

招商银行（600036.SH）2024年一季度点评

业绩阶段性承压，静待大零售回暖

买入

核心观点

2024年一季度业绩承压。2024年一季度实现营收864亿元（YoY, -4.65%），归母净利润381亿元（YoY, -1.96%）。全年加权平均ROE为16.08%，同比下降2.35个百分点，一季度业绩承压，但公司盈利能力在同业前列。

营收下降主要由净息差收窄和中间业务收入下降拖累。一季度公司净利息收入同比下降6.15%，主要由净息差收窄拖累，规模稳步扩张。一季度公司披露的净息差为2.02%，同比收窄27bps，环比去年4季度收窄2bps，主要由资产端收益率下降拖累。资产端，受LPR下调及存量房贷利率下调，以及新发放贷款收益率同比下行影响，公司生息资产收益率同比下降21bps，环比4季度下降3bps。负债端，计息负债成本率同比提升了7bps，环比4季度持平。其中存款付息率同比提升4bps，但环比4季度下降1bp。期末资产总额11.5万亿元，较年初增长4.46%，贷款总额为6.82万亿元，较年初增长4.7%，存款总额8.44万亿元，较年初增长3.49%。

手续费净收入下降，其他非息收入实现了较好增长。一季度非息收入同比下降2.30%，其中手续费及佣金净收入同比下降19.44%，其他非息净收入同比增长40.06%。受部分产品降费叠加客户投资意愿偏弱影响，财富管理手续费及佣金收入同比下降32.59%。

零售客群基础优势明显，静待大零售业务回暖。期末公司零售客户1.99亿户，管理零售AUM超13.86万亿元，较年初分别增长了1.02%和4.02%。其中金葵花及以上客户487万户，管理AUM约11.24万亿元，较年初分别增长4.92%和3.91%，客群结构进一步优化。

资产质量平稳，拨备覆盖率稳定在高位。期末不良贷款率0.92%，较9月末下降3bps；关注类1.14%，逾期率1.31%，较年初分别提升4bps和5bps。公司口径一季度年化不良生成率1.03%，同比下降6bps，资产质量表现平稳。一季度信用资产减值损失同比下降13.12%，但受益于不良率下行，期末拨备覆盖率436.82%，较年初仅小幅下降0.88个百分点，仍处在高位，安全垫厚。

投资建议：由于零售业务复苏缓慢，加上受保险产品降费等政策拖累，公司业绩阶段性承压。但公司零售护城河深厚，伴随大零售逐步回暖，预计业绩逐步好转。维持2024-2026年归母净利润1561/1690/1873亿元的预测，对应的同比增速为6.5%/8.3%/10.8%；摊薄EPS为6.13/6.65/7.37元。目前公司股息优势和成长优势均比较明显，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,783	339,123	344,247	358,794	391,526
(+/-%)	4.1%	-1.6%	1.5%	4.2%	9.1%
净利润(百万元)	138,012	146,602	156,099	168,995	187,258
(+/-%)	15.1%	6.2%	6.5%	8.3%	10.8%
摊薄每股收益(元)	5.26	5.76	6.13	6.65	7.37
总资产收益率	1.44%	1.39%	1.37%	1.36%	1.40%
净资产收益率	17.8%	16.8%	16.0%	15.5%	15.5%
市盈率(PE)	6.43	5.88	5.52	5.09	4.59
股息率	5.1%	5.8%	6.2%	6.7%	7.4%
市净率(PB)	1.02	0.91	0.82	0.74	0.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·股份制银行II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	合理	买入(维持)
合理估值		
收盘价		34.31元
总市值/流通市值		865293/865293百万元
52周最高价/最低价		36.10/26.90元
近3个月日均成交额		2227.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《招商银行（600036.SH）2023年报点评-近可守，远可攻》——2024-03-26
- 《招商银行（600036.SH）2023年业绩快报点评-业绩平稳，重视中长期配置价值》——2024-01-21
- 《招商银行（600036.SH）2023年三季度点评-息差降幅收窄，不良生成率下降》——2023-10-28
- 《招商银行（600036.SH）-短期业绩承压，客户优势仍在》——2023-08-27
- 《招商银行（600036.SH）-一季度点评-业绩触底，投资价值凸显》——2023-04-27

财务预测与估值

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	5.26	5.76	6.13	6.65	7.37	营业收入	345	339	344	359	392
BVPS	33.06	37.08	41.25	45.79	50.89	其中: 利息净收入	218	215	222	236	254
DPS	1.74	1.97	2.10	2.27	2.52	手续费净收入	94	84	84	84	97
						其他非息收入	32	40	38	39	40
资产负债表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业支出	180	162	156	155	166
总资产	10,139	11,028	12,021	12,983	14,021	其中: 业务及管理费	113	112	113	118	129
其中: 贷款	5,807	6,253	6,722	7,259	7,840	资产减值损失	57	41	36	32	29
非信贷资产	4,332	4,776	5,299	5,723	6,181	其他支出	10	9	7	5	8
总负债	9,185	9,943	10,829	11,674	12,583	营业利润	165	177	188	204	226
其中: 存款	7,591	8,240	8,900	9,879	10,965	其中: 拨备前利润	222	218	224	236	255
非存款负债	1,594	1,702	1,929	1,796	1,617	营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
所有者权益	954	1,086	1,192	1,308	1,439	利润总额	165	177	188	204	226
其中: 总股本	25	25	25	25	25	减: 所得税	26	29	30	33	37
普通股股东净资产	834	935	1,040	1,155	1,283	净利润	139	148	158	171	189
						归母净利润	138	147	156	169	187
总资产同比	9.6%	8.8%	9.0%	8.0%	8.0%	其中: 普通股股东净利润	133	145	155	168	186
贷款同比	8.8%	7.7%	7.5%	8.0%	8.0%	分红总额	44	50	53	57	64
存款同比	18.9%	8.6%	8.0%	11.0%	11.0%						
贷存比	77%	76%	76%	73%	71%	营业收入同比	4.1%	-1.6%	1.5%	4.2%	9.1%
非存款负债/负债	17%	17%	18%	15%	13%	其中: 利息净收入同比	5.4%	-0.6%	3.4%	6.1%	8.0%
权益乘数	10.6	10.2	10.1	9.9	9.7	手续费净收入同比	-0.2%	-10.8%	0.0%	0.0%	15.0%
						归母净利润同比	15.1%	6.2%	6.5%	8.3%	10.8%
资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.96%	0.95%	0.90%	0.86%	0.86%	生息资产规模	7.0%	9.6%	8.6%	8.4%	8.0%
信用成本率	1.06%	0.71%	0.57%	0.48%	0.40%	净息差 (广义)	-1.5%	-10.3%	-5.2%	-2.2%	-0.0%
拨备覆盖率	451%	438%	435%	431%	429%	手续费净收入	-1.7%	-2.9%	-0.9%	-1.6%	1.8%
						其他非息收入	0.3%	1.9%	-0.9%	-0.3%	-0.6%
资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业务及管理费	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	1.44%	1.39%	1.37%	1.36%	1.40%	资产减值损失	7.8%	8.3%	3.3%	2.6%	3.0%
ROE	17.8%	16.8%	16.0%	15.5%	15.5%	其他因素	2.8%	-0.3%	1.7%	1.4%	-1.3%
核心一级资本充足率	13.68%	13.73%	14.01%	14.40%	14.82%	归母净利润同比	15.1%	6.2%	6.5%	8.3%	10.8%
一级资本充足率	15.75%	16.01%	16.29%	16.68%	17.10%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032