

**评级：增持(维持)**

市场价格：36.85

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	339,102	332,881	323,432	323,507	323,656
增长率 yoy%	3.70%	-1.80%	-2.80%	0.00%	0.00%
净利润(百万元)	138,012	146,602	146,665	148,213	149,739
增长率 yoy%	15.10%	6.20%	0.00%	1.10%	1.00%
每股收益(元)	5.41	5.75	5.75	5.81	5.87
每股现金流量					
净资产收益率	17.73%	16.75%	15.11%	13.86%	12.72%
P/E	6.81	6.41	6.41	6.34	6.28
PEG					
P/B	1.13	1.00	0.91	0.83	0.76

备注：股价截止 2024/5/17

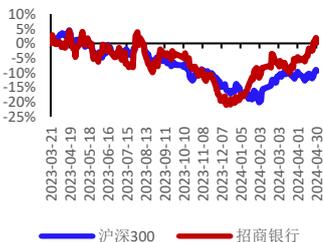
**投资要点**

- **财报综述：**1、招商银行 1Q24 营收同比-4.9% (vs 4Q23 同比-1.6%)，净利润同比-2.0% (vs 4Q23 同比 5.2%)，业绩增速边际走弱，受息收和非息共同拖累 2、**净利息环比-0.7%，单季日均净息差环比下降 2bp 至 2.02%，主要为资产端拖累，生息资产收益率环比下降 3bp 至 3.65%，计息负债付息率环比维持在 1.75%。**3、**资产负债增速及结构：扩表略有放缓，贷款占比提升。**(1) **资产(日均)：**24Q1 生息资产同比增 5.7%，增速较 2023 年走低；总贷款同比增 6.3%，贷款、债券投资、同业资产分别占比 63.4%、25.6%和 5.3%，占比较 4Q23 变动+0.3、0 和-0.1pcts；24Q1 单季日均贷款新增 1388 亿元，同比少增 397 亿。(2) **负债(日均)：**总负债同比增 5.9%；总存款同比增 6.3%。存款、同业负债和发债分别占比 84.9%、10%和 2.3%，占比较 4Q23 变动-0.4、+0.2 和+0.2pcts。4、**存贷细拆：对公投放为主，零售投放好于同业；个人活期环比正增。**(1) **贷款：**1Q24 新增对公：零售：票据=67: 23: 10。零售新增投放占比相较于去年同期下降 7.2 个点至 22.7%，虽略有下降，但投放仍好于同业。回顾 2023 年，零售新增占比在第一季度也处于低位，预计 24 年后续季度有望提升。(2) **存款：**企业活期环比负增，个人活期环比增 3.3%，活期存款整体占比下降 2.8 个点至 52.1%。5、**净非息同比-2.9% (vs 4Q23 同比-2.2%)，保险降费拖累手续费；其他非息同比增速继续向上。**(1) **净手续费收入**同比-19.4% (vs 4Q23 同比-10.8%)，主要是由于财富管理、托管、银行卡手续费降幅均有走阔拖累。财富管理手续费中，主要是费率拖累下的代理保险收入同比下降 50.3%；而受托理财收入同比增速转正，高增 25.8%，主要是理财销售规模同比增加。(2) **净其他非息收入**同比增 45.4% (VS 4Q23 同比 28.3%)。6、**零售客户和 AUM：金葵花及以上客户数量&AUM 均维持两位数增长，零售整体 AUM 同比+10.5%到 13.9 万亿。**7、**资产质量：整体优化；对公不良、逾期持续改善，零售逾期率略有抬升。**(1) **整体看，**不良率环比下降 3bp 至 0.92%；逾期率为 1.31%，环比+5bp；拨备覆盖率 436.82%、拨贷比 4.01%，分别环比下降 0.88 个点和 0.13 个点。(2) **对公：不良率、逾期率双降，房地产资产质量持续优化。**不良率环比维持下降，环比-6bp 至 1.09%，逾期率环比-6bp 至 1.05%。房地产不良率连续 3 个季度实现下降，环比-19bp 至 4.82% (3) **零售：不良率维持平稳，逾期率略有抬升，消费贷款资产质量改善。**不良率维持在 0.91%，按揭、小微、信用卡不良率环比小幅提升，消费贷款不良率环比下降 6bp 至 1.03%。
- **投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E、2026E PB 0.91X/0.83X/0.76X；PE

**基本状况**

总股本(百万股)	25,220
流通股本(百万股)	20,629
市价(元)	36.85
市值(百万元)	929,351
流通市值(百万元)	760,176

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

6.41X/6.34X/6.28X。招行在零售和财富管理赛道，逐渐积累起来“商业模式的护城河”；在于长期形成的内部市场化、外部客户导向的“企业文化”（在银行业内里是稀缺的）；在于一大批务实勤奋、专业和进取正派的中高层和业务骨干形成的“团队人员”。这些底层价值并未发生变化，仍是行业中稀缺优秀的银行，值得长期持有。

- 根据外部经济形势及公司基本面情况，我们微调盈利预测，预计 2024-2026 归母净利润为 1467 亿元、1482 亿元、1497 亿元（前值为 1519 亿元、1558 亿元、1581 亿元）。
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。

## 内容目录

1、	营收同比-4.9%、净利润同比-2%；息收和非息共同拖累 .....	- 5 -
2、	净利息环比-0.7%：息差环比下行，主要资产端定价下行拖累 .....	- 6 -
3、	资产负债增速及结构：扩表略有放缓，贷款占比提升 .....	- 7 -
4、	存贷细拆：对公投放为主，零售投放好于同业；个人活期环比正增 ...	- 8 -
5、	净非息同比增速走低：保险降费拖累手续费；其他非息同比增速继续向上 .....	- 9 -
6、	零售客户和 AUM：金葵花及以上客户数量&AUM 均维持两位数增长-	11 -
7、	资产质量：整体优化；对公不良、逾期持续改善，零售逾期率略有抬升-	12 -
8、	其他.....	- 15 -

## 图表目录

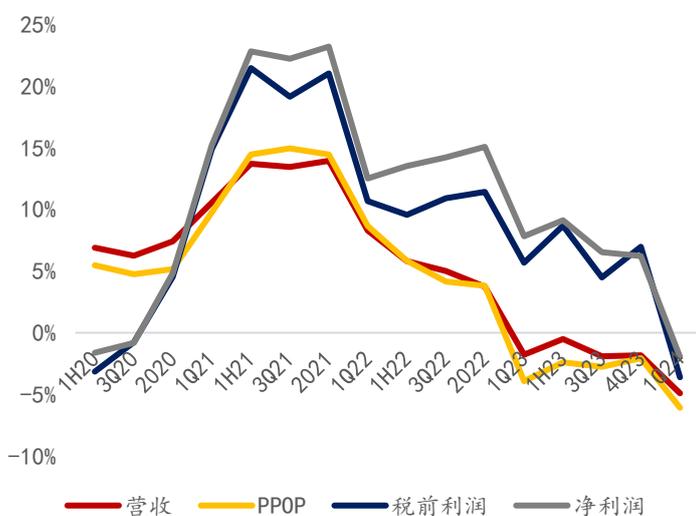
图表 1: 招商银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 2: 招商银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 3: 招商银行业绩增长拆分 (累积同比) .....	错误!未定义书签。
图表 4: 招商银行业绩增长拆分 (单季环比) .....	错误!未定义书签。
图表 5: 招商银行日均余额单季净息差.....	- 6 -
图表 6: 招商银行日均余额单季收益付息率.....	- 6 -
图表 7: 招商银行单季资产负债收益付息率拆解.....	- 6 -
图表 8: 招商银行资产负债端增速与结构情况 (单季日均规模) .....	- 7 -
图表 9: 招商银行存量与新增贷款结构 (母行数据) .....	- 9 -
图表 10: 招商银行存款增速及结构.....	- 9 -
图表 11: 招商银行净非息收入同比增速.....	- 10 -
图表 12: 招商银行净非息收入占比营收情况.....	- 10 -
图表 13: 招商银行净手续费各业务条线情况 (集团口径) .....	- 11 -
图表 14: 招商银行零售客户数量及 AUM 规模.....	- 12 -
图表 15: 招商银行资产质量指标.....	- 13 -
图表 16: 招商银行拨备覆盖率情况.....	- 13 -
图表 17: 招商银行各业务条线资产质量情况 (母行数据) .....	- 14 -
图表 18: 招商银行各业务条线不良净生成情况 (母行口径) .....	- 15 -
图表 19: 招商银行单季成本收入比.....	- 15 -
图表 20: 招商银行前十大股东持股情况 (1Q23) .....	- 16 -
图表 21: 招商银行盈利预测表.....	- 17 -

## 1、 营收同比-4.9%、净利润同比-2%； 息收和非息共同拖累

- 招商银行 1Q24 营收同比-4.9% (vs 4Q23 同比-1.6%)，PPOP 同比-6.1% (vs 4Q23 同比 0.9%)，净利润同比-2.0% (vs 4Q23 同比 5.2%)，业绩增速边际走弱，受息收和非息共同拖累。

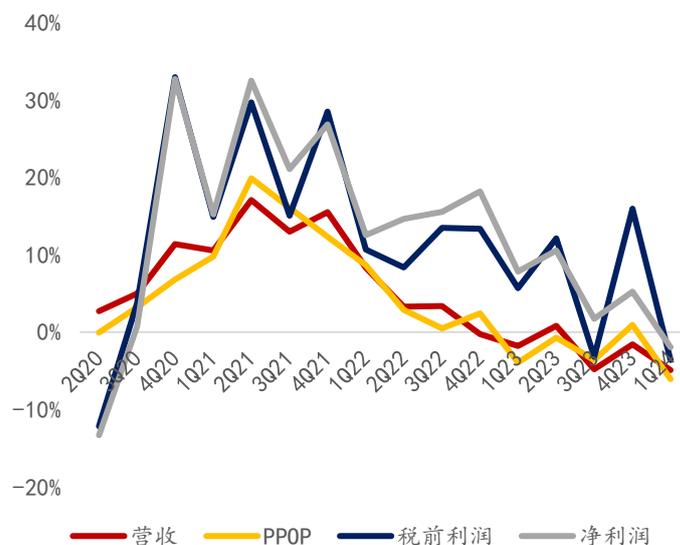
1Q23/1H23/3Q23/2023/1Q24 公司累积营收、PPOP、税前利润、归母净利润分别同比增长-1.8%/-0.5%/-1.9%/-1.8%/-4.9%； -3.9%/-2.4%/-2.8%/-2.1%/-6.1%； 5.7%/8.7%/4.5%/7.0%/-3.6%； 7.8%/9.1%/6.5%/6.2%/-2.0%。

图表 1：招商银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：招商银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q24 业绩累积同比增长拆分：规模增长主贡献、对业绩支撑 9.3 个点；其次为其他非息和拨备，分别对业绩正向贡献 5.3 和 2.5 个点。息差、手续费、其他非息、成本均为负向贡献。细看各因子贡献边际变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：其他非息和税收。**1、净其他非息对业绩贡献走阔 2.7 个点；2、税收负向贡献转正，对业绩增速边际贡献提升 2.4 个点。**边际贡献减弱的是：**1、规模增长贡献收窄 0.3 个点；2、净息差负向贡献走阔 4.3 个点；3、成本负向贡献边际走阔 1 个点。4、拨备正向贡献收窄 6.5 个点。

图表 3：招商银行业绩增长拆分 (累积同比)

	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
规模增长	11.10%	10.60%	10.10%	9.60%	9.30%
净息差扩大	-9.40%	-9.40%	-10.00%	-11.20%	-15.50%
净手续费收入	-4.90%	-4.30%	-3.70%	-2.80%	-4.10%
净其他非息收入	1.40%	2.60%	1.70%	2.60%	5.30%
成本	-2.20%	-1.90%	-0.90%	-0.20%	-1.20%
拨备	9.60%	11.10%	7.30%	9.00%	2.50%

图表 4：招商银行业绩增长拆分 (单季环比)

	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
规模增长	4.10%	2.90%	0.70%	1.40%	4.00%
净息差扩大	-5.30%	-6.20%	-1.30%	-3.10%	-4.70%
净手续费收入	9.10%	-2.80%	-2.50%	-3.40%	4.60%
净其他非息收入	5.70%	3.00%	-4.10%	1.40%	5.90%
成本	35.00%	-4.10%	-2.70%	-15.10%	28.50%
拨备	-17.40%	1.00%	10.60%	12.40%	-29.20%

税收	2.30%	0.50%	2.00%	-0.70%	1.60%
税后利润	8.00%	9.20%	6.50%	6.30%	-2.00%

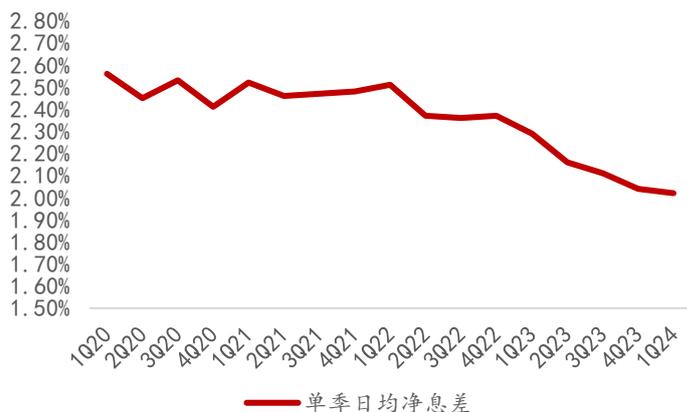
来源：公司财报，中泰证券研究所

税收	-5.90%	1.00%	2.90%	-7.80%	7.30%
税后利润	25.30%	-5.10%	3.60%	-14.30%	16.40%

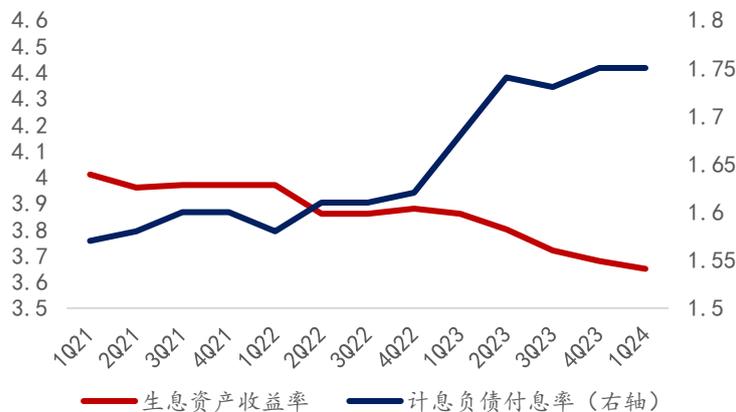
来源：公司财报，中泰证券研究所

## 1.2 净利息环比-0.7%：息差环比下行，主要资产端定价下行拖累

- 净利息收入环比下降 0.7 个百分点：单季日均净息差环比下降 2bp 至 2.02%，主要为资产端拖累，生息资产收益率环比下降 3bp 至 3.65%，计息负债付息率环比维持在 1.75%。

**图表 5：招商银行日均余额单季净息差**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 6：招商银行日均余额单季收益付息率**


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产端：生息资产收益率环比下行 3bp 至 3.65%，结构方面贷款占比上升，主要是利率因素拖累。1、结构方面：贷款环比上升 0.3 个百分点至 63.4%，债券投资结构维持在 25.6%。2、利率因素：贷款利率和债券投资利率分别环比变动-1bp 和-4bp，至 4.07%、3.17%。
- 负债端：计息负债付息率维持在 1.75%。1、结构因素：存款占比环比下降 0.4% 至 84.9%。应付债券占比提升 0.2% 至 2.3%。2、利率因素：存款成本、同业负债成本分别环比下行 1bp。

**图表 7：招商银行单季资产负债收益付息率拆解**



同比增速									
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
贷款	9.0%	9.3%	9.8%	8.2%	8.8%	8.3%	6.6%	7.2%	6.3%
投资	17.6%	21.7%	21.4%	24.3%	29.3%	24.6%	23.6%	18.2%	9.5%
存放央行	5.5%	3.3%	5.7%	2.8%	2.3%	4.3%	7.5%	7.2%	1.0%
同业资产	7.2%	0.4%	-4.2%	-5.9%	-9.8%	-6.3%	-8.1%	-9.2%	-10.3%
生息资产	10.3%	10.6%	10.9%	10.2%	11.3%	10.5%	9.5%	8.7%	5.7%
存款	12.5%	16.5%	19.1%	17.5%	17.3%	15.8%	12.3%	11.3%	6.3%
同业负债	-6.7%	-9.3%	-10.0%	-3.5%	-2.5%	-1.8%	-6.5%	-7.6%	-0.6%
应付债券	22.1%	-17.7%	-34.4%	-46.0%	-42.1%	-27.0%	-9.7%	-13.5%	-10.0%
向央行借款	-57.2%	-58.4%	-59.6%	-45.5%	35.4%	28.4%	37.9%	110.0%	47.9%
租赁负债	-6.0%	-3.6%	-3.5%	-7.2%	-8.1%	-3.3%	-3.7%	-5.3%	-1.2%
计息负债	7.4%	8.0%	9.1%	9.4%	12.0%	12.0%	9.7%	9.8%	5.9%
单季新增 (亿元)									
贷款	1,334	985	1,472	764	1,786	778	565	1,173	1,388
存款	3,867	2,479	2,381	2,109	4,425	1,863	329	1,625	1,056
占比									
生息资产	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
贷款	64.5%	64.3%	64.8%	64.0%	63.1%	63.0%	63.1%	63.1%	63.4%
投资	21.3%	21.9%	22.6%	23.6%	24.7%	24.6%	25.5%	25.6%	25.6%
存放央行	6.4%	6.1%	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.9%	5.9%	5.6%
同业资产	7.8%	7.7%	6.6%	6.4%	6.3%	6.5%	5.5%	5.4%	5.3%
计息负债	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
存款	80.8%	82.2%	83.5%	84.1%	84.6%	85.0%	85.5%	85.3%	84.9%
同业负债	12.2%	11.9%	11.7%	11.6%	10.7%	10.4%	10.0%	9.8%	10.0%
应付债券	5.2%	4.3%	3.3%	2.7%	2.7%	2.8%	2.7%	2.1%	2.3%
向央行借款	1.6%	1.5%	1.3%	1.4%	2.0%	1.7%	1.7%	2.6%	2.7%
租赁负债	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 1.4 存贷细拆：对公投放为主，零售投放好于同业；个人活期环比正增

- 贷款结构：1Q24 新增对公：零售：票据=67:23:10。**2023 年全年新增结构方面——对公：零售：票据=50:59:-10。1Q23 新增结构方面——对公：零售：票据=66:30:4。
- (1) 对公新增投放占比相较去年同期小幅提升 0.6 个点至 67%。**1Q24 对公投放边际提升，相较 1Q23 对公新增占比小幅提升 0.6 个点。对公贷款投向以制造业、建筑业、房地产业为主，前三大行业新增占比分别为 17.3%、9.5%和 7.6%。
- (2) 零售新增投放占比相较去年同期下降 7.2 个点至 22.7%，虽然略有下降，但预计零售投放仍好于同业。**1Q24 零售贷款投放以小微和消费贷为主，新增占比分别为 16.2%和 16%。回顾 2023 年，零售新增占比在第一季度也处于低位，预计 24 年后续季度有望提升。
- (3) 新增票据占比新增总贷款 10.3%相较 1Q23 同期上升 6.6 个点。**

图表 9: 招商银行存量与新增贷款结构 (母行数据)

	贷款结构						比年初新增占比					
	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
制造业	7.8%	8.5%	8.8%	8.6%	9.0%	9.3%	26.4%	25.7%	30.6%	20.8%	25.0%	17.3%
建筑业	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	2.1%	-3.5%	4.5%	4.0%	2.9%	1.4%	9.5%
采掘业	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	1.4%	0.6%	1.8%	0.6%	1.4%	0.7%
房地产业	5.8%	5.6%	5.3%	4.9%	4.7%	4.8%	-4.8%	0.6%	-7.1%	-9.2%	-9.6%	7.6%
交通运输、仓储和邮政业	7.2%	7.2%	7.2%	7.0%	7.1%	7.0%	9.9%	7.5%	7.1%	3.3%	5.2%	5.9%
电力、燃气及水的生产和供应企业	2.9%	3.0%	3.1%	3.3%	3.6%	3.7%	4.3%	5.0%	6.1%	8.4%	11.9%	5.7%
金融业	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.7%	3.3%	7.2%	10.2%	5.9%	5.8%	2.3%
批发和零售业	3.1%	3.2%	3.0%	2.9%	3.1%	3.3%	7.0%	6.4%	2.0%	0.4%	4.1%	6.6%
租赁和商务服务业	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	-3.2%	4.4%	6.9%	6.2%	5.0%	3.1%
信息传输、计算机服务和软件	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.7%	4.2%	1.6%	2.9%	4.7%	3.0%	6.1%
水利、环境和公共设施管理业	1.0%	1.0%	0.9%	0.6%	0.6%	0.5%	0.2%	0.8%	-1.8%	-5.4%	-4.7%	0.2%
其它	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%	0.6%	1.9%	3.0%	2.5%	1.9%	2.0%
<b>对公贷款</b>	<b>36.7%</b>	<b>37.9%</b>	<b>37.9%</b>	<b>36.9%</b>	<b>37.6%</b>	<b>38.9%</b>	<b>45.9%</b>	<b>66.4%</b>	<b>65.7%</b>	<b>41.1%</b>	<b>50.4%</b>	<b>67.0%</b>
个人按揭贷款	24.1%	22.9%	22.9%	22.3%	22.3%	21.2%	3.3%	-5.8%	-4.0%	-5.5%	-0.7%	-5.6%
信用卡	15.5%	14.8%	15.1%	15.1%	15.2%	14.2%	9.4%	-1.0%	8.1%	9.5%	11.5%	-7.2%
消费贷	3.8%	4.3%	4.7%	5.1%	5.0%	5.5%	8.6%	17.4%	25.9%	24.9%	21.4%	16.2%
小微贷款	11.0%	11.4%	11.9%	12.1%	12.2%	12.3%	14.7%	19.3%	30.3%	28.3%	27.0%	16.0%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>个人贷款</b>	<b>54.4%</b>	<b>53.3%</b>	<b>54.6%</b>	<b>54.5%</b>	<b>54.7%</b>	<b>53.4%</b>	<b>36.0%</b>	<b>29.9%</b>	<b>60.3%</b>	<b>57.1%</b>	<b>59.2%</b>	<b>22.7%</b>
贴现票据	9.0%	8.8%	7.4%	8.5%	7.6%	7.8%	18.1%	3.7%	-26.0%	1.8%	-9.6%	10.3%

资料来源: 公司报告, 中泰证券研究所

- 存款定期化延续, 个人活期实现正增。**1、期限来看, 企业活期环比负增, 企业定期环比高增 11.2%。个人活期环比增 3.3%, 个人定期环比增 8%。活期存款整体占比下降 2.8 个点至 52.1%。2、客户结构上看, 个人存款占比环比提升 0.9pcts 至 43.7%, 对公存款占比环比降低 0.9pcts 至 56.3%。

图表 10: 招商银行存款增速及结构

	结构占比							环比增速						
	4Q21	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23	4Q21	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23
企业活期	41.8%	36.7%	35.4%	34.8%	32.8%	32.4%	29.7%	11.5%	5.4%	-0.3%	1.6%	-6.6%	1.2%	-5.1%
个人活期	24.5%	26.3%	24.7%	23.7%	22.7%	22.4%	22.4%	4.6%	15.9%	-3.3%	-0.7%	-4.7%	0.9%	3.3%
企业定期	22.2%	22.1%	23.3%	23.9%	25.1%	24.7%	26.6%	-5.1%	-5.6%	8.5%	5.9%	4.3%	0.8%	11.2%
个人定期	11.5%	14.9%	16.6%	17.6%	19.5%	20.4%	21.3%	10.3%	13.2%	15.1%	9.4%	10.0%	7.2%	8.0%
<b>总存款</b>								<b>5.6%</b>	<b>6.3%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>3.5%</b>
活期占比	66.3%	63.0%	60.1%	58.5%	55.5%	54.9%	52.1%							
定期占比	33.7%	37.0%	39.9%	41.5%	44.5%	45.1%	47.9%							
单季新增存款 (亿元)														
企业活期	2,736	1,418	-87	436	-1,836	307	-1,346							
个人活期	690	2,715	-664	-141	-901	168	601							
企业定期	-757	-986	1,418	1,076	822	155	2,265							
个人定期	683	1,309	1,695	1,213	1,417	1,120	1,326							
<b>总存款</b>	<b>3,351</b>	<b>4,457</b>	<b>2,361</b>	<b>2,584</b>	<b>-497</b>	<b>1,749</b>	<b>2,847</b>							

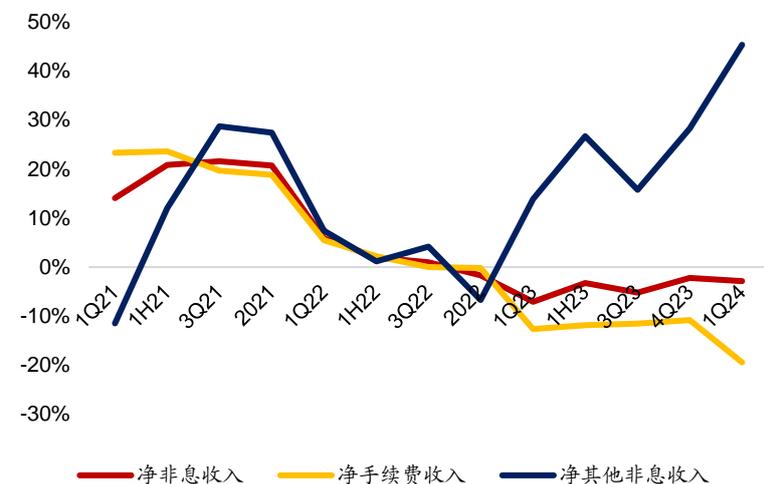
资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

### 1.5 净非息同比增速走低: 保险降费拖累手续费; 其他非息同比增速继续向上

- 净非息收入同比-2.9% (vs 4Q23 同比-2.2%)**, 主要受手续费收入负增长走阔拖累, 部分产品降费叠加客户投资意愿偏弱影响; 其他非息

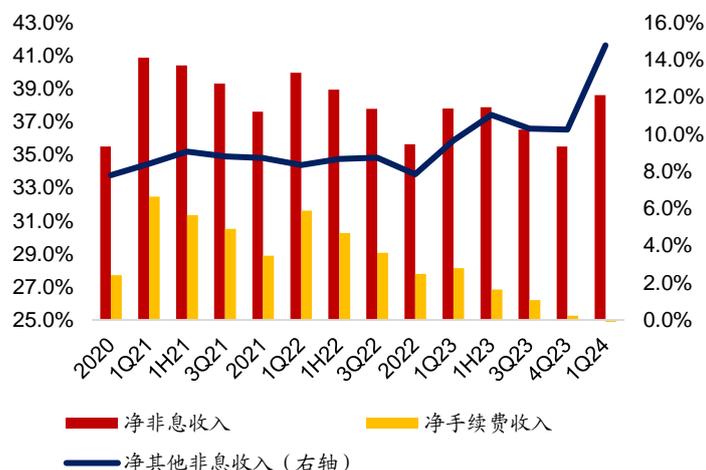
收入增速较高，主要是债券和基金投资的收益增加。截至 1Q24，净非息、净手续费和净其他非息收入分别占比营收 38.6%、23.8%和 14.8%，手续费收入占比低于往年同期，手续费占比营收在 1Q23 为 28.1%，在 1Q22 年 31.6%。

图表 11: 招商银行净非息收入同比增速



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 12: 招商银行净非息收入占比营收情况



来源: 公司财报, 中泰证券研究所

### ■ 净手续费收入同比-19.4% (vs 4Q23 同比-10.8%) :

(1) 结构: 1、公司的中收结构维持均衡, 财富管理、银行卡手续费依然是主力, 其次是结算业务、资产管理和托管, 分别占比 27.5%、19.8%、18.1%、14%和 5.5%, 其中财富管理、银行卡手续费和托管收入占比略微下降, 而资产管理、结算收入占比有所提升, 分别环比上升 1.6、1.4 个百分点。

(2) 增速: 净手续费降幅扩大, 主要是由于财富管理、托管、银行卡手续费降幅均有走阔拖累。银行卡手续费收同比下降 15.79%, 主要是信用卡线下交易手续费下降。结算与清算手续费收入 40.29 亿元, 同比增长 5.22%, 主要是电子支付收入增长。财富管理手续费中, 主要是费率拖累下的代理保险收入同比下降 50.3%; 而受托理财收入同比转正, 为 25.8%, 主要是理财产品销售规模同比增加。

(3) 集团口径财富管理手续费详细拆解: 从大财富管理价值循环链角度看各重点项目情况。1、结构占比情况, 财富管理业务各项收入占比也相对均衡。受托理财、代理基金、保险、信托分别贡献财富管理手续费 27.7%、16.7%、41.1%和 9.5%。2、同比增速情况, 受托理财和证券交易收入同比增加, 代理保险、基金和信托收入同比负增。代理保险收入 25.24 亿元, 同比下降 50.28%, 主要是受代理保险费率下调影响; 代销理财收入 17.00 亿元, 同比增长 25.83%, 主要是理财产品销售规模同比增加; 代理基金收入 10.26 亿元, 同比下降 32.68%, 主要

是受基金降费和权益类基金保有规模及销量下降影响；代理信托计划收入 5.82 亿元，同比下降 32.48%，主要是代销信托规模下降；代理证券交易收入 2.32 亿元，同比增长 7.91%。

- 净其他非息收入同比增长 45.4% (VS 4Q23 同比+ 28.3%)。其中，公允价值变动净损益、汇兑净损益、投资收益分别较去年同期变动+5.2 亿、+2.8 亿、+29.3 亿。

图表 13: 招商银行净手续费各业务条线情况 (集团口径)

	2021	1H22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
<b>收入 (亿元)</b>								
手续费及佣金收入	1,023	576	1,034	273	513	734	928	223
财富管理手续费及佣金收入	361	189	309	91	169	241	285	61
受托理财收入	63	35	66	14	26	40	54	17
代理基金收入	123	35	66	15	29	41	52	10
代理保险收入	82	90	124	51	93	126	136	25
代理信托收入	75	23	40	9	17	25	32	6
代理贵金属收入	2	2	4	0	0	3	3	0
代理证券交易收入	13	5	9	2	4	6	7	2
资产管理手续费及佣金收入	109	63	125	33	60	87	115	31
托管费收入	54	30	58	14	29	41	53	12
银行卡手续费收入	194	107	214	52	101	146	195	44
结算与清算手续费收入	139	78	151	38	78	117	155	40
<b>同比增速</b>								
手续费及佣金收入	18.0%	2.9%	1.0%	-11.4%	-10.9%	-10.9%	-10.2%	-18.4%
财富管理手续费及佣金收入	29.8%	-8.1%	-14.3%	-12.6%	-10.2%	-6.0%	-7.9%	-32.6%
受托理财收入	53.8%	22.6%	5.6%	-23.5%	-25.9%	-24.2%	-18.4%	25.8%
代理基金收入	36.2%	-47.0%	-46.4%	-11.8%	-17.8%	-22.9%	-21.5%	-32.7%
代理保险收入	42.8%	61.6%	51.3%	-7.2%	3.1%	17.0%	9.3%	-50.3%
代理信托收入	-1.1%	-49.5%	-47.2%	-29.8%	-25.5%	-22.1%	-19.4%	-32.5%
代理贵金属收入	-14.8%	-4.6%	79.1%			-5.2%	-2.8%	
代理证券交易收入	22.7%	-38.5%	-29.5%	-8.9%	-20.1%	-20.1%	-19.0%	7.9%
资产管理手续费及佣金收入	57.5%	32.8%	14.7%	2.6%	-5.1%	-8.1%	-7.9%	-6.3%
托管费收入	27.7%	6.6%	6.6%	-11.6%	-5.3%	-6.8%	-8.0%	-15.8%
银行卡手续费收入	-0.9%	13.9%	10.4%		-6.1%	-8.6%	-8.8%	-15.8%
结算与清算手续费收入	9.9%	7.4%	8.3%		-0.2%	2.2%	2.9%	5.2%
<b>占比手续费</b>								
手续费及佣金收入								
财富管理手续费及佣金收入	35.2%	32.8%	29.9%	33.3%	33.0%	32.8%	30.7%	27.5%
受托理财收入	6.1%	6.1%	6.4%	4.9%	5.0%	5.5%	5.8%	7.6%
代理基金收入	12.0%	6.0%	6.4%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	4.6%
代理保险收入	8.0%	15.6%	12.0%	18.6%	18.0%	17.2%	14.6%	11.3%
代理信托收入	7.4%	4.0%	3.8%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%	2.6%
代理贵金属收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.0%
代理证券交易收入	1.3%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	1.0%
资产管理手续费及佣金收入	10.6%	11.0%	12.1%	12.2%	11.7%	11.8%	12.4%	14.0%
托管费收入	5.3%	5.3%	5.6%	5.3%	5.6%	5.6%	5.7%	5.5%
银行卡手续费收入	18.9%	18.6%	20.7%	19.2%	19.6%	19.8%	21.0%	19.8%
结算与清算手续费收入	13.6%	13.6%	14.6%	14.0%	15.2%	16.0%	16.7%	18.1%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

### 1.6 零售客户和 AUM: 金葵花及以上客户数量&AUM 均维持两位数增长

- **1、客户数。零售客户数 1.99 亿户。**其中金葵花及以上 487 万户。客户数增长方面，财富客户保持较两位数增长。零售客户同比增 6.3%，金葵花和私行客户分别同比增 12.7%和 10.5%。
- **2、AUM。管理零售客户总资产余额 13.9 万亿元，**高基数基础上同比增 10.5%。其中管理金葵花及以上客户总资产余额 11.24 万亿元。金卡及普卡、金葵花及以上 AUM 增速分别同比 11.4%和 10.3%。

**图表 14：招商银行零售客户数量及 AUM 规模**

	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
<b>绝对值规模</b>							
<b>零售客户数量 (万户)</b>	<b>2,021</b>	<b>2,022</b>	<b>1Q23</b>	<b>1H23</b>	<b>3Q23</b>	<b>2,023</b>	<b>1Q23</b>
金卡及普卡	16,933	17,986	18,267	18,556	18,947	19,236	19,413
金葵花	355	401	419	430	438	449	472
私人银行	12.2	13.5	13.9	14.3	14.6	14.9	15.3
财富产品持仓客户数	3,779	4,313				5,138	
<b>AUM (亿元)</b>							
金卡及普卡	19,228	22,564	23,459	23,700	24,166	25,014	26,141
金葵花	54,425	60,742	63,031	64,514	65,544		
私人银行	33,939	37,924	38,864	40,168	41,094		
金葵花及以上	88,364	98,666	101,895	104,682	106,638	108,197	112,431
<b>户均资产规模</b>							
金卡及普卡 (元/户)	11,355	12,545	12,842	12,772	12,755	13,004	13,466
金葵花 (万元/户)	153	151	150	150	150	241	238
私人银行 (万元/户)	2,780	2,813	2,804	2,805	2,813		
<b>同比增速</b>							
<b>零售客户数量</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>1Q23</b>	<b>1H23</b>	<b>3Q23</b>	<b>2023</b>	<b>1Q23</b>
金卡及普卡	9.3%	6.2%	6.1%	6.7%	6.5%	7.0%	6.3%
金葵花	18.3%	13.0%	11.1%	10.5%	10.6%	12.0%	12.7%
私人银行	22.1%	10.4%	10.7%	10.2%	9.5%	10.4%	10.5%
<b>AUM</b>							
金卡及普卡	20.5%	17.4%	12.6%	10.4%	9.9%	10.9%	11.4%
金葵花	19.1%	11.6%	9.5%	8.9%	8.9%		
私人银行	22.3%	11.7%	11.0%	10.1%	9.9%		
金葵花及以上	20.3%	11.7%	10.1%	9.4%	9.3%	9.7%	10.3%
<b>结构情况</b>							
<b>零售客户数量</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>1Q23</b>	<b>1H23</b>	<b>3Q23</b>	<b>2023</b>	<b>1Q23</b>
金卡及普卡	97.88%	97.75%	97.68%	97.66%	97.66%	97.64%	97.55%
金葵花	2.05%	2.18%	2.24%	2.26%	2.26%	2.28%	2.37%
私人银行	0.07%	0.07%	0.07%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
<b>AUM</b>							
金卡及普卡	17.87%	18.61%	18.71%	18.46%	18.47%	18.78%	18.86%
金葵花	50.58%	50.10%	50.28%	50.25%	50.11%		
私人银行	31.54%	31.28%	31.00%	31.29%	31.42%		
非储蓄存款占比AUM	79.8%	75.6%		75.6%		75.1%	

注：金卡及普卡：AUM50 万以下；金葵花：AUM50 万以上；私人银行：AUM1000 万以上

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 1.7 资产质量：整体优化；对公不良、逾期持续改善，零售逾期率略有抬升

- 招行资产质量总体仍维持稳健，零售不良率环比下降，地产不良率环比上升，公司拨备覆盖率 **448.3%**，总体安全边际仍然较高。
- 不良维度——不良在低位继续优化。1、不良率环比下降 3bp 至 0.92%。2、单季年化不良净生成 0.69%，环比上升 1bp，仍维持低位。
- 逾期维度——逾期率环比小幅上升。逾期率为 1.31%，环比+5bp；其中逾期 3 个月以上贷款占总贷款比重环比上升 2bp 至 0.72%。逾期占比不良 142.58%，环比上升 9.45 个百分点。
- 拨备维度——安全垫维持在高位。拨备覆盖率 436.82%、拨贷比 4.01%，分别环比下降 0.88 个点和 0.13 个点。

图表 15: 招商银行资产质量指标

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	环比变动	同比变动
<b>不良维度</b>										
不良率	1.07%	0.91%	0.96%	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.92%	-0.03%	-0.03%
不良净生成率 (单季年化)	1.19%	0.48%	0.71%	0.66%	0.63%	0.71%	0.68%	0.69%	0.01%	0.03%
不良净生成率 (累计年化)	1.00%	0.64%	0.83%	0.66%	0.83%	0.80%	0.85%	0.69%	-0.16%	0.03%
不良核销转出率	83.66%	65.48%	76.85%	52.96%	77.20%	74.70%	82.62%	66.39%	-16.23%	13.43%
关注类占比	0.81%	0.84%	1.21%	1.12%	1.02%	1.01%	1.10%	1.14%	0.04%	0.02%
(关注+不良)/贷款总额	1.88%	1.75%	2.17%	2.07%	1.98%	1.97%	2.04%	2.06%	0.02%	-0.01%
<b>逾期维度</b>									环比变动	同比变动
逾期率	1.12%	1.03%	1.29%	1.23%	1.25%	1.25%	1.26%	1.31%	0.05%	0.08%
逾期90天以上/贷款总额	0.81%	0.63%	0.68%	0.73%	0.74%	0.75%	0.70%	0.72%	0.02%	-0.01%
逾期/不良	105.51%	112.91%	134.96%	129.13%	131.46%	130.23%	133.13%	142.58%	9.45%	13.45%
逾期90天以上/不良贷款余额	76.44%	69.01%	70.82%	76.92%	77.56%	78.74%	74.41%	78.74%	4.33%	1.82%
<b>拨备维度</b>									环比变动	同比变动
信用成本 (累积)	0.98%	0.70%	0.78%	1.07%	0.88%	0.88%	0.74%	0.86%	0.12%	-0.21%
信用成本 (单季年化)		1.86%	0.74%	1.07%	0.68%	0.89%	0.32%	0.86%	0.54%	-0.21%
拨备覆盖率	437.68%	483.87%	450.79%	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	436.82%	-0.88%	-11.50%
拨备/贷款总额	4.67%	4.42%	4.32%	4.27%	4.27%	4.27%	4.14%	4.01%	-0.13%	-0.26%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

图表 16: 招商银行拨备覆盖率情况

	2021	4Q22	1Q23	1H23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q24环比变动
<b>拨备覆盖率 (%)</b>								
集团	483.87	450.79	448.32	447.63	445.86	437.70	436.82	-0.88
母行	490.66	467.43	468.43	465.73	466.73	467.43	468.43	1.00
<b>集团 (百万元)</b>								
贷款减值准备	246,104	261,476	270,346	271,447	275,515	269,534	273,580	4,046.00
不良余额	50,862	58,004	60,302	60,641	61,794	61,579	62,630	1,051.00
<b>母行 (百万元)</b>								
贷款减值准备	239,187	253,413	262,027	263,618	263,619	253,413	262,027	8,614.00
不良余额	48,748	54,214	56,570	56,603	56,482	54,214	56,570	2,356.00
<b>子公司 (百万元)</b>								
贷款减值准备	6,917	8,063	8,319	7,829	11,896	16,121	11,553	-4,568.00
不良余额	2,114	3,790	3,732	4,038	5,312	7,365	6,060	-1,305.00

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

■ 各业务条线资产质量情况：对公不良持续改善，零售不良维持稳定。

(1) 对公：不良率、逾期率双降，房地产资产质量持续优化。不良率环比维持下降趋势，环比下降 6bp 至 1.09%，逾期率环比下降 6bp 至 1.05%。房地产不良率同样维持下降趋势，自 1H23 以来连续 3 个季度实现下降，截至 1Q24，环比下降 19bp 至 4.82%

(2) 零售：不良率维持平稳，逾期率略有抬升，消费贷款资产质量改善。不良方面，零售贷款不良率维持在 0.91%，按揭、小微、信用卡不良率环比小幅提升，消费贷款不良率环比下降 6bp 至 1.03%。逾期率方面，零售逾期率环比上升 10bp 至 1.51%，按揭、小微、信用卡环比均有抬升，消费贷款逾期率环比下降 1bp。

图表 17：招商银行各业务条线资产质量情况（母行数据）

	2019	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
<b>不良率</b>									
公司贷款	2.05%	1.69%	1.31%	1.25%	1.25%	1.26%	1.26%	1.15%	1.09%
票据	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
零售贷款	0.73%	0.82%	0.82%	0.90%	0.89%	0.86%	0.86%	0.91%	0.91%
小微贷款	0.81%	0.63%	0.62%	0.64%	0.62%	0.56%	0.55%	0.61%	0.60%
个人住房贷款	0.25%	0.30%	0.28%	0.35%	0.36%	0.35%	0.36%	0.37%	0.38%
信用卡贷款	1.35%	1.66%	1.65%	1.77%	1.76%	1.68%	1.69%	1.75%	1.78%
消费贷款	1.18%	1.23%	1.02%	1.08%	0.97%	0.99%	0.97%	1.09%	1.03%
其他	1.79%	2.69%	6.85%	9.10%	9.92%	10.54%	11.15%	12.00%	12.96%
贷款总额	1.21%	1.09%	0.93%	0.95%	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%	0.91%
<b>关注类占比</b>									
公司贷款	1.31%	0.65%	0.56%	1.03%	0.94%	0.85%	0.70%	0.78%	0.81%
票据	0.24%	0.14%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.01%
零售贷款	1.18%	0.97%	1.12%	1.42%	1.31%	1.24%	1.29%	1.44%	1.50%
小微贷款	0.33%	0.21%	0.32%	0.40%	0.34%	0.29%	0.34%	0.35%	0.36%
个人住房贷款	0.12%	0.12%	0.36%	0.75%	0.77%	0.69%	0.85%	0.95%	1.06%
信用卡贷款	3.60%	3.02%	3.06%	3.41%	3.16%	3.08%	3.01%	3.35%	3.53%
消费贷款	0.45%	0.32%	0.32%	0.43%	0.35%	0.34%	0.39%	0.51%	0.52%
其他	0.43%	0.61%	0.78%	0.80%	0.81%	0.73%	0.78%	0.74%	0.54%
贷款总额	1.18%	0.79%	0.83%	1.15%	1.06%	1.00%	0.71%	1.08%	1.11%
<b>逾期率</b>									
公司贷款	2.03%	1.43%	1.00%	1.23%	1.33%	1.32%	1.18%	1.11%	1.05%
票据	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
零售贷款	1.20%	1.12%	1.25%	1.50%	1.32%	1.29%	1.28%	1.41%	1.51%
小微贷款	0.85%	0.60%	0.55%	0.73%	0.66%	0.63%	0.64%	0.70%	0.71%
个人住房贷款	0.33%	0.30%	0.28%	0.50%	0.45%	0.48%	0.50%	0.54%	0.60%
信用卡贷款	2.73%	2.69%	3.19%	3.55%	3.11%	2.98%	2.87%	3.20%	3.53%
消费贷款	1.50%	1.43%	1.11%	1.26%	1.09%	1.13%	1.13%	1.31%	1.30%
其他	1.99%	2.86%	6.89%	9.18%	9.97%	10.61%	11.24%	12.11%	12.94%
贷款总额	1.46%	1.16%	1.06%	1.27%	1.21%	1.21%	1.13%	1.19%	1.21%

注：其他主要包括商用房贷款、汽车贷款、住房装修贷款、教育贷款及以货币资产质押的其他个人贷款。1H21，公司将互联网联合消费贷款纳入其他零售贷款统计，并同口径调整年初数据。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 18：招商银行各业务条线不良净生成情况（母行口径）**

招商银行, 亿元	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
<b>新生成不良</b>								
总贷款	561	473	630	160.23	305.09	454.95	609.97	162.65
公司贷款	151	110	178	30.70	56.93	92.08	131.24	30.84
零售贷款	410	363	451	129.67	247.69	362.69	478.63	131.81
信用卡	324	292	368	105.00	204.00	297.00	387.00	99.72
零售贷款（不含信用卡）	86	71	83	24.67	43.69	65.69	91.63	32.09
<b>贷款余额</b>								
总贷款	47,304	52,523	57,207	59,731	59,834	60,939	61,663	64,335
公司贷款（含票据）	20,864	23,113	26,110	27,880	27,152	27,710	27,927	29,993
零售贷款	26,440	29,410	31,097	31,852	32,683	33,229	33,736	34,342
信用卡	7,466	8,403	8,844	8,819	9,058	9,198	9,358	9,166
零售贷款（不含信用卡）	18,974	21,008	22,253	23,032	23,625	24,032	24,379	25,176
<b>不良净生成（单季年化）</b>								
总贷款	1.09%	0.94%	1.19%	1.12%	0.97%	1.00%	1.02%	1.06%
公司贷款（含票据）	0.40%	0.26%	0.68%	0.47%	0.38%	0.52%	0.57%	0.44%
零售贷款	1.64%	1.47%	1.59%	1.67%	1.48%	1.41%	1.40%	1.56%
信用卡	4.75%	3.76%	4.35%	4.75%	4.49%	4.11%	3.91%	4.26%
零售贷款（不含信用卡）	0.48%	0.54%	0.49%	0.44%	0.33%	0.37%	0.43%	0.53%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 19：招商银行地产敞口及风险情况**

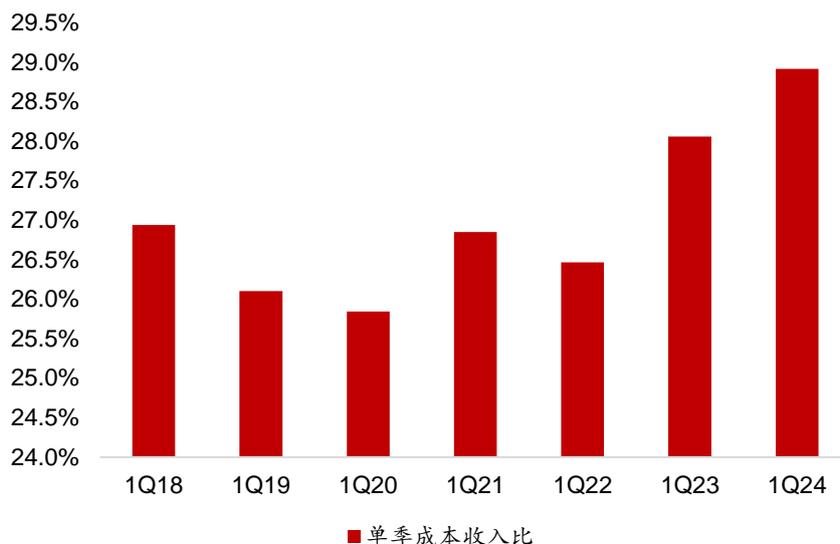
亿元	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
<b>房地产</b>								
对公房地产贷款余额	3,114	3,560	3,337	3,353	3,150	4,147	2,907	3,109
占比总贷款	6.19%	6.39%	5.83%	5.61%	5.26%	4.92%	4.71%	4.83%
对公房地产贷款不良率	0.22%	1.39%	3.99%	4.55%	5.45%	5.31%	5.01%	4.82%
地产相关需承担信用风险总业务余额	4,943	5,115	4,633	4,632	4,361	4,147	3,990	4,173
地产相关不需承担信用风险的业务余额	5,191	4,121	3,004	2,738	2,475	2,569	2,494	2,446
地产相关合计业务余额	10,134	9,236	7,637	7,370	6,836	6,716	6,484	6,619
<b>地方政府融资平台</b>								
广义口径风险业务余额（信贷、债券投资、自营及理财资金投资等）			2,636		2,486			
境内公司贷款余额	1,149	1,235	1,326		1,373			
占比总贷款	2.28%	2.22%	2.32%		2.29%			
地方政府融资平台不良贷款率	0.55%	0.63%	0.14%		0.14%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

## 1.8 其他

- 业务及管理费小幅下降、同比-2.0%，较 1Q23 的+4.12% 边际下降。累积年化成本收入比 28.92%，较去年同期上升 0.86 个百分点。

**图表 20：招商银行单季成本收入比**



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q24 各级资本充足率环比提高：**高级法下核心一级资本、一级资本、资本充足率分别为 14.07%、16.30%、18.20%，环比下降 0.34%、0.29% 和 0.32%。风险加权资产增速环比+1.97%、生息资产环比+4.52%。
- 前十大股东变动情况：增持——**香港中央结算有限公司增持 0.44 个百分点至 4.64%。

图表 21：招商银行前十大股东持股情况（1Q23）

十大股东明细	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
香港中央结算(代理人)有限公司	不变	4,554,142,794	88,953	18.06	0.000
招商局轮船有限公司	不变	3,289,470,337		13.04	0.000
中国远洋运输有限公司	不变	1,574,729,111		6.24	0.000
深圳市晏清投资发展有限公司	不变	1,258,542,349		4.99	0.000
香港中央结算有限公司	增持	1,170,375,388	109,880,997	4.64	0.440
招商局金融控股有限公司	不变	1,147,377,415		4.55	0.000
和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	不变	1,130,991,537		4.48	0.000
深圳市楚源投资发展有限公司	不变	944,013,171		3.74	0.000
大家人寿保险股份有限公司-万能产品	不变	776,574,735		3.08	0.000
中远海运(广州)有限公司	不变	696,450,214		2.76	0.000
合计		16,542,667,051		65.58	

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司当前股价对应 2024E、2025E、2026E PB 0.91X/0.83X/0.76X；PE6.41X/6.34X/6.28X。招行在零售和财富管理赛道，逐渐积累起来“商业模式的护城河”；在于长期形成的内部市场化、外部客户导向的“企业文化”（在银行业内里是稀缺的）；在于一大批务实勤奋、专业和进取正派的中高层和业务骨干形成的“团队人员”。这些底层价值并未发生变化，仍是行业中稀缺优秀的银行，值得长期持有。
- 根据外部经济形势及公司基本面情况，我们微调盈利预测，**预计 2024-2026 归母净利润为 1467 亿元、1482 亿元、1497 亿元（前值为 1519 亿元、1558 亿元、1581 亿元）。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 22: 招商银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.41	6.41	6.34	6.28	净利息收入	214,669	213,631	221,276	225,170
PB	1	0.91	0.83	0.76	手续费净收入	84,108	75,697	68,127	62,677
EPS	5.75	5.75	5.81	5.87	营业收入	332,881	323,432	323,507	323,656
BVPS	36.71	40.28	44.51	48.80	业务及管理费	(111,786)	(108,350)	(108,375)	(106,806)
每股股利	1.97	1.74	1.76	1.78	拨备前利润	218,087	212,144	212,244	213,925
<b>盈利能力</b>					拨备	(41,469)	(35,115)	(33,393)	(32,776)
净息差	2.05%	1.87%	1.79%	1.69%	税前利润	176,618	177,029	178,851	181,149
贷款收益率	4.27%	4.10%	3.95%	3.80%	税后利润	148,006	148,350	150,235	152,165
生息资产收益率	3.58%	3.37%	3.27%	3.16%	归属母公司净利润	146,602	146,665	148,213	149,739
存款付息率	1.64%	1.63%	1.61%	1.61%	<b>资产负债表 (百万元)</b>				
计息负债成本率	1.74%	1.71%	1.68%	1.66%	贷款总额	6,508,865	6,997,030	7,521,807	8,085,943
ROAA	1.39%	1.27%	1.18%	1.11%	债券投资	3,193,920	3,513,312	3,864,643	4,173,814
ROAE	16.75%	15.11%	13.86%	12.72%	同业资产	560,709	588,744	618,181	649,090
成本收入比	33.58%	33.50%	33.50%	33.00%	生息资产	10,931,365	11,886,657	12,821,170	13,781,149
<b>业绩与规模增长</b>					资产总额	11,028,483	12,061,893	13,055,169	14,043,978
净利息收入	-1.6%	-0.5%	3.6%	1.8%	存款	8,155,438	9,052,536	9,957,790	10,903,780
营业收入	-1.8%	-2.8%	0.0%	0.0%	同业负债	1,269,376	1,205,907	1,145,612	1,053,963
拨备前利润	-2.1%	-2.7%	0.0%	0.8%	发行债券	176,578	185,407	190,969	181,421
归属母公司净利润	6.2%	0.0%	1.1%	1.0%	计息负债	9,601,392	10,443,850	11,294,371	12,139,164
净手续费收入	-10.8%	-10.0%	-10.0%	-8.0%	负债总额	9,942,754	10,879,010	11,764,970	12,644,962
贷款余额	7.56%	7.50%	7.50%	7.50%	股本	25,220	25,220	25,220	25,220
生息资产	8.8%	8.7%	7.9%	7.5%	归属母公司股东权益	1,076,370	1,172,962	1,279,683	1,387,869
存款余额	8.2%	11.0%	10.0%	9.5%	所有者权益总额	1,085,729	1,182,883	1,290,199	1,399,016
计息负债	8.5%	8.8%	8.1%	7.5%	<b>资本状况</b>				
<b>资产质量</b>					资本充足率	17.88%	17.82%	17.79%	17.74%
不良率	0.95%	0.96%	0.96%	0.96%	核心资本充足率	13.73%	13.92%	14.21%	14.44%
拨备覆盖率	435.8%	393.8%	352.1%	309.4%	杠杆率	10.63	10.16	10.20	10.12
拨贷比	4.14%	3.78%	3.38%	2.97%	RORWA	2.46%	2.26%	2.10%	1.96%
不良净生成率	0.85%	0.70%	0.70%	0.70%	风险加权系数	56.86%	56.67%	57.07%	57.56%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。