

2024年04月30日
招商银行(600036.SH)

SDIC

公司动态分析

证券研究报告

全国性股份制银行III

投资评级

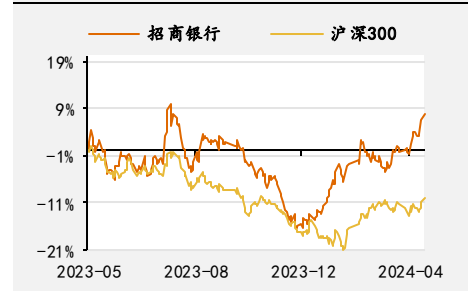
买入-A
维持评级

6个月目标价 41.03元
股价(2024-04-29) 34.88元

交易数据

总市值(百万元)	879,668.21
流通市值(百万元)	719,537.58
总股本(百万股)	25,219.85
流通股本(百万股)	20,628.94
12个月价格区间	27.03/35.6元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.9	1.6	13.9
绝对收益	8.3	11.3	3.8

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

业绩实现稳健增长—招商银行 2023 年业绩快报点评	2024-01-20
砥砺前行—招商银行 2023 年三季报点评	2023-10-28
基本面弱改善—招商银行 2023 年中报点评	2023-08-27
零售弱修复,不良生成速度放缓—招商银行 2023 年一季报点评	2023-04-26
高性价比在逐步凸显—招商银行 2022 年报点评	2023-03-26

基本面符合预期——招商银行 2024 年一季报点评

■ **事件:** 招商银行公布 2024 年一季报, 营收增速为-4.65%, 拨备前利润增速为-6.08%, 归母净利润增速为-1.96%, 基本面表现符合预期, 我们点评如下:

■ 今年一季度, 招商银行业绩增长主要依靠规模扩张、非息收入增长、拨备计提压力同比略有减轻, 而净息差同比收窄则对利润增长形成拖累。

■ **2024Q1 规模扩张速度进一步放缓。** 今年一季度, 招商银行生息资产(日均余额口径, 下同)同比增长 5.7%, 较 2023Q4 增速下降 3 个百分点, 主要是因为投资类资产同比下降幅度较大, 预计主要是因为今年一季度长期限债券利率快速下行, 招商银行择机减持了一部分债券, 导致投资类资产余额增长缓慢、但现金及存放央行明显增加, 这也导致今年一季度新增生息资产同比下降 2556 亿元。在信贷方面, 一季度新增信贷(日均余额口径) 1388 亿元, 同比减少 397 亿元, 但略好于 2022 年同期, 考虑到今年各家银行信贷投放节奏保持均衡的节奏, 招商银行一季度信贷增长并不算弱。

为了详细拆分信贷投放的结构, 我们接着以招商银行本行的数据(季末时点数)进行分析, 今年一季度末, 招商银行(本行口径, 下同)信贷增速 7.71%, 保持基本平稳的态势, Q1 新增信贷 2671 亿元, 同比多增 147 亿元, 其中, 一般对公信贷维持较好投放趋势, 新增规模同比略多增; 而零售信贷增长相对乏力, 结构方面, 住房按揭、信用卡余额较年初减少, 小微和消费信贷投放明显加快。

展望二季度以及下半年, 居民部门自发性消费需求回升的趋势尚不明朗, 按揭与信用卡信贷投放有一定压力, 小微与消费信贷可能仍是零售信贷的主要增长点; 对公信贷往后看投放节奏预计将有所放缓, 招商银行信贷增速预计将稳中有降, 这也和整个银行业趋势基本一致。

■ **24Q1 净息差略有下行, 好于预期。** 今年一季度招行单季净息差 2.02%, 同比下降 27bps, 成为净利息收入增长的主要拖累项, 但净息差环比仅下降 2bps, 表现优异, 好于市场预期, 具体来看:

① **生息资产收益率环比下降 3bps。** 今年一季度, 招行资产端收益率为 3.65%, 同比下降 21bps, 环比下降 3bps, 其中贷款收益率环比仅下降 1bp 至 4.07%, 考虑到今年一季度 LPR 重定价的影响, 招行贷款利率具备较强的韧性, 预计一是今年一季度新发放对公贷款利率平稳, 并且一季度信贷投放以对公为主; 二是零售信贷利率仍在下降, 但一季度投放量也偏少。此外, 在一季度市场利率快速下行的阶段, 同业资产、投资类资产、存放央行的收益率环比均略有回落。

②**计息负债成本率环比持平。**今年一季度，招行负债成本为 1.75%，同比提升 7bps，环比保持不变。其中存款成本环比微降 1bps，预计主要受益于利率定价机制持续下调长期定期存款成本的政策；应付债券成本环比下降 26bps，主要受益于同业存单发行利率的显著下降。

③**展望未来，今年 2 月份 5 年期 LPR 下调的滞后效应预计将逐步显现，对资产端利率下行带来牵引作用；**负债成本仍有一定的刚性，主要是因为存款定期化的趋势仍在进行中，客户风险偏好下降，企业资金活化不足影响，客户投资定期存款产品需求高企，活期存款占比下降可能将抵消单项定期存款成本下行的影响，**总体来看，净息差仍将延续下行趋势。**

④**其他非息净收入对营收形成支撑。**今年一季度，招商银行非息收入同比下降 2.3%，其中其他非息净收入同比增长 40%，主要受益于债券及基金投资收益增加。

而手续费及佣金净收入同比下降 19.4%，对营收形成拖累。因银保代理手续费率下调、基金降费及权益类基金保有规模下行、代销信托规模下滑等因素影响，今年一季度财富管理手续费收入同比下降 32.6%，唯一的亮点在于理财销售规模同比增加带动代销理财收入同比实现 25.8% 的增长。

此外，在信用卡线下交易手续费下降的影响，银行卡收入同比承压；资产管理与托管业务收入，也均受到资本市场波动、基金降费、规模下降的拖累。

展望未来一段时间，招商银行财富管理业务面临高费率产品规模增长乏力、费率下调的压力，收入增长预计还将继续放缓；而资产托管、资产管理等业务也均与财富管理发展高度相关，也将承压；信用卡业务还有待恢复。**总体来看，手续费及佣金收入增速将维持在低位。**

⑤**资产质量保持稳健。**今年一季度末，招商银行（集团口径）不良率为 0.92%，环比下降 3bps；关注率、逾期率分别环比上升 4bps、5bps 至 1.14%、1.31%，总体来看信用风险可控，并保持行业内优异状态。为进一步拆分各项信贷的明细风险指标，我们接着以招商银行（本公司）口径数据进行分析。

从不良率指标来看，一季度对公信贷改善显著，环比下降 6bps，零售信贷不良率环比持平，其中消费信贷、小微贷款不良率略有下降，按揭不良率微升 1bps。

从关注率与逾期率指标来看，均小幅抬升，主要是零售信贷风险有小幅上升的苗头，其中住房按揭贷款关注率、逾期率分别环比提升 11bps、6bps；信用卡关注率、逾期率分别环比提升 18bps、33bps；消费信贷与小微信贷风险指标大致稳定。

零售风险指标上行，预计主要是因为宏观经济仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战，居民收入预期下降、现金流紧张所致。**值得关**

注的是，住房按揭贷款作为低风险业务品种，当前逾期率与关注率仍在持续上升，零售信贷信用风险趋势还有待进一步观察。

今年一季度，招商银行不良净生成率为 1.03%，同比下降 7bps，当期新生成不良贷款 162.7 亿元，处置不良贷款 153 亿元，不良生成与处置速度大致相当。在不良生成速度回落的背景下，招商银行今年一季度计提信贷减值损失同比下降 20%，广义口径信用成本（当期计提信用减值损失/期初期末总资产平均值）为 0.51%，同比下降 13bps，缓解了净利润增长的压力。

■ **零售业务增长略有修复。**虽然当前零售业务发展处于逆风阶段，但招商银行各项零售客户数、零售 AUM 增速仍保持较为稳健的趋势，部分核心指标保持两位数的增长，考虑到招商银行零售业务体量已经非常大，可见其零售业务仍具备较强的核心竞争优势。

■ **投资建议：**招商银行一季报的亮点在于资产质量优异、不良生成率回落、净息差环比降幅略好于预期；而净息差同比继续收窄、财富管理业务以及其他中间业务明显拖累了营收，零售资产质量风险略有抬升是潜在关注点。

展望 2024 年，整个银行业仍面临规模扩张速度放缓、净息差与中收增长回落的客观压力，招商银行基本面预计也将承压，但考虑到其优异的资产质量、高分红优势，当前估值也偏低，是优秀的价值股，具备中长期配置性价比。预计 2024 年招商银行营收增速为 -5.35%，归母净利润增速为 1.17%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 41.03 元，相当于 2024 年 1.0X PB。

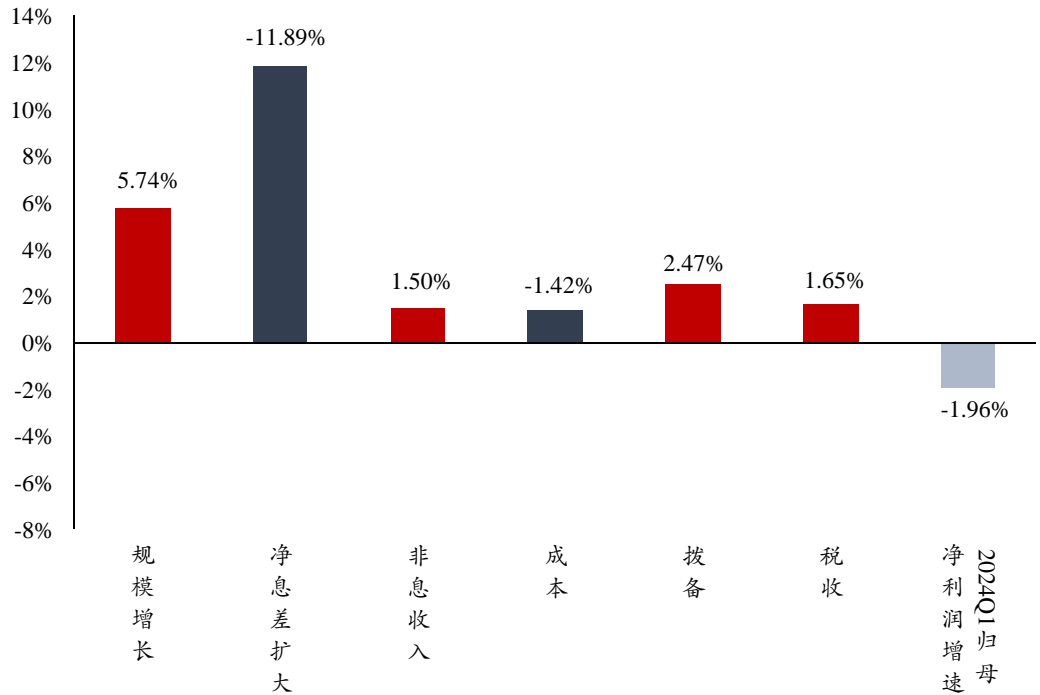
■ **风险提示：**国内经济超预期下行、房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

财务摘要 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	344,783	339,123	320,974	318,175	328,368
营收增速	4.08%	-1.64%	-5.35%	-0.87%	3.20%
拨备前利润	222,679	218,087	207,060	204,903	211,419
拨备前利润增速	3.80%	-2.06%	-5.06%	-1.04%	3.18%
归母净利润	138,012	146,602	148,323	153,409	161,941
归母净利润增速	15.08%	6.22%	1.17%	3.43%	5.56%
每股净收益 (元)	5.47	5.81	5.88	6.08	6.42
每股净资产 (元)	33.06	37.08	41.03	45.10	49.41

利润率和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	15.17%	14.37%	13.06%	12.41%	12.06%
总资产收益率	1.42%	1.39%	1.30%	1.25%	1.24%
市盈率	6.37	6.00	5.93	5.73	5.43
市净率	1.06	0.94	0.85	0.77	0.71
股息率	4.98%	5.65%	5.72%	5.92%	6.25%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

图1. 招商银行 2024Q1 单季业绩增长拆分



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图2. 招商银行单季度生息资产增速、新增生息资产规模（日均余额）

单季度生息资产余额平均增速					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
贷款和垫款	8.8%	8.3%	6.6%	7.2%	6.3%
投资	29.3%	24.6%	23.6%	18.2%	9.5%
存放中央银行款项	2.3%	4.3%	7.5%	7.2%	1.0%
存拆放同业和其他金融机构款项	-9.8%	-6.3%	-8.1%	-9.2%	-10.3%
生息资产	11.3%	10.5%	9.5%	8.7%	5.7%

单季度生息资产余额新增规模（亿元）					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
贷款和垫款	1,786	778	565	1,173	1,388
投资	2,122	270	1,072	558	395
存放中央银行款项	189	-43	142	119	-162
存拆放同业和其他金融机构款项	141	318	-923	-87	60
生息资产	4,237	1,323	855	1,763	1,682

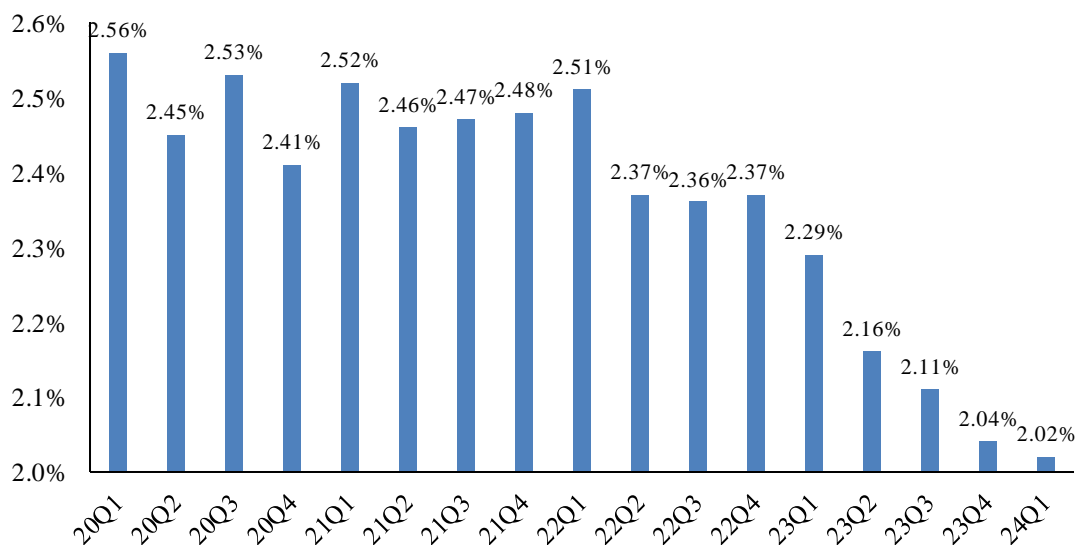
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图3. 招商银行单季度信贷增速、新增信贷规模（本公司口径）

单季度末贷款同比增速					
	23Q1 末	23Q2 末	23Q3 末	23Q4 末	24Q1 末
公司贷款	15.65%	12.23%	12.12%	10.70%	10.42%
票据贴现	7.40%	-16.29%	-3.56%	-8.32%	-4.70%
零售贷款	6.99%	7.47%	6.76%	8.49%	7.82%
—小微贷款	14.83%	16.58%	17.46%	19.08%	16.83%
—个人住房贷款	-0.67%	-0.65%	-1.75%	-0.22%	-0.23%
—信用卡贷款	7.06%	6.00%	3.17%	5.81%	3.93%
—消费贷款	44.66%	48.15%	51.50%	49.11%	43.26%
—其他	-28.17%	-28.13%	-28.49%	-28.86%	-29.85%
贷款总额	10.15%	6.93%	7.68%	7.79%	7.71%
单季度新增信贷（亿元）					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
公司贷款	1,676	49	-191	711	1,790
票据贴现	94	-777	750	-494	275
零售贷款	754	831	547	507	606
—小微贷款	487	310	260	145	427
—个人住房贷款	-148	42	-101	176	-149
—信用卡贷款	-25	238	140	160	-192
—消费贷款	452	249	257	34	529
—其他	-13	-8	-9	-9	-10
贷款总额	2,524	103	1,105	724	2,671

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图4. 招商银行单季度净息差



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图5. 招商银行单季度生息资产结构、收益率

单季度生息资产结构（平均余额口径）					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
贷款和垫款	63.1%	63.0%	63.1%	63.1%	63.4%
投资	24.7%	24.6%	25.5%	25.6%	25.6%
存放中央银行款项	5.9%	5.8%	5.9%	5.9%	5.6%
存拆放同业和其他金融机构款项	6.3%	6.5%	5.5%	5.4%	5.3%
单季度生息资产收益率					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
贷款和垫款	4.41%	4.31%	4.24%	4.08%	4.07%
投资	3.27%	3.22%	3.18%	3.21%	3.17%
存放中央银行款项	1.65%	1.67%	1.72%	1.75%	1.70%
存拆放同业和其他金融机构款项	2.75%	2.85%	2.37%	3.23%	3.09%
生息资产	3.86%	3.80%	3.72%	3.68%	3.65%

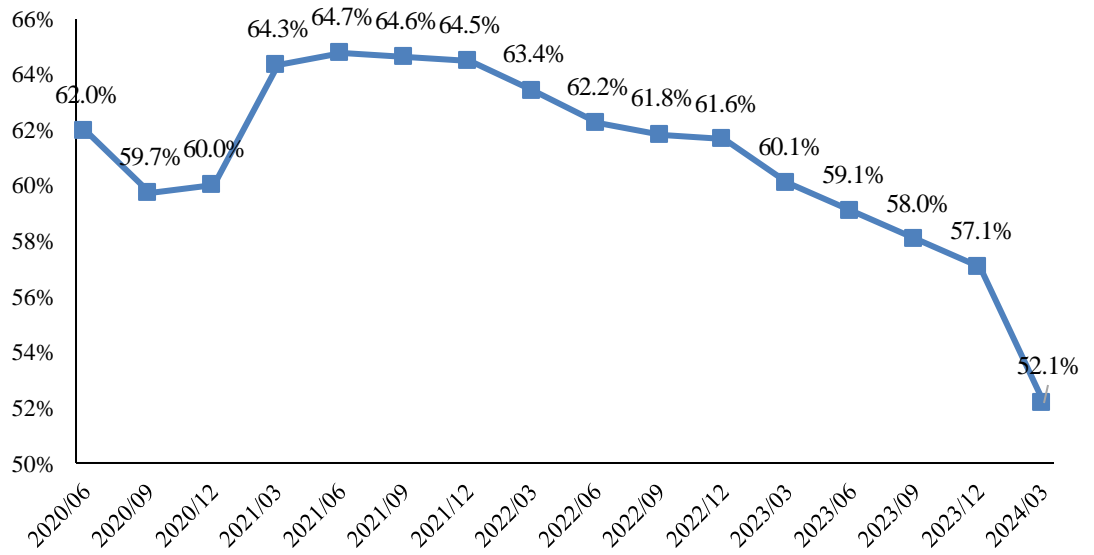
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图6. 招商银行单季度计息负债结构、成本率

单季度计息负债结构（平均余额口径）					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
客户存款	84.57%	84.95%	85.50%	85.32%	84.87%
同业和其他金融机构存拆放款项	10.66%	10.41%	9.96%	9.79%	10.00%
应付债券	2.68%	2.78%	2.72%	2.15%	2.27%
向中央银行借款	1.95%	1.72%	1.69%	2.62%	2.73%
租赁负债	0.14%	0.14%	0.14%	0.13%	0.13%
单季度计息负债利率					
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
客户存款	1.59%	1.63%	1.64%	1.64%	1.63%
同业和其他金融机构存拆放款项	1.97%	2.16%	1.99%	2.24%	2.26%
应付债券	3.07%	3.12%	3.35%	3.45%	3.19%
向中央银行借款	2.12%	2.18%	2.16%	2.15%	2.18%
租赁负债	4.11%	3.69%	3.57%	3.73%	3.81%
计息负债	1.68%	1.74%	1.73%	1.75%	1.75%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图7. 招商银行活期存款占总存款比例（日均余额口径）



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图8. 招商银行单季度手续费及佣金净收入增速、结构

单季度手续费及佣金收入增速				
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
净手续费及佣金收入	-10.92%	-10.79%	-7.78%	-19.44%
财富管理手续费及佣金收入	-7.20%	5.75%	-16.86%	-32.59%
—代理基金收入	-23.76%	-32.42%	-16.28%	-32.68%
—代销理财收入	-28.30%	-21.37%	5.52%	25.83%
—代理信托计划收入	-20.59%	-13.73%	-8.08%	-32.48%
—代理保险收入	19.10%	86.17%	-40.68%	-50.28%
—代理贵金属收入	-50.91%	-7.61%	1.09%	-6.10%
—代理证券交易收入	-31.47%	-20.16%	-14.84%	7.91%
银行卡手续费收入	-6.08%	-13.76%	-9.15%	-15.79%
结算清算手续费收入	18.36%	7.25%	5.41%	5.22%
资产管理手续费收入	-13.27%	-14.34%	-7.10%	-6.27%
托管业务佣金收入	2.05%	-10.16%	-11.93%	-15.79%
单季度手续费及佣金收入占比				
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
财富管理手续费及佣金收入	32.62%	32.19%	22.73%	27.54%
—代理基金收入	5.55%	5.57%	5.64%	4.60%
—代销理财收入	5.16%	6.52%	7.18%	7.62%
—代理信托计划收入	3.50%	3.62%	3.63%	2.61%
—代理保险收入	17.42%	15.19%	5.01%	11.32%
—代理贵金属收入	0.34%	0.39%	0.48%	0.35%
—代理证券交易收入	0.66%	0.92%	0.80%	1.04%
银行卡手续费收入	19.99%	20.39%	25.60%	19.82%
结算清算手续费收入	16.54%	17.89%	19.26%	18.07%
资产管理手续费收入	11.16%	12.05%	14.41%	14.02%
托管业务佣金收入	6.00%	5.65%	6.16%	5.45%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图9. 招商银行各项贷款不良率（本公司口径）

不良率（本公司口径）					
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
贷款总额	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%	0.91%
一般公司贷款	1.25%	1.26%	1.26%	1.15%	1.09%
零售贷款	0.89%	0.86%	0.86%	0.91%	0.91%
小微贷款	0.62%	0.56%	0.55%	0.61%	0.60%
个人住房贷款	0.36%	0.35%	0.36%	0.37%	0.38%
信用卡贷款	1.76%	1.68%	1.69%	1.75%	1.78%
消费贷款	0.97%	0.99%	0.97%	1.09%	1.03%
其他个人贷款	9.92%	10.54%	11.15%	12.00%	12.96%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图10. 招商银行各项贷款关注率（本公司口径）

关注率（本公司口径）					
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
贷款总额	1.06%	1.00%	0.96%	1.08%	1.11%
一般公司贷款	0.94%	0.85%	0.70%	0.78%	0.81%
零售贷款	1.31%	1.24%	1.29%	1.44%	1.50%
小微贷款	0.34%	0.29%	0.34%	0.35%	0.36%
个人住房贷款	0.77%	0.69%	0.85%	0.95%	1.06%
信用卡贷款	3.16%	3.08%	3.01%	3.35%	3.53%
消费贷款	0.35%	0.34%	0.39%	0.51%	0.52%
其他个人贷款	0.81%	0.73%	0.78%	0.74%	0.54%

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图11. 招商银行各项贷款逾期率（本公司口径）

逾期率（本公司口径）					
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
贷款总额	1.21%	1.21%	1.13%	1.19%	1.21%
一般公司贷款	1.33%	1.32%	1.18%	1.11%	1.05%
零售贷款	1.32%	1.29%	1.28%	1.41%	1.51%
小微贷款	0.66%	0.63%	0.64%	0.70%	0.71%
个人住房贷款	0.45%	0.48%	0.50%	0.54%	0.60%
信用卡贷款	3.11%	2.98%	2.87%	3.20%	3.53%
消费贷款	1.09%	1.13%	1.13%	1.31%	1.30%
其他个人贷款	9.97%	10.61%	11.24%	12.11%	12.94%

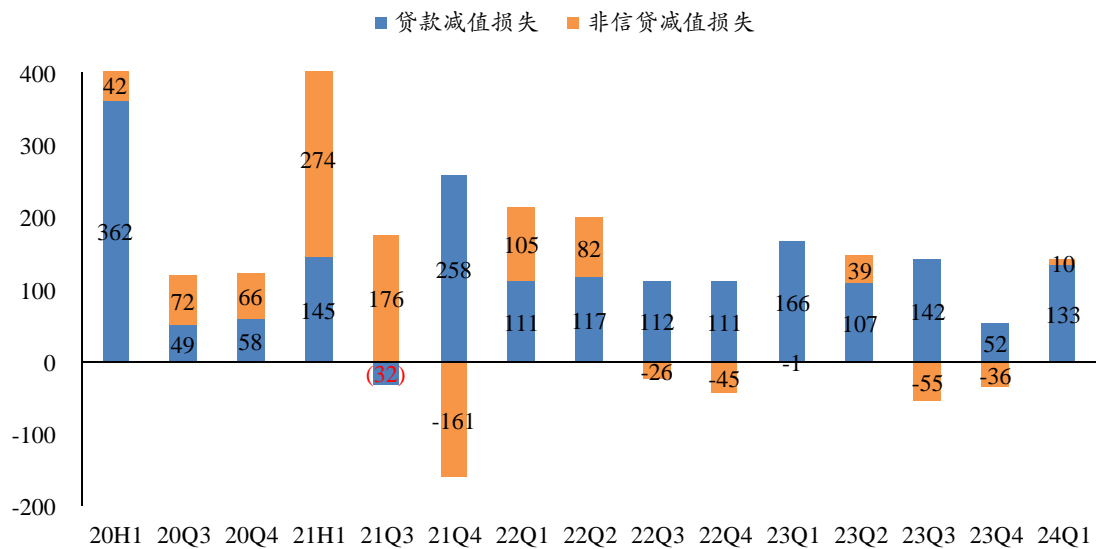
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图12. 招商银行各项贷款单季度年化不良生成率（本公司口径）

	全部贷款不良生成率	对公不良生成率	零售（不含信用卡）不良生成率	信用卡不良生成率
2019Q1	1.07%	1.61%		
2019Q2	1.14%	1.29%		
2019Q3	1.05%	1.00%		
2019Q4	1.01%	0.68%		
2020Q1	0.85%	0.25%	0.34%	4.09%
2020Q2	1.69%	1.56%	0.61%	5.80%
2020Q3	1.35%	1.14%	0.50%	4.83%
2020Q4	1.08%	0.46%	0.48%	4.62%
2021Q1	0.95%	0.74%	0.21%	3.82%
2021Q2	0.93%	0.69%	0.30%	3.60%
2021Q3	0.93%	0.65%	0.36%	3.50%
2021Q4	0.93%	0.31%	0.53%	3.76%
2022Q1	1.16%	1.09%	0.27%	4.22%
2022Q2	1.11%	0.77%	0.40%	4.42%
2022Q3	1.10%	0.88%	0.37%	4.14%
2022Q4	1.18%	0.85%	0.49%	4.39%
2023Q1	1.09%	0.56%	0.44%	4.75%
2023Q2	0.97%	0.46%	0.33%	4.46%
2023Q3	0.99%	0.62%	0.37%	4.06%
2023Q4	1.01%	0.69%	0.43%	3.88%
2024Q1	1.03%	0.51%	0.52%	4.31%

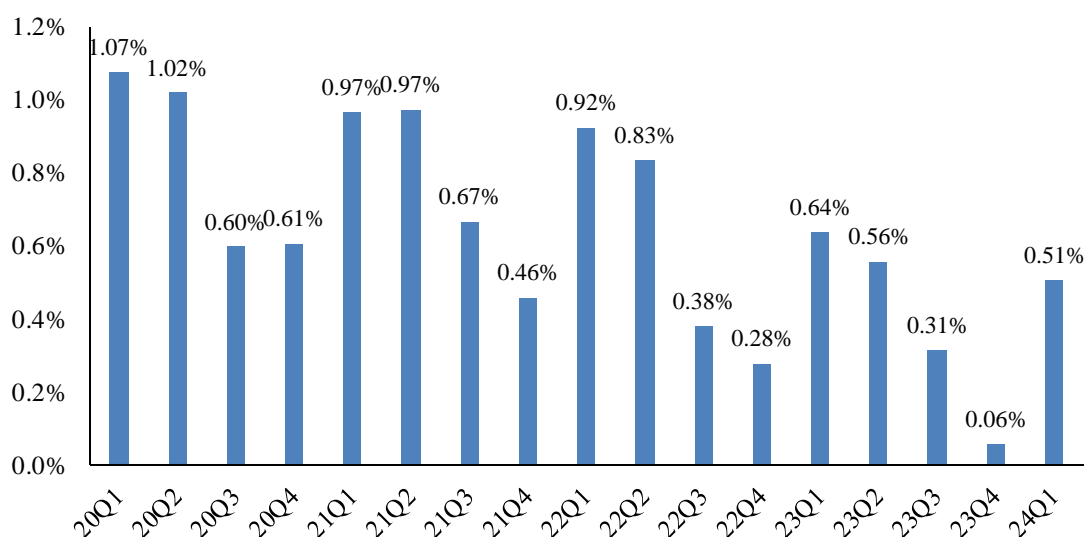
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图13. 招商银行单季度计提信用减值损失结构（亿元）



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图14. 招商银行单季度广义口径信用成本



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图15. 招商银行各项零售业务指标变化

	2023-03	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03
零售客户数 (亿户)	1.87	1.90	1.94	1.97	1.99
—较上年末增速	6.25%	6.74%	6.59%	7.07%	6.42%
零售 AUM (亿元)	125,354	128,382	130,804	133,211	138,572
—较上年末增速	10.55%	9.56%	9.37%	9.88%	10.54%
零售人均 AUM (元)	67,034	67,569	67,425	67,620	69,634
金葵花以上客户数 (万户)	432.96	444.15	452.92	464.06	486.91
——较上年末增速	11.17%	10.39%	10.62%	12.00%	12.46%
金葵花以上客户 AUM (亿元)	101,895	104,682	106,638	108,197	112,431
—较上年末增速	10.08%	9.37%	9.26%	9.66%	10.34%
金葵花客户人均 AUM (万元)	235	236	235	233	231
私行客户数 (户)	138,588	143,177	146,090	148,842	153,167
—较上年末增速	10.75%	10.11%	9.52%	10.42%	10.52%
私行客户 AUM (亿元)	38,864	40,160	41,096	-	-
—较上年末增速	11.01%	10.09%	9.85%	-	-
私行客户人均 AUM(万元)	2,804	2,805	2,813	-	-

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

财务报表数据及估值汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						业绩增长					
净利息收入	218,235	214,669	203,342	207,636	211,969	净利息收入增速	7.02%	-1.63%	-5.28%	2.11%	2.09%
净手续费收入	94,275	84,108	67,286	57,193	60,053	净手续费增速	-0.18%	-10.78%	-20.00%	-15.00%	5.00%
其他非息收入	32,273	40,346	50,346	53,346	56,346	净非息收入增速	-0.62%	-1.65%	-5.48%	-6.03%	5.30%
营业收入	344,783	339,123	320,974	318,175	328,368	拨备前利润增速	3.80%	-2.06%	-5.06%	-1.04%	3.18%
税金及附加	3,005	2,963	2,854	2,833	2,919	归属母公司净利润增速	15.08%	6.22%	1.17%	3.43%	5.56%
业务及管理费	113,375	111,786	105,922	104,998	108,362	盈利能力					
其他业务成本	5,681	6,242	5,147	5,400	5,628	ROAE	15.17%	14.37%	13.06%	12.41%	12.06%
营业外净收入	-43	-45	8	-41	-40	ROAA	1.42%	1.39%	1.30%	1.25%	1.24%
拨备前利润	222,679	218,087	207,060	204,903	211,419	RORWA	2.42%	2.36%	2.17%	2.12%	2.09%
资产减值损失	56,751	41,278	20,313	12,362	8,736	生息率	3.68%	3.57%	3.35%	3.27%	3.18%
税前利润	165,113	176,618	187,180	193,598	204,365	付息率	1.59%	1.73%	1.77%	1.76%	1.74%
所得税	25,819	28,612	37,436	38,720	40,873	净利差	2.09%	1.84%	1.58%	1.50%	1.44%
税后利润	139,294	148,006	149,744	154,879	163,492	净息差	2.25%	2.03%	1.78%	1.69%	1.62%
归属母公司净利润	138,012	146,602	148,323	153,409	161,941	成本收入比	32.88%	32.96%	33.00%	33.00%	33.00%
资产负债表						资本状况					
存放央行	603,027	682,802	739,475	806,027	869,703	资本充足率	17.77%	17.88%	18.21%	18.53%	18.62%
同业资产	632,231	560,709	555,920	494,629	456,391	核心资本充足率	15.75%	16.01%	16.45%	16.87%	17.08%
贷款总额	6,051,459	6,508,865	6,964,486	7,417,177	7,862,208	风险加权系数	57.62%	59.92%	59.23%	58.92%	59.36%
贷款减值准备	261,476	269,534	253,883	236,700	210,226	股利支付率	31.76%	33.92%	33.92%	33.92%	33.92%
贷款净额	5,807,154	6,252,755	6,710,602	7,180,477	7,651,981	资产质量					
证券投资	2,791,360	3,212,653	3,485,501	3,808,190	4,109,672	不良贷款余额	58,004	61,579	64,036	62,428	60,328
其他资产	305,140	319,564	382,146	385,555	412,103	不良贷款净生成率	0.80%	0.82%	0.61%	0.41%	0.41%
资产合计	10,138,912	11,028,483	11,873,644	12,674,879	13,499,851	不良贷款率	0.96%	0.95%	0.92%	0.84%	0.77%
央行借款	129,745	378,621	454,345	522,497	574,747	拨备覆盖率	450.79%	437.70%	396.47%	379.15%	348.47%
同业负债	959,794	890,755	857,043	793,573	744,944	拨贷比	4.32%	4.14%	3.65%	3.19%	2.67%
存款余额	7,590,579	8,240,498	8,924,459	9,727,661	10,496,146	流动性					
应付债券	223,821	176,578	120,057	11,194	-59,681	贷存比	79.72%	78.99%	78.04%	76.25%	74.91%
其他负债	280,735	256,302	332,585	331,964	347,151	贷款/总资产	59.69%	59.02%	58.65%	58.52%	58.24%
负债合计	9,184,674	9,942,754	10,688,489	11,386,889	12,103,307	生息资产/总资产	99.11%	99.41%	99.16%	98.87%	98.66%
股东权益合计	954,238	1,085,729	1,185,155	1,287,990	1,396,544	估值指标					
每股指标						P/E	6.37	6.00	5.93	5.73	5.43
EPS	5.47	5.81	5.88	6.08	6.42	P/B	1.06	0.94	0.85	0.77	0.71
BVPS	33.06	37.08	41.03	45.10	49.41	P/PPOP	3.95	4.03	4.25	4.29	4.16
每股股利	1.74	1.97	2.00	2.06	2.18	股息收益率	4.98%	5.65%	5.72%	5.92%	6.25%

资料来源: Wind、国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034