

招商银行(600036.SH)

营收降幅收窄，息差凸显韧性

强烈推荐（维持）

股价：32.93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)	8,212
流通A股市值(亿元)	6,793
每股净资产(元)	38.06
资产负债率(%)	90.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商银行(600036.SH)*季报点评*零售承压拖累营收，资产质量保持稳健*强烈推荐20240430

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年中期报告，公司上半年实现营业收入1729亿元，同比下降3.09%，实现归母净利润747亿元，同比下降1.33%。截至2024年半年末，公司总资产规模达到11.6万亿元，同比增长7.77%，贷款规模同比增长6.17%，存款规模同比增长7.88%。

平安观点：

■ **盈利负缺口收窄，财富管理拖累中收延续负增。**招商银行2024年半年末归母净利润同比变动-1.33%(-1.96%，24Q1)，盈利负缺口收窄，我们认为营收降幅收窄是盈利变动的主要因素。24年半年末营收同比变动-3.09%(-4.65%，24Q1)，拆分来看利息、非息收入均有边际改善。公司半年末净利息收入同比下降4.17%，降幅较一季度收窄1.98个百分点，我们认为与公司息差降幅收敛有关。公司半年末非息收入同比降幅收窄0.91个百分点至-1.39%，其中其他非息收入同比增长34.8%，较一季度下行5.3个百分点，但整体维持高增，中收收入同比降幅收敛0.8个百分点至-18.6%。从财富管理板块来看，中收收入同比下降32.5%，较一季度降幅走阔19.2个百分点，其中主要受代销保险收入影响(同比下降57.3%)，但代销理财和代理证券业务收入同比分别上行40.4%、31.8%，主要受理财市场活跃和香港客户证券交易需求提升推动。

■ **息差降幅收窄，资产负债稳健扩张。**招商银行24年半年末净息差为2.00%(2.02%，24Q1)，二季度单季息差为1.99%，较一季度下行3BP，符合行业整体方向，且息差收窄幅度压缩，绝对水平预计高于行业平均。具体来看，贷款端半年末收益率较一季度环比收窄5BP至4.02%，主要承压端仍在零售(零售贷款利率较23年末下行31BP至4.71%，对公贷款下行26BP至3.49%)。公司存款端付息率环比一季度下降3BP至1.60%，虽然存款定期化仍有提升(半年末定期存款占比较23年末提升3个百分点至48%)，但公司通过调结构降利率缓解成本端压力。从资产负债结构来看，招行半年末总资产同比增长7.77%(9.63%，24Q1)，其中贷款同比增长6.17%(7.57%，24Q1)，增速保持稳健，其中零售贷款增速6.36%，较一季度小幅回落1.76个百分点，但整体增速预计仍优于同业。存款规模半年末同比增长7.88%(8.60%，24Q1)，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)	6.0	5.7	5.4	5.2	4.8
P/B(倍)	1.01	0.90	0.82	0.74	0.68

- **不良率小幅抬升，拨备夯实无虞。**招商银行半年末不良率环比一季度上行 2BP 至 0.94%，年化不良贷款生成率为 1.02%，同比下降 0.02 个百分点，不良生成保持稳定。不过从前瞻指标来看，公司的关注率和逾期率较一季度环比分别上升 10BP/11BP 至 1.24%/1.42%，预计主要与零售端资产质量的波动有关，半年末零售贷款不良率较 23 年末上升 1BP 至 0.90%，其中信用卡贷款不良率上行 3BP 至 1.78%。对公领域资产质量延续改善，不良率较 23 年末下降 6BP 至 1.13%，房地产不良率较 23 年末下行 14BP 至 5.12%，整体风险可控。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率较一季度环比下降 2.4 个百分点至 434%，拨贷比环比上行 7BP 至 4.08%，绝对水平处于高位。
- **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，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 0.82x/0.74x/0.68x，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 年半年报核心指标

百万元		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	90,636	178,460	260,279	339,123	86,417	172,945
	YoY	-1.5%	-0.4%	-1.72%	-1.6%	-4.7%	-3.1%
	利息净收入	55,409	108,996	162,286	214,669	52,000	104,449
	YoY	1.7%	1.2%	0.1%	-1.6%	-6.2%	-4.2%
	中收收入	25,079	47,091	67,027	84,108	20,204	38,328
	YoY	-12.6%	-11.8%	-11.5%	-10.8%	-19.4%	-18.6%
	信用减值损失	16,421	31,209	39,743	41,469	14,267	26,936
	YoY	-23.7%	-24.8%	-20.8%	-28.0%	-13.1%	-13.7%
	拨备前利润	63,313	122,093	174,928	218,087	59,452	116,600
	YoY	-3.9%	-2.4%	-2.6%	-2.1%	-6.1%	-4.5%
归母净利润	38,839	75,752	113,890	146,602	38,077	74,743	
YoY	7.8%	9.1%	6.5%	6.2%	-2.0%	-1.3%	
利润表 (单季)	营业收入	90,636	87,824	81,819	78,844	86,417	86,528
	YoY	-1.5%	0.8%	-4.6%	-1.4%	-4.7%	-1.5%
	归母净利润	38,839	36,913	38,138	32,712	38,077	36,666
YoY	7.8%	10.5%	1.7%	5.2%	-2.0%	-0.7%	
资产负债表	总资产	10,508,752	10,739,836	10,668,009	11,028,483	11,520,226	11,574,783
	YoY	11.6%	10.4%	9.9%	8.8%	9.6%	7.8%
	贷款总额	6,335,975	6,355,439	6,455,546	6,508,865	6,815,827	6,747,804
	YoY	10.0%	7.1%	7.7%	7.6%	7.6%	6.2%
	公司贷款	2,552,869	2,576,860	2,543,865	2,599,855	2,791,882	2,771,833
	占比	40%	41%	39%	40%	41%	41%
	零售贷款	3,237,444	3,329,545	3,388,636	3,437,883	3,500,248	3,541,154
	占比	51%	52%	52%	53%	51%	52%
	票据贴现	545,662	449,034	523,045	471,127	523,697	434,817
	占比	9%	7%	8%	7%	8%	6%
	存款总额	7,771,878	8,030,232	7,980,492	8,155,438	8,440,100	8,662,886
YoY	16.3%	14.1%	12.6%	8.2%	8.6%	7.9%	
活期存款		4,700,412	4,426,779	4,474,297		4,501,686	
占比		59%	55%	55%		52%	
定期存款		3,329,820	3,553,713	3,681,141		4,161,200	
占比		41%	45%	45%		48%	
财务比率 (%)	净息差	2.29	2.23	2.19	2.15	2.02	2.00
	贷款收益率	4.41	4.36	4.32	4.26	4.07	4.02
	存款成本率	1.59	1.61	1.62	1.62	1.63	1.60
	成本收入比	27.59	29.07	30.09	32.96	28.35	29.74
	ROE (年化)	18.43	17.55	17.38	16.22	16.08	15.44
资产质量指标 (%)	不良率	0.95	0.95	0.96	0.95	0.92	0.94
	关注率	1.12	1.02	1.01	1.10	1.14	1.24
	拨备覆盖率	448.32	447.63	445.86	437.70	436.82	434.42
	拨贷比	4.27	4.27	4.27	4.14	4.01	4.08
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	13.86
	一级资本充足率	15.34	14.99	15.23	16.01	16.30	16.09
	资本充足率	17.39	17.09	17.38	17.88	18.20	17.95
业务指标 (亿元)	零售AUM	125,354	128,382	130,804	133,211	138,572	142,031
	YoY	10.5%	9.6%	9.4%	9.9%	10.5%	10.6%
	私人银行客户数 (户)	138,588	143,177	146,090	148,842	153,167	158,434
	YoY	10.7%	10.1%	9.5%	10.4%	10.5%	10.7%
	理财产品余额	24,600	25,300	25,800	25,500	24,000	24,400
YoY	-12.8%	-12.2%	-12.8%	-4.5%	-2.4%	-3.6%	

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%

资料来源：wind、平安证券研究所

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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