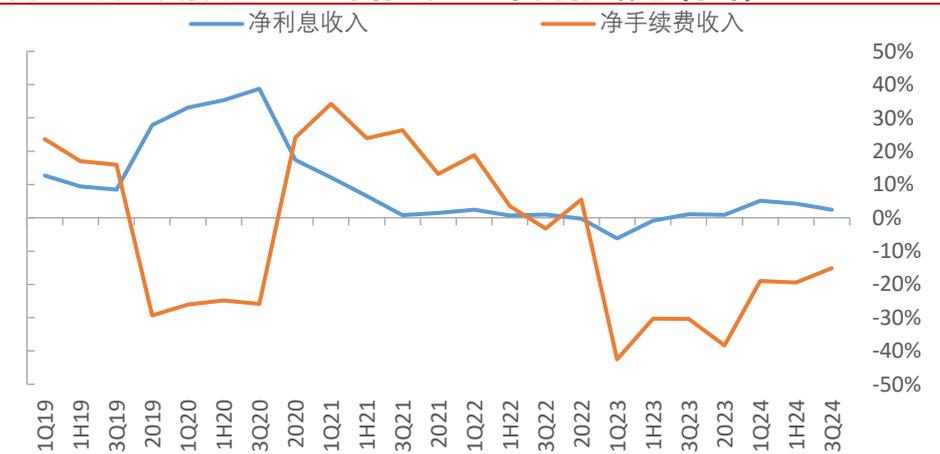
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图16: 兴业银行截至 24Q3 业绩同比增速 (累计)



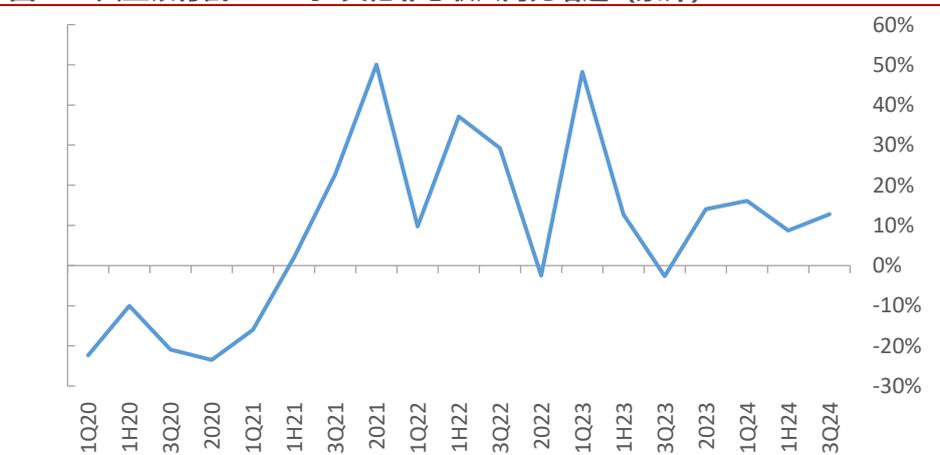
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图17: 兴业银行截至 24Q3 净利息收入、中收同比增速 (累计)



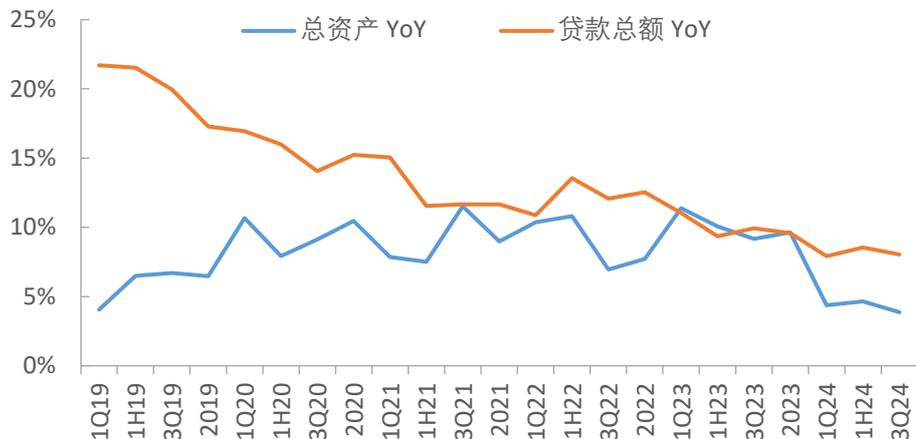
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图18: 兴业银行截至 24Q3 其他非息收入同比增速 (累计)



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图19: 兴业银行截至 24Q3 末总资产、贷款总额同比增速



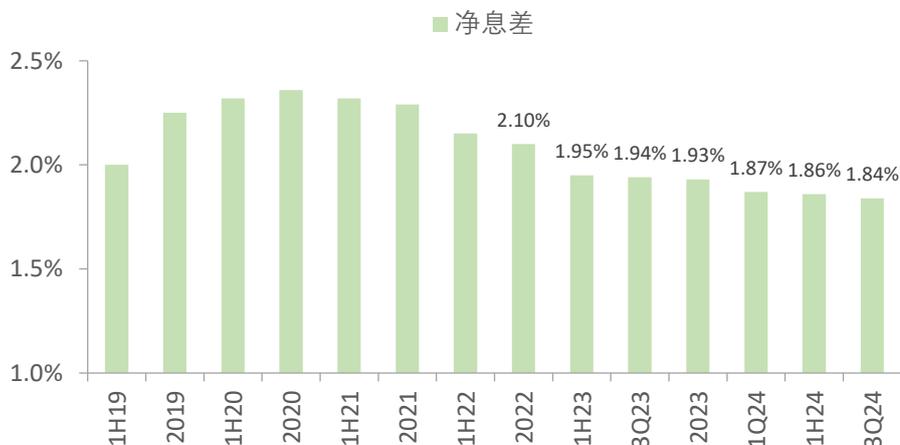
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图20: 兴业银行截至 24Q3 末总负债、存款总额同比增速



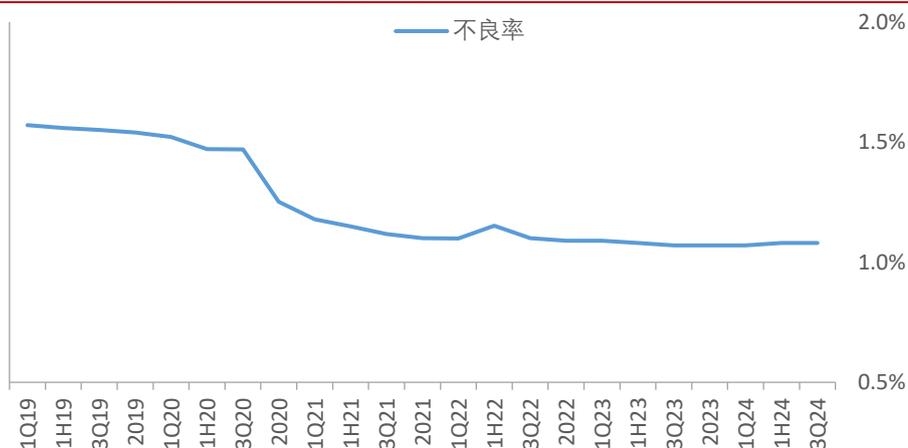
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图21: 兴业银行截至 24Q3 净息差 (披露值)



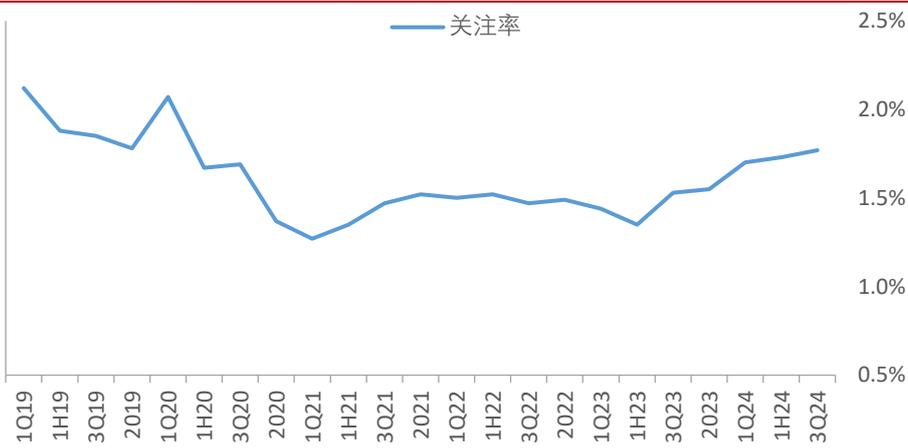
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图22: 兴业银行截至 24Q3 末不良率



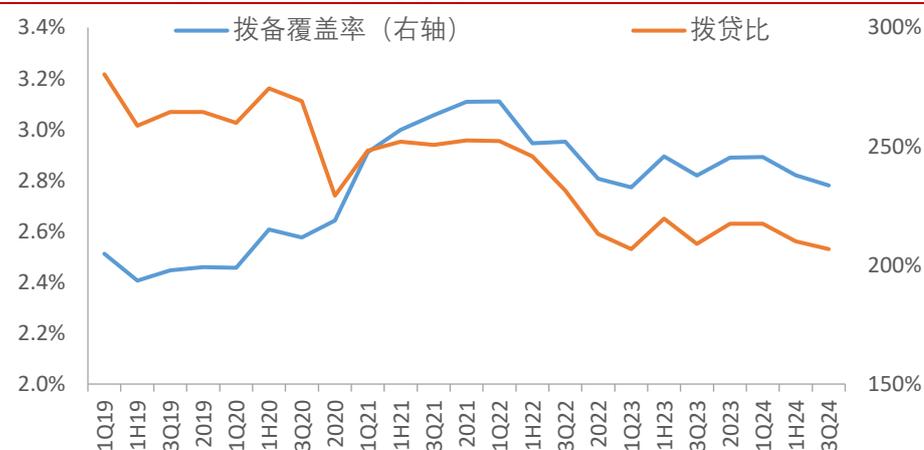
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图23: 兴业银行截至 24Q3 末关注率



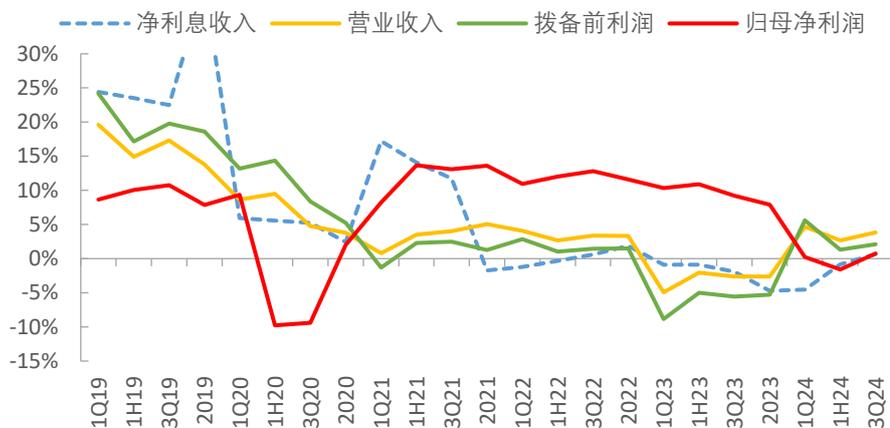
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图24: 兴业银行截至 24Q3 末拨备水平



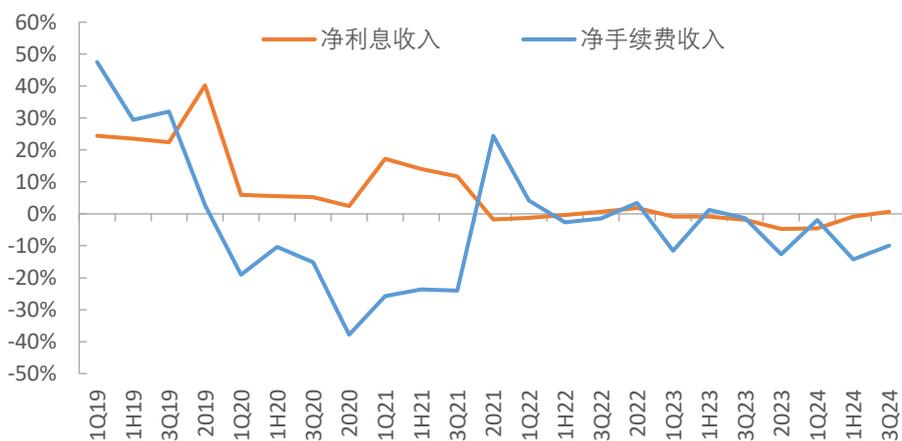
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图25: 中信银行截至 24Q3 业绩同比增速 (累计)



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图26: 中信银行截至 24Q3 净利息收入、中收同比增速 (累计)



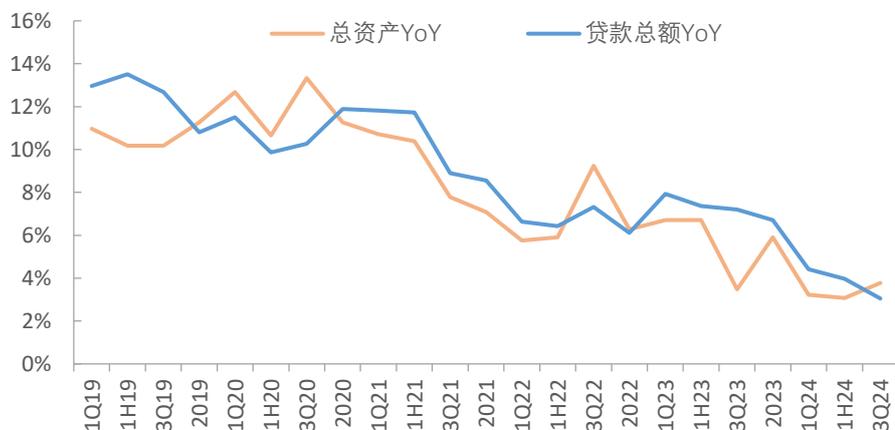
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图27: 中信银行截至 24Q3 其他非息收入同比增速 (累计)



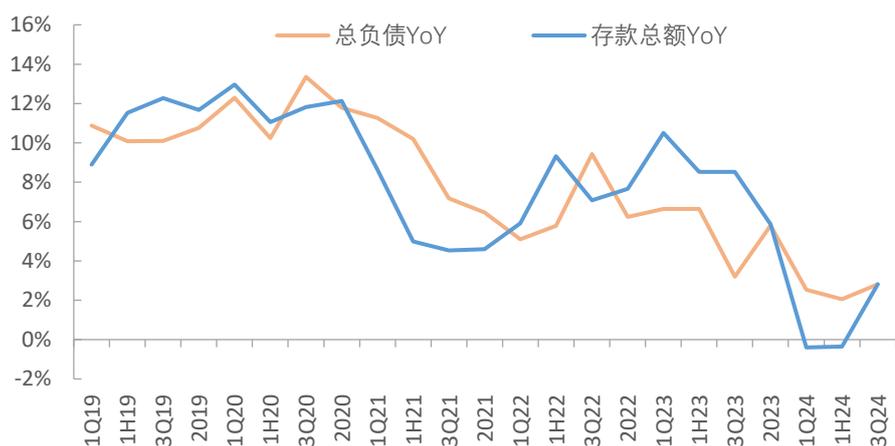
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图28: 中信银行截至 24Q3 末总资产、贷款总额同比增速



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图29: 中信银行截至 24Q3 末总负债、存款总额同比增速



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图30: 中信银行截至 24Q3 净息差 (披露值)



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图31: 中信银行截至 24Q3 末不良率



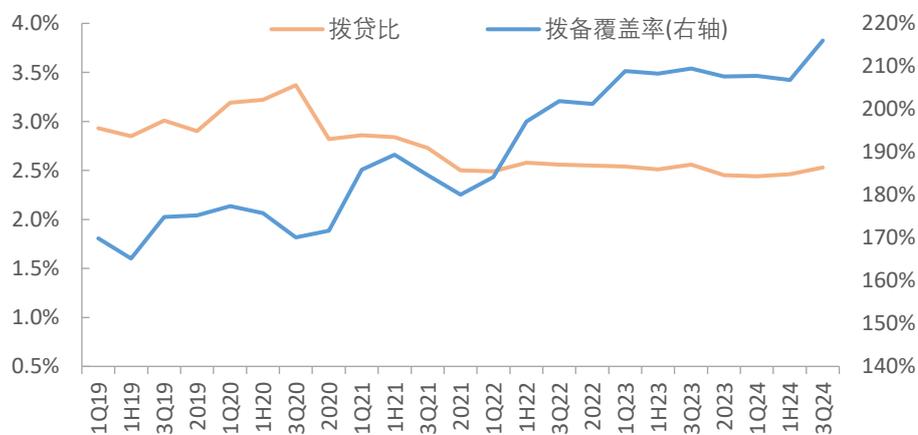
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图32: 中信银行截至 24Q3 末关注率



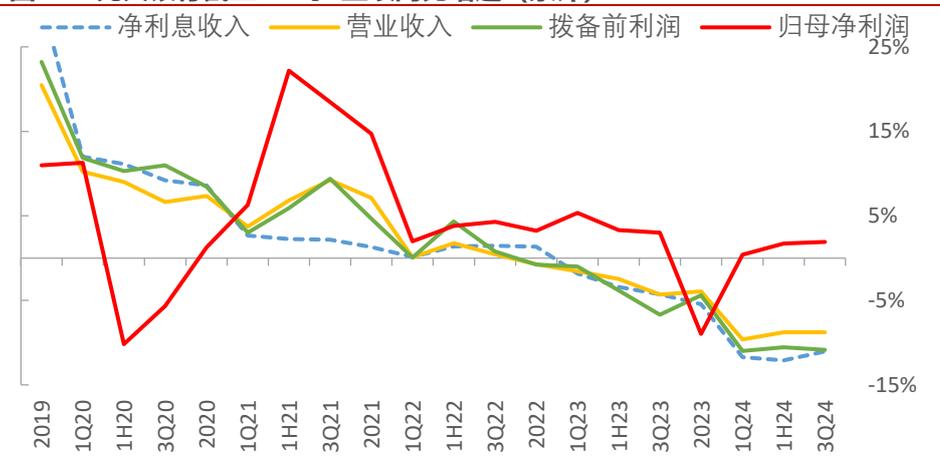
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图33: 中信银行截至 24Q3 末拨备水平



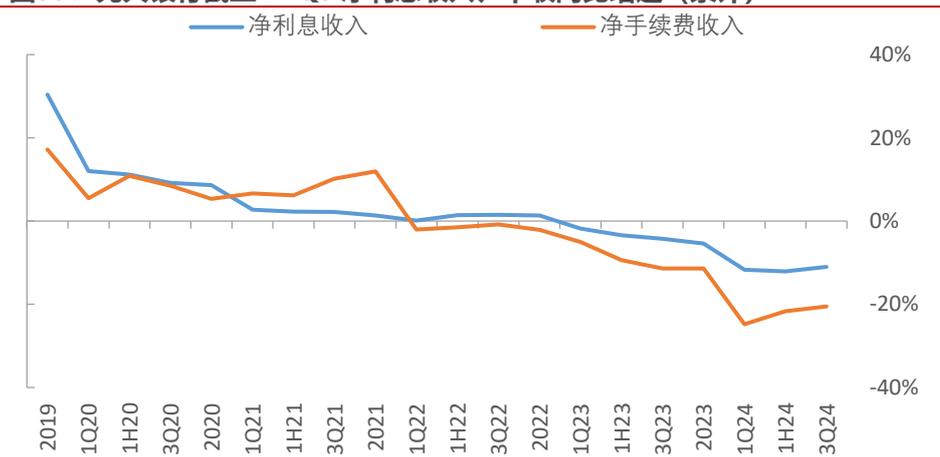
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图34: 光大银行截至 24Q3 业绩同比增速 (累计)



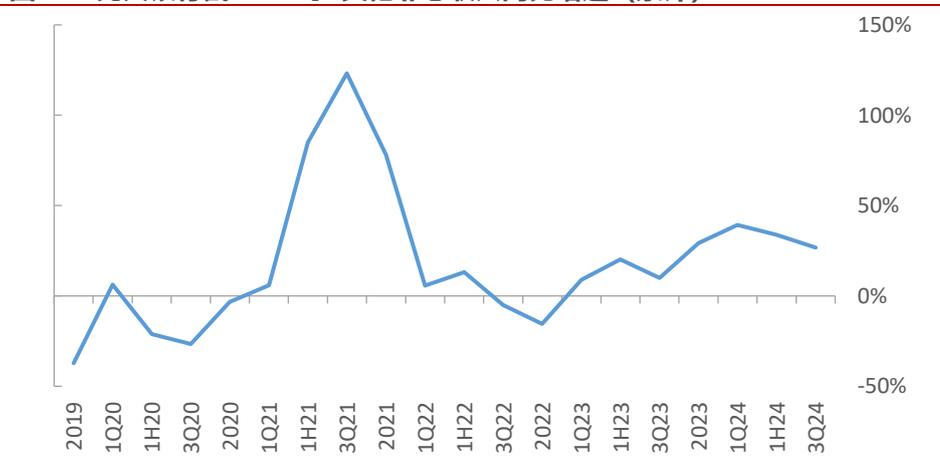
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图35: 光大银行截至 24Q3 净利息收入、中收同比增速 (累计)



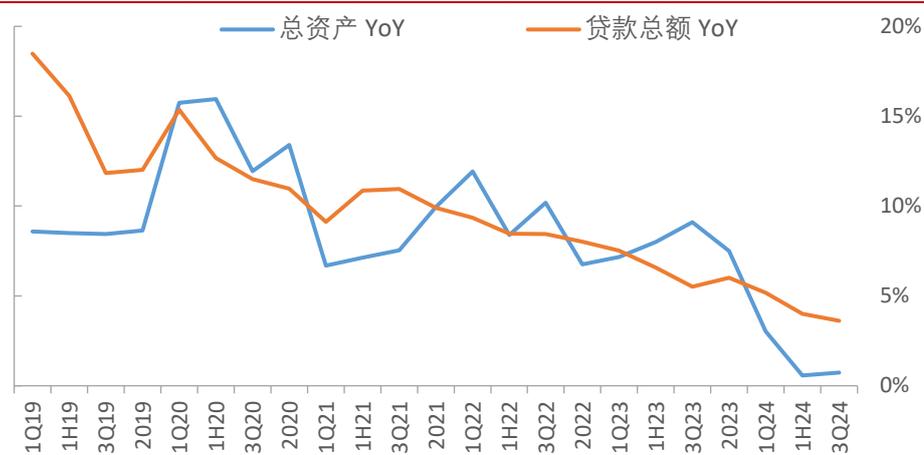
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图36: 光大银行截至 24Q3 其他非息收入同比增速 (累计)



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图37: 光大银行截至 24Q3 末总资产、贷款总额同比增速 (累计)



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图38: 光大银行截至 24Q3 末总负债、存款总额同比增速 (累计)



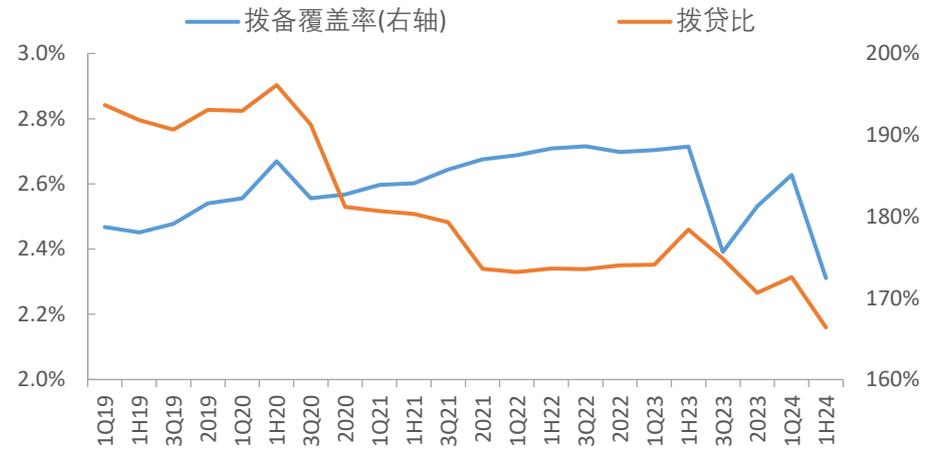
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图39: 光大银行截至 24Q3 末不良率



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图40：光大银行截至 24Q3 末拨备水平



资料来源：公司财报，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026