

招商银行(600036)

业绩短期承压，资产处置力度加大

行业：银行/股份制银行 II
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：34.84 元
 目标价格：41.89 元

事件：

招商银行公布 24 年一季报，24Q1 实现营收 864.17 亿元，同比-4.65%，增速较 23 年-3.01PCT；归母净利润 380.77 亿元，同比-1.96%，增速较 23 年-8.19PCT。

业绩短期承压，不利因素影响仍需消化

招商银行营收增速边际下降，主要受息差业务与中收走弱影响，24Q1 招商银行利息净收入、中收分别同比-6.15%、-19.44%。中收深度负增，主要系部分产品降费叠加客户投资意愿偏弱导致财富管理收入明显下降。24Q1 招商银行财富管理手续费及佣金收入 61.41 亿元，同比-32.59%。招商银行归母净利润增速边际下降，主要系息差拖累加大叠加拨备贡献度走低。24Q1 招商银行净息差、拨备计提对净利润的贡献度分别为-15.57%、+2.47%，较 23 年分别-4.24PCT、-6.56PCT。

对公支撑信贷增长，息差拖累加剧

24Q1 招商银行利息净收入同比-6.15%，增速 23 年-4.52PCT。从信贷投放来看，截至 24Q1 末，招商银行贷款余额为 6.82 万亿元，同比+7.57%，增速 23 年+0.01PCT。信贷投放整体维持平稳，对公依旧为主要支撑。24Q1 招商银行新增贷款 3069.62 亿元，其中新增对公、零售分别为 1920.27/623.65 亿元，分别占新增贷款的 62.56%、20.32%。从净息差来看，招商银行 24Q1 净息差为 2.02%，较 23 年-13BP。净息差边际收窄，主要受到资产端拖累。24Q1 招商银行贷款平均收益率为 4.07%，较 23 年-19BP，主要系：1) 23 年 LPR 多次下调导致 24Q1 重定价压力较大。2) 前期存量按揭利率调整影响仍需消化。3) 当前有效融资需求不足，新发贷款利率水平处于低位。

夯实资产质量，零售端短期仍然承压

截至 24Q1 末，招商银行不良率、关注率、逾期率分别为 0.92%、1.14%、1.31%，较 23 年末分别-3BP、+5BP、+5BP。资产质量略有波动，预计主要系零售端不良生成压力依旧较大。24Q1 招商银行信用卡、非信用卡零售贷款的不良生成率分别为 4.31%、0.52%，较 23 年分别+5BP、+13BP。资产处置方面，招商银行加大不良资产处置力度，24Q1 处置不良贷款 152.88 亿元，同比+11.89%。其中核销贷款 70.72 亿元，同比+58.64%，资产质量持续夯实。拨备方面，截至 24Q1 末，招商银行拨备覆盖率分别为 436.82%，较 23 年末-0.88PCT，拨备覆盖率小幅下降但仍处高位，风险抵补能力充足。

盈利预测、估值与评级

考虑到当前息差业务依旧压力较大，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3440.95、3667.68、3912.90 亿元，同比增速分别为+1.47%、+6.59%、+6.69%，3 年 CAGR 为 4.89%。归母净利润分别为 1551.67、1646.50、1762.21 亿元，同比增速分别为+5.84%、+6.11%、+7.03%，3 年 CAGR 为 6.33%。鉴于公司财富管理与客户优势依旧显著，我们给予目标价 41.89 元，维持为“买入”评级。

风险提示：稳增长不及预期，资产质量恶化。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	25,219.85/25,219.85
流通 A 股市值(百万元)	713,142.61
每股净资产(元)	38.40
资产负债率(%)	90.23
一年内最高/最低(元)	36.04/26.90

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,783	339,123	344,095	366,768	391,290
增长率(%)	4.08%	-1.64%	1.47%	6.59%	6.69%
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	155,167	164,650	176,221
增长率(%)	15.08%	6.22%	5.84%	6.11%	7.03%
EPS(元/股)	5.42	5.76	5.92	6.29	6.75
BVPS(元/股)	32.71	36.71	41.07	45.51	50.27
市盈率(P/E)	6.43	6.05	5.89	5.54	5.16
市净率(P/B)	1.06	0.95	0.85	0.77	0.69

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

相关报告

1、《招商银行(600036)：经营稳中求进》2024.03.26
 2、《招商银行(600036)：财富管理优势依旧显著，资产质量保持稳健》2023.10.31

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金	15,209	14,931	12,000	12,000	12,000
存放中央银行款项	587,818	667,871	609,647	679,932	758,329
存放同业和其他金融机构款项	91,346	100,769	145,683	159,664	174,987
拆出资金	264,209	287,694	345,996	379,202	415,594
买入返售金融资产	276,676	172,246	1,218,482	1,383,883	1,553,631
贷款和垫款	5,807,154	6,252,755	6,442,572	7,002,069	7,625,422
以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资	423,467	526,145	490,204	537,249	588,809
以摊余成本计量的债务工具投资	1,555,457	1,749,024	1,638,626	1,795,886	1,968,238
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资	780,349	899,102	842,531	923,389	1,012,008
指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资	13,416	19,649	18,514	20,291	22,238
资产合计	10,138,912	11,028,483	12,140,220	13,305,324	14,582,244
向中央银行借款	129,745	378,621	182,103	199,580	218,734
同业和其他金融机构存放款项	645,674	508,378	607,011	665,266	729,112
拆入资金	207,027	247,299	145,683	159,664	174,987
卖出回购金融资产款	107,093	135,078	109,262	119,748	131,240
客户存款	7,590,579	8,240,498	9,190,505	10,249,447	11,431,029
应付债券	223,821	176,578	294,279	322,521	353,474
负债合计	9,184,674	9,942,754	10,943,222	11,995,431	13,151,163
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220
其他权益工具	120,446	150,446	150,446	150,446	150,446
资本公积	65,435	65,432	65,432	65,432	65,432
盈余公积	94,985	108,737	123,326	138,842	155,489
一般风险准备	132,471	141,481	151,040	161,205	172,112
未分配利润	492,971	568,372	649,679	735,886	828,439
归属于本行股东权益合计	945,503	1,076,370	1,186,321	1,298,209	1,418,316
少数股东权益	8,735	9,359	10,677	11,684	12,765
股东权益合计	954,238	1,085,729	1,196,998	1,309,893	1,431,081
股东权益及负债合计	10,138,912	11,028,483	12,140,220	13,305,324	14,582,244

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	344,783	339,123	344,095	366,768	391,290
净利息收入	218,235	214,669	213,815	230,742	245,327
利息收入	353,380	375,610	395,346	433,226	472,454
利息支出	(135,145)	(160,941)	(181,531)	(202,484)	(227,127)
净手续费及佣金收入	94,275	84,108	87,921	91,576	97,114
其他净收入小计	32,273	40,346	42,359	44,450	48,849
公允价值变动净收益(损失)	(2,675)	(1,846)	(490)	(537)	(589)
投资收益	20,538	22,176	24,940	25,287	27,714
营业支出合计	(179,627)	(162,460)	(155,739)	(166,894)	(177,364)
税金及附加	(3,005)	(2,963)	(2,925)	(3,118)	(3,326)
业务及管理费	(113,375)	(111,786)	(92,906)	(99,027)	(105,648)
信用减值损失	(56,751)	(41,278)	(52,855)	(56,779)	(59,383)
营业利润	165,156	176,663	188,356	199,873	213,926
利润总额	165,113	176,618	188,456	199,973	214,026
净利润	139,294	148,006	156,418	165,978	177,642
归属于本行股东的净利润	138,012	146,602	155,167	164,650	176,221
归属于少数股东的净利润	1,282	1,404	1,251	1,328	1,421

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼