

买入（维持）

存款成本环比改善，房地产不良率下行

招商银行（600036）2024年一季报点评

2024年5月7日

投资要点：

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22177163

邮箱：

luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

事件：招商银行发布2024年一季报。2024年一季度，招商银行实现营业收入864.17亿元，同比下降4.65%；实现归属于股东的净利润380.77亿元，同比下降1.96%。

点评：

■ **营收与净利润增速承压。**2024年1-3月，招商银行实现营业收入864.17亿元，同比下降4.65%，降幅走阔（2023Q4为-1.38%）；实现归属于股东的净利润380.77亿元，同比下降1.96%，增长率由正转负（2023Q4为+5.22%）；年化后归属于股东的平均总资产收益率（ROAA）和年化后归属于普通股股东的平均净资产收益率（ROAE）分别为1.35%和16.08%，同比分别下降0.15个百分点和2.35个百分点。

主要数据 2024年5月6日

收盘价(元)	34.88
总市值(亿元)	8,699.56
总股本(百万股)	25,219.85
流通股本(百万股)	20,628.94
ROE(TTM)	15.06%
12月最高价(元)	36.10
12月最低价(元)	26.90

■ **净利息收入同比下滑，其他非息收入表现亮眼。**拆分营收结构，受净息差的拖累，净利息收入同比下降6.15%。非息收入中，受部分产品降费叠加客户投资意愿偏弱影响，手续费及佣金收入同比下降19.44%，其中财富管理业务同比下降32.59%，银保渠道降费导致代理保险收入腰斩；而由于债券和基金投资的收益增加，其他净收入同比增长40.06%，表现亮眼。

■ **贷款收益率降幅显著收窄，存款成本环比下降。**2024年1-3月，招商银行净利差1.90%，净息差2.02%，同比分别下降28个基点和27个基点，环比分别下降3个基点和2个基点。资产端，贷款收益率为4.07%，环比仅下滑1bp，降幅显著收窄（2023年四季度环比降幅为16bps）。负债端，受益于存款利率下调与公司持续优化生息资产，今年一季度存款成本环比改善1bp。净息差承压是整个行业共同面临的挑战，招商银行净息差在行业中排名第二，处于较高水平，且出现贷款收益率降幅收窄与存款成本改善的积极信号，净息差有望逐步企稳。

■ **房地产不良率有所改善。**一季度末，招商银行不良贷款率0.92%，较上年末下降0.03个百分点。不良贷款生成率（年化）1.03%，同比下降0.06个百分点，资产质量稳中更优。房地产方面风险可控，房地产业不良贷款率4.82%，较上年末下降0.19个百分点。高信用评级客户贷款余额占比超过七成，85%以上的房地产开发贷款余额分布在一、二线城市城区。

■ **投资建议：**维持“买入”评级。招商银行2024年一季度净息差表现好于预期，资产质量稳中更优。预计招商银行2024年每股净资产为40.91元，当前股价对应PB是0.85倍。

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示:** 经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险; 房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险; 市场利率下行导致银行资产端收益率下滑, 净息差持续承压的风险。

表 1: 招商银行盈利预测简表 (2024/5/6)

	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (百万元)				
净利息收入	214,669	208,302	213,091	220,185
净手续费收入	84,108	77,379	81,248	89,373
其他非息收入	40,346	48,415	53,257	58,582
营业收入	339,123	334,096	347,596	368,140
税金及附加	-2,963	-2,840	-2,955	-3,166
业务及管理费	-111,786	-107,349	-111,686	-117,805
营业外净收入	-45	100	100	100
拨备前利润	218,087	224,008	233,055	247,269
资产减值损失	-41,469	-44,266	-46,036	-50,640
税前利润	176,618	179,742	187,019	196,629
所得税	-28,612	-28,040	-28,614	-29,691
税后利润	148,006	151,702	158,405	166,938
归属母公司净利润	146,602	150,337	156,948	165,402
资产负债表 (百万元)				
存放央行	682,802	722,609	802,096	894,337
同业资产	560,709	616,780	684,626	753,088
贷款总额	6,508,865	6,965,448	7,625,040	8,483,883
贷款减值准备	-269,531	-275,000	-299,000	-330,000
贷款净额	6,252,755	6,690,448	7,326,040	8,153,883
证券投资	3,193,920	3,673,008	4,102,750	4,529,436
其他资产	338,297	355,212	372,972	391,621
资产合计	11,028,483	12,058,057	13,288,485	14,722,366
同业负债	1,269,376	1,308,792	1,394,375	1,510,180
存款余额	8,240,498	9,146,953	10,153,118	11,320,726
应付债券	176,578	180,110	189,115	204,244
其他负债	243,627	248,500	258,440	284,283
负债合计	9,942,754	10,896,776	12,007,283	13,331,486
股东权益合计	1,085,729	1,161,281	1,281,202	1,390,880
业绩增长 (%)				
净利息收入	-1.63%	-2.97%	2.30%	3.33%
营业收入	-1.64%	-1.48%	4.04%	5.91%
拨备前利润	-2.06%	2.72%	4.04%	6.10%
归母净利润	6.22%	2.55%	4.40%	5.39%
盈利能力 (%)				
ROAE	16.45%	15.63%	13.90%	13.28%
ROAA	1.39%	1.35%	1.24%	1.18%
净息差	2.15%	1.95%	1.80%	1.71%
成本收入比	32.96%	32.13%	32.13%	32.00%

资产质量(%)				
不良贷款率	0.95%	0.94%	0.93%	0.92%
拨备覆盖率	438%	437%	439%	440%
拨贷比	4.14%	3.95%	3.92%	3.89%
每股指标与估值				
EPS(元)	5.63	5.96	6.22	6.56
BVPS(元)	36.71	40.91	45.66	49.99
每股拨备前利润	8.65	8.88	9.24	9.80
每股股利(元)	1.97	2.03	2.12	2.23
PE(倍)	6.20	5.85	5.60	5.32
PB(倍)	0.95	0.85	0.76	0.70
P/PPOP	3.55	3.45	3.32	3.13
股息收益率	6.43%	6.61%	6.90%	7.27%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn