

招商银行(600036)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 3 月 27 日

评级：增持(维持)

市场价格：32.30

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

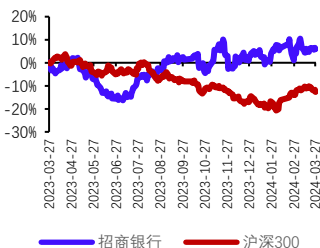
执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	25,220
流通股本(百万股)	20,629
市价(元)	32.30
市值(百万元)	814,601
流通市值(百万元)	666,315

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	339,102	332,881	336,948	337,779	346,394
增长率 yoy%	3.70%	-1.80%	1.20%	0.20%	2.60%
净利润(百万元)	138,012	146,602	151,921	155,846	158,096
增长率 yoy%	15.10%	6.20%	3.60%	2.60%	1.40%
每股收益(元)	5.41	5.75	5.96	6.12	6.20
每股现金流量					
净资产收益率	17.73%	16.75%	15.60%	14.46%	13.27%
P/E	5.97	5.62	5.42	5.28	5.21
PEG					
P/B	0.99	0.88	0.80	0.72	0.65

备注：股价截止 2024/3/27

投资要点

- 综述：1、盈利增速维持稳定：营收同比-1.8%、净利润同比+6.2%。**净利息收入同比-1.6%，增速转负（3Q23 同比+0.1%）；净非息收入同比下降 2.2%，降幅收窄（3Q23 同比-5.2%）。**2、单季净息收环比-1.7%，资产负债两端拖累息差环比下行。**单季年化生息资产收益率环比下降 4bp 至 3.68%，贷款利率下行是主要拖累项。单季年化计息负债付息率环比上升 2bp 至 1.75%，同业负债成本是主要拖累项。**3、资产负债增速及结构：资产负债结构稳定，Q4 信贷加大投放。**全年生息资产同比增 8.7%；总贷款同比增 7.2%，23Q4 单季信贷新增 1173 亿，较 Q3 加大信贷投放，同比 22Q4 多增 409 亿。计息负债同比增 9.8%；总存款同比增 11.3%。全年存款净增 8242 亿，存款增长仍维持较高水平。**4、存贷细拆：全年零售投放强，地产持续压降；活期实现单季正增。**（1）**贷款端：**2023 全年新增对公：零售：票据=50:59:-10，存量房地产贷款占比总贷款维持下降趋势，较 3Q23 环比下降 0.2 个点至 4.7%，零售贷款新增占比维持高位。（2）**存款端：**两大趋势延续——存款定期化+个人存款占比提升，亮点是公私活期均实现单季正增长。**5、净非息同比降幅收窄：手续费承压，其他非息同比高增。**净非息收入同比-2.2%，跌幅较 3Q23 收窄 3 个百分点。其中，净手续费收入同比下降 10.8%，较 3Q23 同比降幅收窄 0.7 个点；除结算业务外其他中收同比均有所下降；代理保险收入同比增 9.3%，其余代理业务同比维持负增。净其他非息收入累积同比增长 28.3%（vs 3Q23 同比+15.8%）。**6、资产质量：总体稳定，对公好转，地产不良率连续两季度改善，零售略有承压。**（1）**不良：**不良率环比下降 1bp 至 0.95%；单季年化不良净生成 0.68%，环比下降 3bp。（2）**逾期：**逾期率为 1.26%，环比小幅提升 1bp，基本维持平稳；其中逾期 3 个月以上贷款占总贷款比重环比上升 2bp 至 0.70%。（3）**拨备：**拨备覆盖率 437.7%，环比下降 8.16 个点，仍维持高位。（4）**对公：**不良率环比下降 11bp 至 1.15%；对公房地产不良率环比下降 30bp 至 5.01%，已连续两个季度维持下降趋势。（5）**零售：**不良率环比提升 5bp 至 0.91%，但整体仍较低。**7、分红率提升 2 个点至 35%，资本指标持续向好。****8、零售跟踪：**金葵花和私行客户分别同比增 12.0%和 10.4%，总 AUM 突破 13 万亿。**9、对公跟踪：**FPA 同比增 8.4%，传统融资占比上升。
- 投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E、2026E PB 0.80X/0.72X/0.65X；PE 5.42X/5.28X/5.21X。招行在零售和财富管理赛道，逐渐积累起来“商业模式的护城河”；在于长期形成的内部市场化、外部客户导向的“企业文化”（在银行业内里是稀缺的）；在于一大批务实勤奋、专业和进取正派的中高层和业务骨干形成的“团队人员”。这些底层价值并未发生变化，仍是行业中稀缺优秀的银行，值得长期持有。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

内容目录

1、盈利增速维持稳定：营收同比-1.8%、净利润同比+6.2%.....	- 4 -
2、单季净息收环比-1.7%，资负两端拖累息差环比下行	- 5 -
3、资产负债增速及结构：资负结构稳定，Q4 信贷加大投放	- 6 -
4、存贷细拆：全年零售投放强，地产持续压降；活期实现单季正增	- 7 -
5、净非息同比降幅收窄：手续费承压，其他非息同比高增	- 8 -
6、资产质量：总体稳定，对公好转，地产不良率连续两季度改善，零售略有承压.....	- 11 -
7、其他：分红率提升 2 个点至 35%，资本指标持续向好	- 14 -
8、零售跟踪：财私客户维持高增，总 AUM 突破 13 万亿.....	- 16 -
9、对公跟踪：FPA 同比增 8.4%，传统融资占比上升	- 17 -

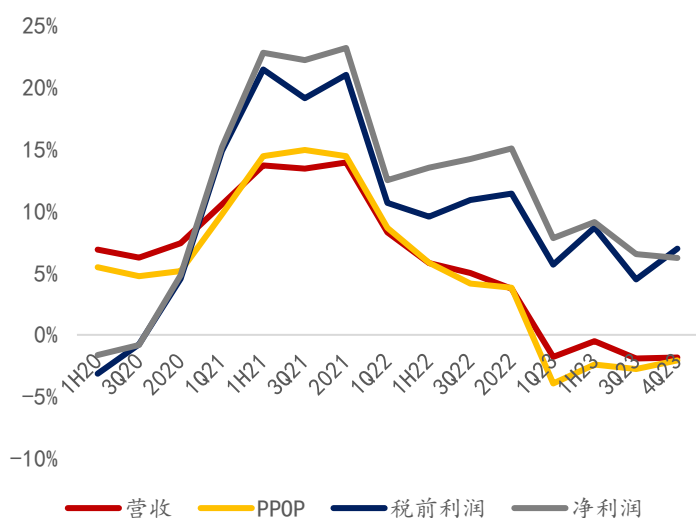
图表目录

图表 1: 招商银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 招商银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 招商银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 4 -
图表 4: 招商银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 4 -
图表 5: 招商银行日均余额单季净息差.....	- 5 -
图表 6: 招商银行日均余额单季收益付息率.....	- 5 -
图表 7: 招商银行单季资产负债收益付息率拆解.....	- 5 -
图表 8: 招商银行资产负债端增速与结构情况 (单季日均规模)	- 7 -
图表 9: 招商银行存量与新增贷款结构 (母行数据)	- 7 -
图表 10: 招商银行存款增速及结构.....	- 8 -
图表 11: 招商银行净非息收入同比增速.....	- 8 -
图表 12: 招商银行净非息收入占比营收情况.....	- 8 -
图表 13: 招商银行净手续费各业务条线情况 (集团口径)	- 9 -
图表 14: 招商银行财富管理销售规模及费率情况 (集团口径)	- 10 -
图表 15: 招商银行资产质量指标.....	- 11 -
图表 16: 招商银行拨备覆盖率情况.....	- 12 -
图表 17: 招商银行各业务条线资产质量情况 (母行数据)	- 13 -
图表 18: 招商银行各业务条线不良净生成情况 (母行口径)	- 14 -
图表 19: 招商银行房地产和地方政府融资平台贷款情况 (亿元)	- 14 -
图表 20: 招商银行分红率.....	- 15 -
图表 21: 招商银行单季成本收入比.....	- 15 -
图表 22: 招商银行累积年化成本收入比.....	- 15 -
图表 23: 招商银行前十大股东持股情况 (3Q23)	- 16 -
图表 24: 招商银行零售客户数量及 AUM 规模.....	- 16 -
图表 25: 招商银行客户融资总量情况 (亿元)	- 17 -
图表 26: 招商银行盈利预测表.....	- 19 -

1、盈利增速维持稳定：营收同比-1.8%、净利润同比+6.2%

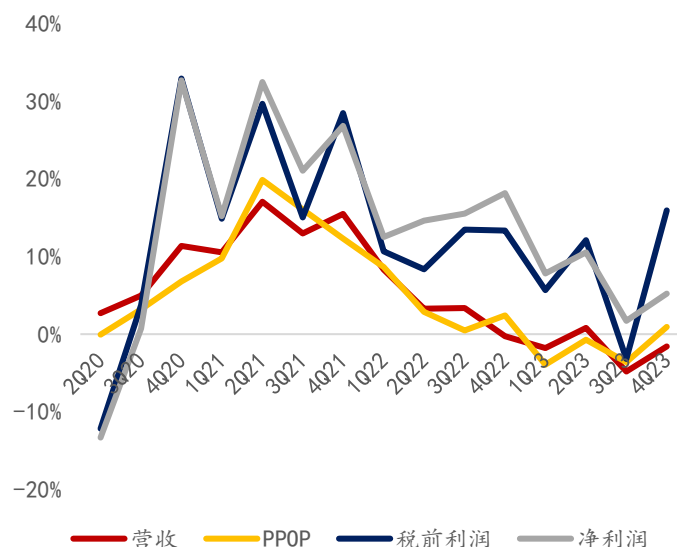
- 招行全年累积营收同比-1.8%，净利润同比+6.2%，净息收增速转负，净非息降幅收窄。净利息收入同比-1.6%，增速转负（3Q23 同比+0.1%）；净非息收入同比下降 2.2%，降幅收窄（3Q23 同比-5.2%）。4Q22-4Q23 期间，累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 3.7%/-1.8%/-0.5%/-1.9%/-1.8%、3.8%/-3.9%/-2.4%/-2.8%/-2.1%、15.1%/7.8%/9.1%/6.5%/6.2%。

图表 1：招商银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：招商银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2023 业绩累积同比增长拆分：规模增长主贡献、对业绩支撑 9.6 个点；其次为拨备计提、其他非息，分别对业绩正向贡献 9 和 2.6 个点。息差、手续费、成本和税收均为负向贡献。细看各因子贡献边际变化情况，边际对业绩贡献改善的是：1、拨备正向贡献边际上升 1.7 个点；2、手续费负向贡献收窄 0.9 个点；3、净其他非息正向贡献边际上升 0.9 个点；4、成本正向贡献边际上升 0.7 个点。边际贡献减弱的是：1、规模增长正向贡献边际下降 0.5 个点；2、净息差负向贡献边际走阔 1.2 个点；3、税收贡献转负，走弱 2.7 个点。

图表 3：招商银行业绩增长拆分（累积同比）

	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
规模增长	10.4%	11.1%	10.6%	10.1%	9.6%
净息差扩大	-3.4%	-9.4%	-9.4%	-10.0%	-11.2%
净手续费收入	-2.3%	-4.9%	-4.3%	-3.7%	-2.8%
净其他非息收入	-1.0%	1.4%	2.6%	1.7%	2.6%
成本	0.1%	-2.2%	-1.9%	-0.9%	-0.2%
拨备	7.6%	9.6%	11.1%	7.3%	9.0%
税收	3.9%	2.3%	0.5%	2.0%	-0.7%

图表 4：招商银行业绩增长拆分（单季环比）

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
规模增长	2.3%	4.1%	2.9%	0.7%	1.4%
净息差扩大	0.8%	-5.3%	-6.2%	-1.3%	-3.1%
净手续费收入	-5.9%	9.1%	-2.8%	-2.5%	-3.4%
净其他非息收入	-4.1%	5.7%	3.0%	-4.1%	1.4%
成本	-15.6%	35.0%	-4.1%	-2.7%	-15.1%
拨备	0.6%	-17.4%	1.0%	10.6%	12.4%
税收	4.4%	-5.9%	1.0%	2.9%	-7.8%

税后利润	15.3%	8.0%	9.2%	6.5%	6.3%
------	-------	------	------	------	------

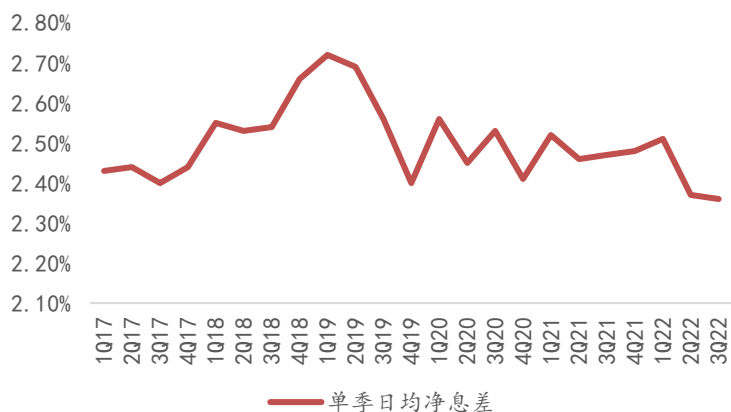
来源：公司财报，中泰证券研究所

税后利润	-17.5%	25.3%	-5.1%	3.6%	-14.3%
------	--------	-------	-------	------	--------

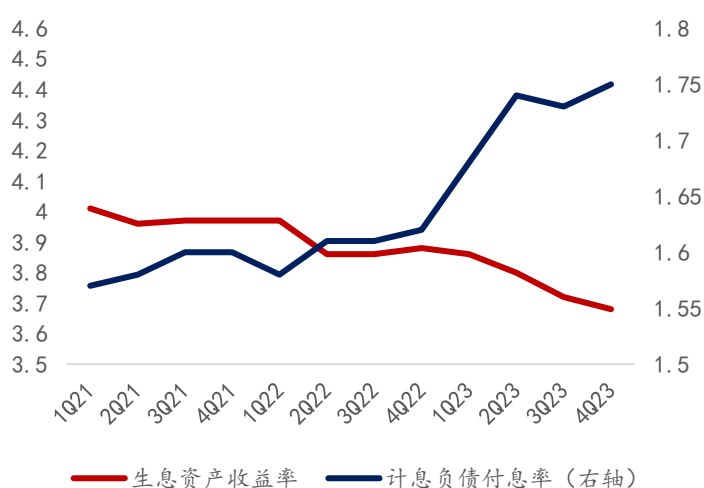
来源：公司财报，中泰证券研究所

2、单季净息收环比-1.7%，资产负债拖累息差环比下行

- 单季净利息收入环比-1.7%：资产端负债端共同拖累息差环比下行。单季日均净息差环比下降 7bp 至 2.04%。

图表 5：招商银行日均余额单季净息差


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：招商银行日均余额单季收益付息率 (%)


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产端：单季年化生息资产收益率环比下降 4bp 至 3.68%，贷款利率下行是主要拖累项。1、结构因素：各类资产占比几乎维持稳定，对单季息差影响较小。2、利率因素：拖累 4bp。主要是贷款利率下行 16bp 拖累，其他资产收益率环比均有提升。
- 负债端：单季年化计息负债付息率环比上升 2bp 至 1.75%，同业负债成本是主要拖累项。1、结构因素：存款占比小幅下降 0.2 个点，应付债券占比下降 0.6 个点，央行借款提升 0.9 个点。2、利率因素：拖累 2bp。单季存款付息率环比维持在 1.64%，同业负债付息率环比上升 25bp 至 2.44%；4 季度资金面相对紧张，行业同业负债付息率均环比有提升。

图表 7：招商银行单季资产负债收益付息率拆解

	占比					利率				
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
贷款	64.0%	63.1%	63.0%	63.1%	63.1%	4.46%	4.41%	4.31%	4.24%	4.08%
投资	23.6%	24.7%	24.6%	25.5%	25.6%	3.24%	3.27%	3.22%	3.18%	3.21%
存放央行	6.0%	5.9%	5.8%	5.9%	5.9%	1.62%	1.65%	1.67%	1.72%	1.75%
同业资产	6.4%	6.3%	6.5%	5.5%	5.4%	2.49%	2.75%	2.85%	2.37%	3.23%
生息资产						3.88%	3.86%	3.80%	3.72%	3.68%
存款	84.1%	84.6%	85.0%	85.5%	85.3%	1.55%	1.59%	1.63%	1.64%	1.64%
同业负债	11.6%	10.7%	10.4%	10.0%	9.8%	1.73%	1.97%	2.16%	1.99%	2.24%
应付债券	2.7%	2.7%	2.8%	2.7%	2.1%	3.09%	3.07%	3.12%	3.35%	3.45%
向央行借款	1.4%	2.0%	1.7%	1.7%	2.6%	2.19%	2.12%	2.18%	2.16%	2.15%
租赁负债	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	3.28%	4.11%	3.69%	3.57%	3.73%
计息负债						1.62%	1.68%	1.74%	1.73%	1.75%
净利差						2.26%	2.18%	2.06%	1.99%	1.93%
净息差						2.37%	2.29%	2.16%	2.11%	2.04%
	结构因素					利率因素				
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
贷款	-0.04%	-0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.03%	-0.06%	-0.04%	-0.10%
投资	0.03%	0.04%	0.00%	0.03%	0.00%	0.01%	0.01%	-0.01%	-0.01%	0.01%
存放央行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
同业资产	0.00%	0.00%	0.01%	-0.03%	0.00%	0.03%	0.02%	0.01%	-0.03%	0.05%
生息资产	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%	-0.06%	-0.08%	-0.04%
存款	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.01%	0.03%	0.03%	0.01%	0.00%
同业负债	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.03%	0.02%	-0.02%	0.02%
应付债券	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
向央行借款	0.00%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
租赁负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
计息负债	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.03%	0.06%	0.05%	0.00%	0.02%
净利差						0.01%	-0.08%	-0.12%	-0.07%	-0.06%
净息差						0.01%	-0.08%	-0.13%	-0.05%	-0.07%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产负债增速及结构：资产负债结构稳定，Q4 信贷加大投放

- 资产端：1、资产增速及结构：**全年生息资产同比增 8.7%；总贷款同比增 7.2%、债券投资同比高增 18.2%。资产结构维持稳定，贷款、债券投资、同业业务分别占比 63.1%、25.6%和 5.4%，占比较 3Q23 变动+0、+0.1 和-0.1pcts，贷款增速仍低于总资产增速，债券投资维持较高增速。**2、信贷增长情况：**23Q4 单季信贷新增 1173 亿，较三季度加大了信贷投放，同比 22Q4 多增 409 亿。
- 负债端：1、负债增速及结构：**计息负债同比增 9.8%；总存款同比增 11.3%。存款、同业负债和发债分别占比 85.3%、9.8%和 2.1%，占比较 3Q23 变动-0.2、-0.2 和-0.6pcts。**2、存款增长情况：**4Q23 单季新增存款 1625

亿，全年存款净增 8242 亿，虽较 2022 年少增 2595 亿，但其实整体存款增长仍维持较高水平，较 2021 年多增 1929 亿。

图表 8：招商银行资产负债端增速与结构情况（单季日均规模）

	同比增速								
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
贷款	11.8%	9.0%	9.3%	9.8%	8.2%	8.8%	8.3%	6.6%	7.2%
投资	8.9%	17.6%	21.7%	21.4%	24.3%	29.3%	24.6%	23.6%	18.2%
存放央行	8.6%	5.5%	3.3%	5.7%	2.8%	2.3%	4.3%	7.5%	7.2%
同业资产	8.9%	7.2%	0.4%	-4.2%	-5.9%	-9.8%	-6.3%	-8.1%	-9.2%
生息资产	10.8%	10.3%	10.6%	10.9%	10.2%	11.3%	10.5%	9.5%	8.7%
存款	11.3%	12.5%	16.5%	19.1%	17.5%	17.3%	15.8%	12.3%	11.3%
同业负债	4.7%	-6.7%	-9.3%	-10.0%	-3.5%	-2.5%	-1.8%	-6.5%	-7.6%
应付债券	16.9%	22.1%	-17.7%	-34.4%	-46.0%	-42.1%	-27.0%	-9.7%	-13.5%
向央行借款	-20.5%	-57.2%	-58.4%	-59.6%	-45.5%	35.4%	28.4%	37.9%	110.0%
租赁负债	-10.4%	-6.0%	-3.6%	-3.5%	-7.2%	-8.1%	-3.3%	-3.7%	-5.3%
计息负债	9.4%	7.4%	8.0%	9.1%	9.4%	12.0%	12.0%	9.7%	9.8%
单季新增 (亿元)									
贷款	1,489	1,334	985	1,472	764	1,786	778	565	1,173
存款	2,639	3,867	2,479	2,381	2,109	4,425	1,863	329	1,625
	占比								
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
生息资产									
贷款	65.2%	64.5%	64.3%	64.8%	64.0%	63.1%	63.0%	63.1%	63.1%
投资	20.9%	21.3%	21.9%	22.6%	23.6%	24.7%	24.6%	25.5%	25.6%
存放央行	6.4%	6.4%	6.1%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.9%	5.9%
同业资产	7.5%	7.8%	7.7%	6.6%	6.4%	6.3%	6.5%	5.5%	5.4%
计息负债									
存款	78.4%	80.8%	82.2%	83.5%	84.1%	84.6%	85.0%	85.5%	85.3%
同业负债	13.2%	12.2%	11.9%	11.7%	11.6%	10.7%	10.4%	10.0%	9.8%
应付债券	5.5%	5.2%	4.3%	3.3%	2.7%	2.7%	2.8%	2.7%	2.1%
向央行借款	2.8%	1.6%	1.5%	1.3%	1.4%	2.0%	1.7%	1.7%	2.6%
租赁负债	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4、存贷细拆：全年零售投放强，地产持续压降；活期实现单季正增

- 贷款结构：2023 全年新增对公：零售：票据=50:59:-10, (VS 1-3Q23 新增对公：零售：票据=41:57:2)。**
 - 对公：**新增对公贷款投向以制造业、电力燃气水力为主，存量房地产贷款占比总贷款维持下降趋势，较 3Q23 环比下降 0.2 个点至 4.7%。
 - 零售：**零售贷款新增占比维持高位，占 2023 全年新增贷款的 59.2%，投放仍以小微和消费贷为主，新增占比分别为 27.0%、21.4%，信用卡投放改善，新增占比环比提升 2.1 个点至 11.5%。

图表 9：招商银行存量与新增贷款结构（母行数据）

	贷款结构						比年初新增占比				
	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
制造业	6.1%	7.8%	8.5%	8.8%	8.6%	9.0%	26.4%	25.7%	30.6%	20.8%	25.0%
建筑业	2.3%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	-3.5%	4.5%	4.0%	2.9%	1.4%
采掘业	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	1.4%	0.6%	1.8%	0.6%	1.4%
房地产业	6.8%	5.8%	5.6%	5.3%	4.9%	4.7%	-4.8%	0.6%	-7.1%	-9.2%	-9.6%
交通运输、仓储和邮政业	7.0%	7.2%	7.2%	7.2%	7.0%	7.1%	9.9%	7.5%	7.1%	3.3%	5.2%
电力、燃气及水的生产和供应企业	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	3.3%	3.6%	4.3%	5.0%	6.1%	8.4%	11.9%
金融业	1.1%	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	3.3%	7.2%	10.2%	5.9%	5.8%
批发和零售业	2.7%	3.1%	3.2%	3.0%	2.9%	3.1%	7.0%	6.4%	2.0%	0.4%	4.1%
租赁和商务服务业	3.0%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	-3.2%	4.4%	6.9%	6.2%	5.0%
信息传输、计算机服务和软件	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%	4.2%	1.6%	2.9%	4.7%	3.0%
水利、环境和公共设施管理业	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.6%	0.6%	0.2%	0.8%	-1.8%	-5.4%	-4.7%
其它	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	0.6%	1.9%	3.0%	2.5%	1.9%
对公贷款	35.8%	36.7%	37.9%	37.9%	36.9%	37.6%	45.9%	66.4%	65.7%	41.1%	50.4%
个人按揭贷款	26.0%	24.1%	22.9%	22.9%	22.3%	22.3%	3.3%	-5.8%	-4.0%	-5.5%	-0.7%
信用卡	16.0%	15.5%	14.8%	15.1%	15.1%	15.2%	9.4%	-1.0%	8.1%	9.5%	11.5%
消费贷	3.3%	3.8%	4.3%	4.7%	5.1%	5.0%	8.6%	17.4%	25.9%	24.9%	21.4%
小微贷款	10.7%	11.0%	11.4%	11.9%	12.1%	12.2%	14.7%	19.3%	30.3%	28.3%	27.0%
其他		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
个人贷款	56.0%	54.4%	53.3%	54.6%	54.5%	54.7%	36.0%	29.9%	60.3%	57.1%	59.2%
贴现票据	8.2%	9.0%	8.8%	7.4%	8.5%	7.6%	18.1%	3.7%	-26.0%	1.8%	-9.6%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 存款结构：两大趋势延续——存款定期化+个人存款占比提升，亮点是公私活期均实现单季正增长。1、期限来看，企业活期存款、个人活期分别单季新增 307 亿、168 亿，转负为正，略有改善；企业定期、个人定期分别单季新增 155 亿、1120 亿。企业定期占比 24.7%，环比下降 0.3pcts。个人存款定期占比 20.4%，环比上升 1pcts。2、客户结构上看，个人存款占比延续提升趋势，环比提升 0.7pcts 至 42.9%。

图表 10：招商银行存款增速及结构

	结构占比						环比增速					
	4Q21	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q21	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
企业活期	41.8%	36.7%	35.4%	34.8%	32.8%	32.4%	11.5%	5.4%	-0.3%	1.6%	-6.6%	1.2%
个人活期	24.5%	26.3%	24.7%	23.7%	22.7%	22.4%	4.6%	15.9%	-3.3%	-0.7%	-4.7%	0.9%
企业定期	22.2%	22.1%	23.3%	23.9%	25.1%	24.7%	-5.1%	-5.6%	8.5%	5.9%	4.3%	0.8%
个人定期	11.5%	14.9%	16.6%	17.6%	19.5%	20.4%	10.3%	13.2%	15.1%	9.4%	10.0%	7.2%
总存款							5.6%	6.3%	3.1%	3.3%	-0.6%	2.2%
活期占比	66.3%	63.0%	60.1%	58.5%	55.5%	54.9%						
定期占比	33.7%	37.0%	39.9%	41.5%	44.5%	45.1%						
	单季新增存款 (亿元)											
企业活期	2,736	1,418	-87	436	-1,836	307						
个人活期	690	2,715	-664	-141	-901	168						
企业定期	-757	-986	1,418	1,076	822	155						
个人定期	683	1,309	1,695	1,213	1,417	1,120						
总存款	3,351	4,457	2,361	2,584	-497	1,749						

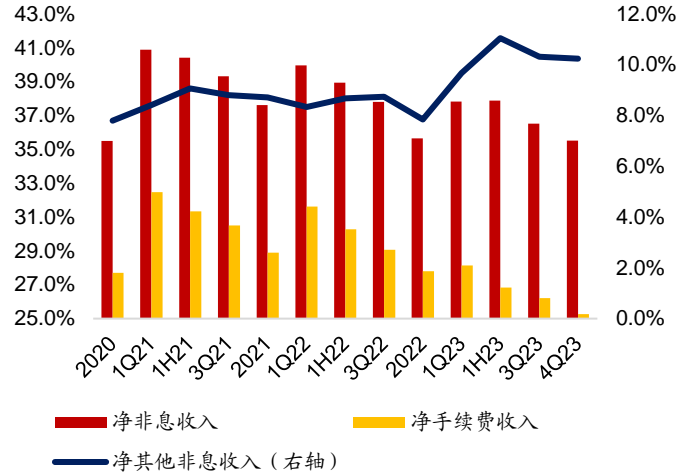
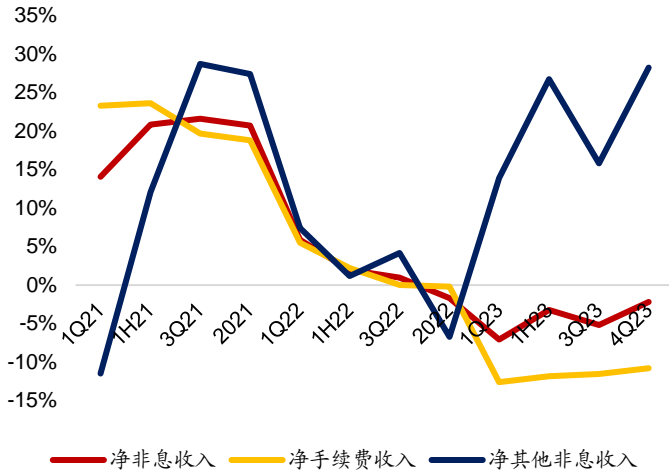
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

5、净非息同比降幅收窄：手续费承压，其他非息同比高增

- 净非息收入同比-2.2%，跌幅较 3Q23 收窄 3 个百分点。其中：净手续费收入累积同比-10.8% (vs 3Q23 同比-11.5%)，净其他非息收入累积同比增长 28.3% (vs 3Q23 同比+15.8%)。截至 2023 年末，净非息、净手续费和净其他非息收入分别占营收 35.5%、25.3%和 10.2%。

图表 11：招商银行净非息收入同比增速

图表 12：招商银行净非息收入占比营收情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2023 净手续费收入同比下降 10.8%，较 3Q23 同比降幅收窄 0.7 个点：**
 - 结构来看，公司中收结构保持稳定，财富管理业务、银行卡业务对中收贡献最多，其次是结算业务、资产管理业务和托管业务，分别占比 30.7%、21%、16.7%、12.4%和 5.7%，其中财富管理业务占比环比继续下降，其他占比均有提升。
 - 增幅来看，除结算业务外其他中收同比均有所下降，降幅基本都在 8% 以上。招银理财管理的理财产品余额 2.55 万亿元，较上年末下降 4.49%。
- 净其他非息收入累积同比增长 28.3% (vs 3Q23 同比+15.8%)。**其中，公允价值变动损益、汇兑净损益、投资收益分别较去年同期多增 45.21 亿、5.3 亿、16.38 亿，在去年年末债市波动导致的低基数上实现同比多增。
- 集团口径财富管理手续费详细拆解：**从大财富管理价值循环链角度看各重点项目情况。
 - 结构占比情况，财富管理业务各项收入占比也相对均衡。受托理财、代理基金、保险、信托分别贡献财富管理手续费 5.8%、5.6%、14.6%、3.5%，代理保险占比环比下降 2.6 个点，但同比去年年末提升 2.6 个点。
 - 同比增速情况，代理保险收入同比增增 9.3%，其余代理业务同比维持负增。代理理财、代理基金、代理信托分别同比负增 18.4%、21.5%、19.4%。

图表 13：招商银行净手续费各业务条线情况（集团口径）

	2021	1H22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
收入 (亿元)							
手续费及佣金收入	1,023	576	1,034	273	513	734	928
财富管理手续费及佣金收入	361	189	309	91	169	241	285
受托理财收入	63	35	66	14	26	40	54
代理基金收入	123	35	66	15	29	41	52
代理保险收入	82	90	124	51	93	126	136
代理信托收入	75	23	40	9	17	25	32
代理贵金属收入	2	2	4	0	0	3	3
代理证券交易收入	13	5	9	2	4	6	7
资产管理手续费及佣金收入	109	63	125	33	60	87	115
托管费收入	54	30	58	14	29	41	53
银行卡手续费收入	194	107	214	52	101	146	195
结算与清算手续费收入	139	78	151	38	78	117	155
同比增速							
手续费及佣金收入	18.0%	2.9%	1.0%	-11.4%	-10.9%	-10.9%	-10.2%
财富管理手续费及佣金收入	29.8%	-8.1%	-14.3%	-12.6%	-10.2%	-6.0%	-7.9%
受托理财收入	53.8%	22.6%	5.6%	-23.5%	-25.9%	-24.2%	-18.4%
代理基金收入	36.2%	-47.0%	-46.4%	-11.8%	-17.8%	-22.9%	-21.5%
代理保险收入	42.8%	61.6%	51.3%	-7.2%	3.1%	17.0%	9.3%
代理信托收入	-1.1%	-49.5%	-47.2%	-29.8%	-25.5%	-22.1%	-19.4%
代理贵金属收入	-14.8%	-4.6%	79.1%	-100.0%	-100.0%	-5.2%	-2.8%
代理证券交易收入	22.7%	-38.5%	-29.5%	-8.9%	-20.1%	-20.1%	-19.0%
资产管理手续费及佣金收入	57.5%	32.8%	14.7%	2.6%	-5.1%	-8.1%	-7.9%
托管费收入	27.7%	6.6%	6.6%	-11.6%	-5.3%	-6.8%	-8.0%
银行卡手续费收入	-0.9%	13.9%	10.4%	0.0%	-6.1%	-8.6%	-8.8%
结算与清算手续费收入	9.9%	7.4%	8.3%	0.0%	-0.2%	2.2%	2.9%
占比手续费							
手续费及佣金收入							
财富管理手续费及佣金收入	35.2%	32.8%	29.9%	33.3%	33.0%	32.8%	30.7%
受托理财收入	6.1%	6.1%	6.4%	4.9%	5.0%	5.5%	5.8%
代理基金收入	12.0%	6.0%	6.4%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
代理保险收入	8.0%	15.6%	12.0%	18.6%	18.0%	17.2%	14.6%
代理信托收入	7.4%	4.0%	3.8%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%
代理贵金属收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%
代理证券交易收入	1.3%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
资产管理手续费及佣金收入	10.6%	11.0%	12.1%	12.2%	11.7%	11.8%	12.4%
托管费收入	5.3%	5.3%	5.6%	5.3%	5.6%	5.6%	5.7%
银行卡手续费收入	18.9%	18.6%	20.7%	19.2%	19.6%	19.8%	21.0%
结算与清算手续费收入	13.6%	13.6%	14.6%	14.0%	15.2%	16.0%	16.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 14：招商银行财富管理销售规模及费率情况（集团口径）

	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023
销售规模 (亿元)							
非货币公募基金	6,107	3,413	6,080	1,873	3,351	1,526	2,968
代理信托类产品	4,691	2,270	4,151	715	1,125	495	846
代理保险保费	840	373	771	371	724	574	968
同比增速							
非货币公募基金		33.0%	-0.4%	-45.1%	-44.9%	-18.5%	-11.4%
代理信托类产品		7.6%	-11.5%	-68.5%	-72.9%	-30.8%	-24.8%
代理保险保费		-14.7%	-8.3%	-0.7%	-6.1%	54.9%	33.8%
费率情况(直接测算)							
非货币公募基金	1.5%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
代理信托类产品	1.5%	1.8%	1.7%	3.1%	3.4%	3.4%	3.8%
代理保险保费	6.6%	14.5%	10.3%	23.7%	16.8%	15.2%	13.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

6、资产质量：总体稳定，对公好转，地产不良率连续两季度改善，零售略有承压

- 招行资产质量总体仍维持稳健，不良率环比下降，公司总体安全边际仍然较高。
- 不良维度——不良在低位环比下降。1、不良率环比下降 1bp 至 0.95%。2、单季年化不良净生成 0.68%，环比下降 3bp。
- 逾期维度——逾期 3 个月以内有所改善；逾期 3 个月以上增加。逾期率为 1.26%，环比小幅提升 1bp，基本维持平稳；其中逾期 3 个月以上贷款占总贷款比重环比上升 2bp 至 0.70%。逾期占比不良 133.13%，环比提升 2.9 个百分点。
- 拨备维度——安全垫维持在高位。拨备覆盖率 437.7%、环比下降 8.16 个点，仍维持高位。拨贷比 4.14%，环比下降 13bp。

图表 15：招商银行资产质量指标

	2019	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	环比变动	同比变动
不良维度										
不良率	1.16%	1.07%	0.91%	0.96%	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	-0.01%	-0.01%
不良净生成率 (单季年化)	0.91%	1.19%	0.48%	0.71%	0.66%	0.63%	0.71%	0.68%	-0.03%	-0.03%
不良净生成率 (累计年化)	0.78%	1.00%	0.64%	0.83%	0.66%	0.83%	0.80%	0.85%	0.05%	0.02%
不良核销转出率	60.07%	83.66%	65.48%	76.85%	52.96%	77.20%	74.70%	82.62%	7.92%	5.77%
关注类占比	1.17%	0.81%	0.84%	1.21%	1.12%	1.02%	1.01%	1.10%	0.09%	-0.11%
(关注+不良)/贷款总额	2.34%	1.88%	1.75%	2.17%	2.07%	1.98%	1.97%	2.04%	0.07%	-0.13%
逾期维度									环比变动	同比变动
逾期率	1.41%	1.12%	1.03%	1.29%	1.23%	1.25%	1.25%	1.26%	0.01%	-0.03%
逾期90天以上/贷款总额	0.99%	0.81%	0.63%	0.68%	0.73%	0.74%	0.68%	0.70%	0.02%	0.02%
逾期/不良	121.21%	105.51%	112.91%	134.96%	129.13%	131.46%	130.23%	133.13%	2.90%	-1.83%
逾期90天以上/不良贷款余额	85.06%	76.44%	69.01%	70.82%	76.92%	77.56%	71.43%	74.41%	2.98%	3.59%
拨备维度									环比变动	同比变动
信用成本 (累积)	1.29%	0.98%	0.70%	0.78%	1.07%	0.88%	0.88%	0.74%	-0.14%	-0.04%
信用成本 (单季年化)			1.86%	0.74%	1.07%	0.68%	0.89%	0.32%	-0.57%	-0.42%
拨备覆盖率	426.78%	437.68%	483.87%	450.79%	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	-8.16%	-13.09%
拨备/贷款总额	4.97%	4.67%	4.42%	4.32%	4.27%	4.27%	4.27%	4.14%	-0.13%	-0.18%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 16: 招商银行拨备覆盖率情况

	2021	4Q22	1Q23	1H23	3Q23	4Q23	4Q23环比变动
拨备覆盖率 (%)							
集团	483.87	450.79	448.32	447.63	445.86	437.70	-8.16
母行	490.66	467.43	468.43	465.73	466.73	467.43	0.70
集团 (百万元)							
贷款减值准备	246,104	261,476	270,346	271,447	275,515	269,534	-5,981
不良余额	50,862	58,004	60,302	60,641	61,794	61,579	-215
母行 (百万元)							
贷款减值准备	239,187	253,413	262,027	263,618	263,619	253,413	-10,206
不良余额	48,748	54,214	56,570	56,603	56,482	54,214	-2,268
子公司 (百万元)							
贷款减值准备	6,917	8,063	8,319	7,829	11,896	16,121	4,225
不良余额	2,114	3,790	3,732	4,038	5,312	7,365	2,053

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 各业务条线资产质量情况: 对公资产质量好转, 零售资产质量略有承压, 但绝对值仍维持较优位置。1、对公: 不良率环比下降 11bp 至 1.15%, 逾期率环比改善 7bp 至 1.11%。2、零售: 不良率环比提升 5bp 至 0.91%, 但整体仍较低。小微、按揭、信用卡和消费贷不良率分别黄碧上升 6bp、1bp、6bp。**

图表 17: 招商银行各业务条线资产质量情况 (母行数据)

	2019	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
不良率								
公司贷款	2.05%	1.69%	1.31%	1.25%	1.25%	1.26%	1.26%	1.15%
票据	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
零售贷款	0.73%	0.82%	0.82%	0.90%	0.89%	0.86%	0.86%	0.91%
小微贷款	0.81%	0.63%	0.62%	0.64%	0.62%	0.56%	0.55%	0.61%
个人住房贷款	0.25%	0.30%	0.28%	0.35%	0.36%	0.35%	0.36%	0.37%
信用卡贷款	1.35%	1.66%	1.65%	1.77%	1.76%	1.68%	1.69%	1.75%
消费贷款	1.18%	1.23%	1.02%	1.08%	0.97%	0.99%	0.97%	1.09%
其他	1.79%	2.69%	6.85%	9.10%	9.92%	10.54%	11.15%	12.00%
贷款总额	1.21%	1.09%	0.93%	0.95%	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%
关注类占比								
公司贷款	1.31%	0.65%	0.56%	1.03%	0.94%	0.85%	0.70%	0.78%
票据	0.24%	0.14%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%
零售贷款	1.18%	0.97%	1.12%	1.42%	1.31%	1.24%	1.29%	1.44%
小微贷款	0.33%	0.21%	0.32%	0.40%	0.34%	0.29%	0.34%	0.35%
个人住房贷款	0.12%	0.12%	0.36%	0.75%	0.77%	0.69%	0.85%	0.95%
信用卡贷款	3.60%	3.02%	3.06%	3.41%	3.16%	3.08%	3.01%	3.35%
消费贷款	0.45%	0.32%	0.32%	0.43%	0.35%	0.34%	0.39%	0.51%
其他	0.43%	0.61%	0.78%	0.80%	0.81%	0.73%	0.78%	0.74%
贷款总额	1.18%	0.79%	0.83%	1.15%	1.06%	1.00%	0.71%	1.08%
逾期率								
公司贷款	2.03%	1.43%	1.00%	1.23%	1.33%	1.32%	1.18%	1.11%
票据	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
零售贷款	1.20%	1.12%	1.25%	1.50%	1.32%	1.29%	1.28%	1.41%
小微贷款	0.85%	0.60%	0.55%	0.73%	0.66%	0.63%	0.64%	0.70%
个人住房贷款	0.33%	0.30%	0.28%	0.50%	0.45%	0.48%	0.50%	0.54%
信用卡贷款	2.73%	2.69%	3.19%	3.55%	3.11%	2.98%	2.87%	3.20%
消费贷款	1.50%	1.43%	1.11%	1.26%	1.09%	1.13%	1.13%	1.31%
其他	1.99%	2.86%	6.89%	9.18%	9.97%	10.61%	11.24%	12.11%
贷款总额	1.46%	1.16%	1.06%	1.27%	1.21%	1.21%	1.13%	1.19%

注: 其他主要包括商用房贷款、汽车贷款、住房装修贷款、教育贷款及以货币资产质押的其他个人贷款。1H21, 公司将互联网联合消费贷款纳入其他零售贷款统计, 并同口径调整年初数据。

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 18: 招商银行各业务条线不良净生成情况 (母行口径)

招商银行, 亿元	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
新生成不良							
总贷款	561.43	473.19	629.75	160.23	305.09	454.95	609.97
公司贷款	150.81	109.76	178.38	30.7	56.93	92.08	131.24
零售贷款	410.21	363.37	451.15	129.67	247.69	362.69	478.63
信用卡	324	292	368	105	204	297	387
零售贷款 (不含信用卡)	86.21	71.37	83.15	24.67	43.69	65.69	91.63
贷款余额							
总贷款	47,304	52,523	57,207	59,731	59,834	60,939	61,663
公司贷款 (含票据)	20,864	23,113	26,110	27,880	27,152	27,710	27,927
零售贷款	26,440	29,410	31,097	31,852	32,683	33,229	33,736
信用卡	7,466	8,403	8,844	8,819	9,058	9,198	9,358
零售贷款 (不含信用卡)	18,974	21,008	22,253	23,032	23,625	24,032	24,379
不良净生成 (单季年化)							
总贷款	1.09%	0.94%	1.19%	1.12%	0.97%	1.00%	1.02%
公司贷款 (含票据)	0.40%	0.26%	0.68%	0.47%	0.38%	0.52%	0.57%
零售贷款	1.64%	1.47%	1.59%	1.67%	1.48%	1.41%	1.40%
信用卡	4.75%	3.76%	4.35%	4.75%	4.49%	4.11%	3.91%
零售贷款 (不含信用卡)	0.48%	0.54%	0.49%	0.44%	0.33%	0.37%	0.43%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 房地产行业及资产质量相关情况:** 在风险可控的前提下, 公司把握结构性机会, 聚焦优质企业、优质区域, 选择项目现金流可以覆盖的优质业态和项目, 特别是优质商品住宅项目、保障性 (租赁) 住房项目和经营性物业项目, 支持房地产市场平稳健康发展。
 - 表内外规模: 规模持续压降。** 集团房地产相关的实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的业务余额合计 3,990 亿元, 较 3Q23 下降 3.8%。其中, 公司对公房地产贷款余额 2,907 亿元, 占公司贷款和垫款总额的 4.71%, 占比较 3Q23 下降 0.21 个百分点。
 - 对公房地产不良率环比下降 30bp 至 5.01%, 已连续两个季度维持下降趋势。** 招行公司贷款不良生成额 131.24 亿元, 同比减少 47.14 亿元。

图表 19: 招商银行房地产和地方政府融资平台贷款情况 (亿元)

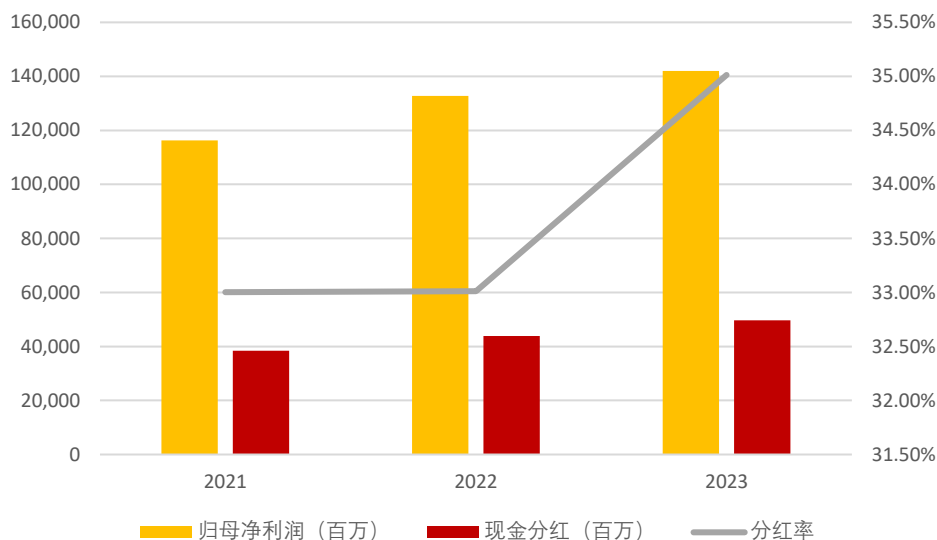
亿元	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
房地产							
对公房地产贷款余额	3,114	3,560	3,337	3,353	3,150	4,147	2,907
占比总贷款	6.19%	6.39%	5.83%	5.61%	5.26%	4.92%	4.71%
对公房地产贷款不良率	0.22%	1.39%	3.99%	4.55%	5.45%	5.31%	5.01%
地产相关需承担信用风险总业务余额	4,943	5,115	4,633	4,632	4,361	4,147	3,990
地产相关不需承担信用风险的业务余额	5,191	4,121	3,004	2,738	2,475	2,569	2,494
地产相关合计业务余额	10,134	9,236	7,637	7,370	6,836	6,716	6,484
地方政府融资平台							
广义口径风险业务余额 (信贷、债券投资、自营及理财资金投资等)			2,636		2,486		
境内公司贷款余额	1,149	1,235	1,326		1,373		
占比总贷款	2.28%	2.22%	2.32%		2.29%		
地方政府融资平台不良贷款率	0.55%	0.63%	0.14%		0.14%		

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

7、其他: 分红率提升 2 个点至 35%, 资本指标持续向好

- 分红率在较高基数上再提升 2 个点至 35%。招行 2023 年每股现金分红 1.972 元（含税），现金分红金额约为 497.34 亿元，占当期净利润的比例提升至 35.01%，在原有 33% 高分红率的基础上再度提升。

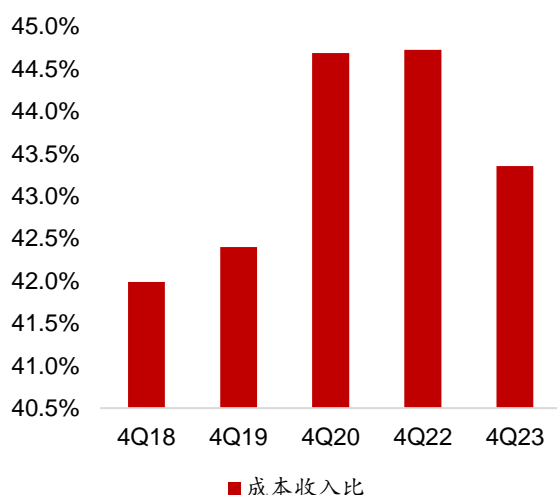
图表 20: 招商银行分红率



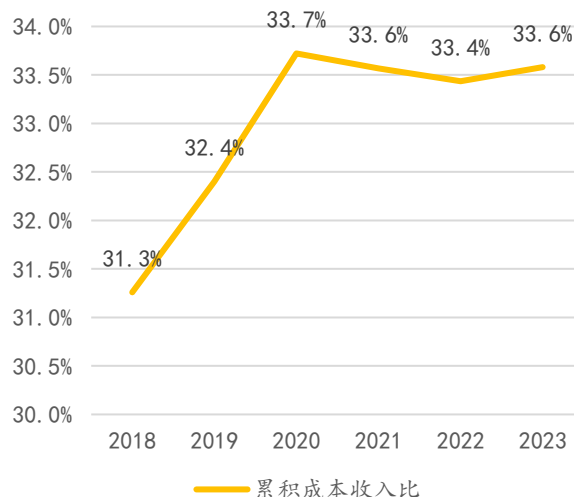
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 全年管理费同比收缩 1.4%，成本收入比小幅下降。单季业务及管理费同比-4.6%，单季年化成本收入比 43.4%，较去年同期下降 1.4 个点。全年业务管理费同比-1.4%，累积成本收入比 33.6%，较 2022 环比小幅上升 0.2 个点。

图表 21: 招商银行单季成本收入比



图表 22: 招商银行累积年化成本收入比



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 核心一级资本充足率环比继续上升：高级法下核心一级资本、一级资本、资本充足率分别为 13.73%、16.01%、17.88%，环比上升 0.36%、0.78% 和 0.50%。

- **前十大股东变动情况：减持**——香港中央结算（代理人）有限公司增持 6.96 万股至持仓占比 18.06%，香港中央结算有限公司减持 0.49 个百分点至 4.20%

图表 23：招商银行前十大股东持股情况（2023）

十大股东明细	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
香港中央结算(代理人)有限公司	不变	4,554,053,841	69,603	18.06	0.000
招商局轮船有限公司	不变	3,289,470,337		13.04	0.000
中国远洋运输有限公司	不变	1,574,729,111		6.24	0.000
深圳市晏清投资发展有限公司	不变	1,258,542,349		4.99	0.000
招商局金融控股有限公司	减持	1,147,377,415		4.55	0.000
和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	不变	1,130,991,537		4.48	0.000
香港中央结算有限公司	不变	1,060,494,391	-121,245,112	4.20	-0.490
深圳市楚源投资发展有限公司	不变	944,013,171		3.74	0.000
大家人寿保险股份有限公司	新进	776,574,735		3.08	
中远海运(广州)有限公司	不变	696,450,214		2.76	0.000
合计	不变	16,432,697,101		65.14	

来源：公司财报，中泰证券研究所

8、零售跟踪：财私客户维持高增，总 AUM 突破 13 万亿

- **1、客户数。零售客户数突破 1.9 亿户。**其中金葵花及以上 449 万户，私行客户逼近 15 万户。客户数增长方面，财富客户保持稳健增长。金葵花和私行客户分别同比增 12.0%和 10.4%，在高基数基础上维持两位数增长。
- **2、AUM。管理零售客户总资产突破 13 万亿，**其中金葵花 AUM 为 6.3 万亿，金卡及普卡、金葵花 AUM 分别同比增 10.9%、4.4%。截至 3Q23，私行 AUM 为 4.1 万亿，2023 年报未披露私行 AUM 数据。

图表 24：招商银行零售客户数量及 AUM 规模

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
绝对值规模							
零售客户数量 (万户)		2,021	2,022	1Q23	1H23	3Q23	2,023
金卡及普卡	15,490	16,933	17,986	18,267	18,556	18,947	19,236
金葵花	300	355	401	419	430	438	449
私人银行	10.0	12.2	13.5	13.9	14.3	14.6	14.9
财富产品持仓客户数	2,914	3,779	4,313				5,138
AUM (亿元)							
金卡及普卡	15,962	19,228	22,564	23,459	23,700	24,166	25,014
金葵花	45,710	54,425	60,742	63,031	64,521	65,544	108,197
私人银行	27,746	33,939	37,924	38,864	40,161	41,094	
户均资产规模							
金卡及普卡 (元/户)	10,305	11,355	12,545	12,842	12,772	12,755	13,004
金葵花 (万元/户)	152	153	151	150	150	150	241
私人银行 (万元/户)	2,775	2,780	2,813	2,804	2,805	2,813	
同比增速							
零售客户数量		2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
金卡及普卡	9.6%	9.3%	6.2%	6.1%	6.7%	6.5%	7.0%
金葵花	16.7%	18.3%	13.0%	11.1%	10.5%	10.6%	12.0%
私人银行	22.4%	22.1%	10.4%	10.7%	10.1%	9.5%	10.4%
AUM							
金卡及普卡	13.3%	20.5%	17.4%	12.6%	10.4%	9.9%	10.9%
金葵花	18.6%	19.1%	11.6%	9.5%	8.9%	8.9%	78.1%
私人银行	24.4%	22.3%	11.7%	11.0%	10.1%	9.9%	
结构情况							
零售客户数量		2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
金卡及普卡	98.04%	97.88%	97.75%	97.68%	97.66%	97.66%	97.64%
金葵花	1.90%	2.05%	2.18%	2.24%	2.26%	2.26%	2.28%
私人银行	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%	0.08%	0.08%	0.08%
AUM							
金卡及普卡	17.85%	17.87%	18.61%	18.71%	18.46%	18.47%	18.78%
金葵花	51.12%	50.58%	50.10%	50.28%	50.26%	50.11%	81.22%
私人银行	31.03%	31.54%	31.28%	31.00%	31.28%	31.42%	
非储蓄存款占比AUM	78.8%	79.8%	75.6%		75.6%		75.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

9、对公跟踪：FPA 同比增 8.4%，传统融资占比上升

- 1、公司客户融资总量(FPA)5.5 万亿元，同比增 8.4%。其中非传统融资余额 2.37 万亿元，占客户融资总量余额的比例达到 42.9%，较 3Q23 下降 1.6 个点。2、客户数。对公客户数 282.06 万户，同比增 11.66%。

图表 25：招商银行客户融资总量情况 (亿元)

规模	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023
客户融资总量(FPA)	42,071	47,359	51,478	50,881	54,977	55,175
传统融资	22,458	24,413	27,672	27,982	30,493	31,498
非传统融资	19,614	22,946	23,806	22,899	24,484	23,678
非传统融资占比FPA	46.6%	48.5%	46.2%	45.0%	44.5%	42.9%
同比增速	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023
客户融资总量(FPA)	15.7%	12.6%	11.9%	7.4%	6.8%	8.4%
传统融资	10.4%	8.7%	13.9%	14.6%	10.2%	12.6%
非传统融资	22.4%	17.0%	9.7%	-0.2%	2.8%	3.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E、2026E PB 0.80X/0.72X/0.65X；PE5.42X/5.28X/5.21X。招行在零售和财富管理赛道，逐渐积累起来“商业模式的护城河”；在于长期形成的内部市场化、外部客户导向的“企业文化”（在银行业内里是稀缺的）；在于一大批务实勤奋、专业和进取正派的中高层和业务骨干形成的“团队人员”。这些底层价值并未发生变化，仍是行业中稀缺优秀的银行，值得长期持有。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 26: 招商银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.62	5.42	5.28	5.21	净利息收入	214,669	227,147	235,548	245,864
PB	0.88	0.8	0.72	0.65	手续费净收入	84,108	75,697	68,127	64,721
EPS	5.75	5.96	6.12	6.2	营业收入	332,881	336,948	337,779	346,394
BVPS	36.71	40.49	44.96	49.49	业务及管理费	(111,786)	(112,878)	(113,156)	(114,310)
每股股利	1.97	1.81	1.85	1.88	拨备前利润	218,087	221,170	221,695	229,069
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(41,469)	(33,846)	(29,173)	(34,497)
净息差	2.05%	1.99%	1.90%	1.84%	税前利润	176,618	187,324	192,522	194,572
贷款收益率	4.27%	4.15%	4.00%	3.90%	税后利润	148,006	153,606	157,868	160,522
生息资产收益率	3.58%	3.40%	3.31%	3.22%	归属母公司净利润	146,602	151,921	155,846	158,096
存款付息率	1.64%	1.52%	1.52%	1.50%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	1.74%	1.61%	1.60%	1.56%	贷款总额	6,508,865	7,029,574	7,556,792	8,123,551
ROAA	1.39%	1.32%	1.24%	1.17%	债券投资	3,193,920	3,513,312	3,864,643	4,173,814
ROAE	16.75%	15.60%	14.46%	13.27%	同业资产	560,709	588,744	618,181	649,090
成本收入比	33.58%	33.50%	33.50%	33.00%	生息资产	10,931,365	11,919,201	12,856,155	13,818,757
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	11,028,483	12,067,150	13,066,481	14,061,357
净利息收入	-1.6%	5.8%	3.7%	4.4%	存款	8,155,438	9,052,536	9,957,790	10,903,780
营业收入	-1.8%	1.2%	0.2%	2.6%	同业负债	1,269,376	1,205,907	1,145,612	1,053,963
拨备前利润	-2.1%	1.4%	0.2%	3.3%	发行债券	176,578	185,407	190,969	181,421
归属母公司净利润	6.2%	3.6%	2.6%	1.4%	计息负债	9,601,392	10,443,850	11,294,371	12,139,164
净手续费收入	-10.8%	-10.0%	-10.0%	-5.0%	负债总额	9,942,754	10,879,010	11,764,970	12,644,962
贷款余额	7.56%	8.00%	7.50%	7.50%	股本	25,220	25,220	25,220	25,220
生息资产	8.8%	9.0%	7.9%	7.5%	归属母公司股东权益	1,076,370	1,178,219	1,290,995	1,405,248
存款余额	8.2%	11.0%	10.0%	9.5%	所有者权益总额	1,085,729	1,188,140	1,301,511	1,416,395
计息负债	8.5%	8.8%	8.1%	7.5%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	17.88%	17.90%	17.94%	17.96%
不良率	0.95%	0.96%	0.96%	0.96%	核心资本充足率	13.73%	14.00%	14.36%	14.66%
拨备覆盖率	435.8%	389.6%	342.7%	302.1%	杠杆率	10.63	10.16	10.16	10.04
拨贷比	4.14%	3.74%	3.29%	2.90%	RORWA	2.46%	2.34%	2.21%	2.07%
不良净生成率	0.85%	0.70%	0.70%	0.70%	风险加权系数	56.86%	56.64%	57.02%	57.49%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。