

招商银行(600036.SH)

零售承压拖累营收，资产质量保持稳健

强烈推荐（维持）

股价：34.88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)	8,652
流通A股市值(亿元)	7,195
每股净资产(元)	38.40
资产负债率(%)	90.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商银行(600036.SH)*年报点评*盈利稳健增长，股息吸引力抬升*强烈推荐20240326

【平安证券】招商银行(600036.SH)*事项点评*非息收入贡献提高，资产质量保持稳健*强烈推荐20240121

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

事项：

招商银行发布2024年一季度报，1季度实现营业收入864亿元，同比减少4.65%，实现归母净利润381亿元，同比下降2.0%。截至2024年一季度末，公司总资产规模达到11.5万亿元，较年初增长4.46%，贷款规模较年初增长4.72%，存款规模较年初增长3.49%。

平安观点：

■ **盈利小幅负增，居民金融需求不足对收入端影响持续。**招行2024年1季度归母净利润同比下降1.96%，营收下滑是拖累盈利的主要因素，24年1季度营收同比下滑4.65%，增速较23年下降3个百分点，拆分因素来看，我们认为主要还是居民端金融需求的不足叠加此前监管减费政策的影响拖累了营收的增长，一方面净利息收入受息差的制约和零售贷款增长乏力的影响，同比增速较23年下降4.6个百分点至-6.2%，另一方面，中收受财富管理板块下滑的影响（24年1季度财富管理收入同比下降33%），同比下降19.4%，共同对营收的增长带来约束。收入端相对表现积极的是其他非息收入，在债市利率下行的背景下表现良好，同比增长40.1%。展望全年，我们认为招行作为国内零售银行龙头，其盈利的修复仍需等待居民端资产负债两端金融需求的改善。

■ **息差降幅好于预期，资产负债稳健扩张。**招行1季度净息差2.02%，同比下降27BP，但环比4季度单季度降幅仅2BP，好于预期，具体来看，贷款端1季度收益率环比仅收窄1BP至4.07%，存款端付息率季度环比同样下降1BP至1.63%，使得存贷利差基本保持稳定，我们认为这主要得益于公司对于资产负债结构的优化以及对存款端高息负债管控力度的加大。从资产负债结构来看，招行1季度总资产较年初增长4.46%，其中贷款较年初增长4.72%，增速保持稳健，结构上主要依托对公端发力，零售端需求依然不足，两者分别较年初增长7.39%/1.81%。存款端1季度末较年初增长3.49%，增速略慢于贷款，但整体保持稳健。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(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)	6.4	6.0	5.7	5.5	5.1
P/B(倍)	1.07	0.95	0.87	0.79	0.72

- **不良率延续改善，关注前瞻指标波动。**招商银行 1 季度不良率环比下行 3BP 至 0.92%，延续改善趋势，不过从前瞻指标来看，公司的关注贷款率和逾期率环比分别上升 4BP/5BP 至 1.14%/1.31%，预计主要与零售端资产质量的波动有关，1 季度信用卡不良率环比上升 3BP 至 1.75%。对公领域资产质量延续改善，不良率环比下降 6BP，其中房地产环比下降 19BP 至 4.82%，整体风险可控。拨备方面，公司 1 季度拨备覆盖率和拨贷比环比下降 2.5pct/12BP 至 454pct/4.12%，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%，目前招行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.87x/0.79x/0.72x，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年一季度核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	90,636	178,460	260,279	339,123	86,417
	YoY	-1.5%	-0.4%	-1.72%	-1.64%	-4.65%
	利息净收入	55,409	108,996	162,286	214,669	52,000
	YoY	1.7%	1.2%	0.1%	-1.6%	-6.2%
	中收收入	25,079	47,091	67,027	84,108	20,204
	YoY	-12.6%	-11.8%	-11.5%	-10.8%	-19.4%
	非息收入	35,227	69,464	97,993	124,454	34,417
	YoY	-6.1%	-2.7%	-4.6%	-1.7%	-2.3%
	其他非息收入	10,148	22,373	30,966	40,346	14,213
	YoY	14.9%	24.3%	14.9%	25.0%	40.1%
	信用减值损失	16,421	31,209	39,743	41,469	14,267
YoY	-23.7%	-24.8%	-20.8%	-28.0%	-13.1%	
拨备前利润	63,313	122,093	174,928	218,087	59,452	
YoY	-3.9%	-2.4%	-2.6%	-2.1%	-6.1%	
归母净利润	38,839	75,752	113,890	146,602	38,077	
YoY	7.8%	9.1%	6.5%	6.2%	-2.0%	
利润表 (单季)	营业收入	90,636	87,824	81,819	78,844	86,417
	YoY	-1.5%	0.8%	-4.6%	-1.4%	-4.7%
	归母净利润	38,839	36,913	38,138	32,712	38,077
YoY	7.8%	10.5%	1.7%	5.2%	-2.0%	
资产负债表	总资产	10,508,752	10,739,836	10,668,009	11,028,483	11,520,226
	YoY	11.6%	10.4%	9.9%	8.8%	9.6%
	贷款总额	6,335,975	6,355,439	6,455,546	6,508,865	6,815,827
	YoY	10.0%	7.1%	7.7%	7.6%	7.6%
	公司贷款	2,552,869	2,576,860	2,543,865	2,599,855	2,791,882
	占比	40%	41%	39%	40%	41%
	零售贷款	3,237,444	3,329,545	3,388,636	3,437,883	3,500,248
	占比	51%	52%	52%	53%	51%
	票据贴现	545,662	449,034	523,045	471,127	523,697
	占比	9%	7%	8%	7%	8%
	存款总额	7,771,878	8,030,232	7,980,492	8,155,438	8,440,100
YoY	16.3%	14.1%	12.6%	8.2%	8.6%	
活期存款		4,700,412	4,426,779	4,474,297		
占比		59%	55%	55%		
定期存款		3,329,820	3,553,713	3,681,141		
占比		41%	45%	45%		
财务比率 (%)	净息差	2.29	2.23	2.19	2.15	2.02
	贷款收益率	4.41	4.36	4.32	4.26	4.07
	存款成本率	1.59	1.61	1.62	1.62	1.63
	成本收入比	27.59	29.07	30.09	32.96	28.35
	ROE (年化)	18.43	17.55	17.38	16.22	16.08
资产质量指标 (%)	不良率	0.95	0.95	0.96	0.95	0.92
	关注率	1.12	1.02	1.01	1.10	1.14
	拨备覆盖率	448.32	447.63	445.86	437.70	436.82
	拨贷比	4.27	4.27	4.27	4.14	4.01
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
	一级资本充足率	15.34	14.99	15.23	16.01	16.30
	资本充足率	17.39	17.09	17.38	17.88	18.20
业务指标 (亿元)	零售AUM	125,354	128,382	130,804	133,211	138,572
	YoY	10.5%	9.6%	9.4%	9.9%	10.5%
	私人银行客户数 (户)	138,588	143,177	146,090	148,842	153,167
	YoY	10.7%	10.1%	9.5%	10.4%	10.5%
理财产品余额	24,600	25,300	25,800	25,500	24,000	
YoY	-12.8%	-12.2%	-12.8%	-4.5%	-2.4%	

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%

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±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±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。

免责条款：

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