

金融公司|公司点评|招商银行（600036）

业务全面均衡发展，业绩表现较为稳健



| 报告要点

招商银行公布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营收 1729.45 亿元，同比-3.09%，同比增速较 2024Q1 +1.56pct；实现归母净利润 747.43 亿元，同比-1.33%，同比增速较 2024Q1 +0.63pct。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

招商银行(600036)

业务全面均衡发展，业绩表现较为稳健

行业： 银行/股份制银行 II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 32.15 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 25,219/25,219
 流通 A 股市值(百万元) 663,220.56
 每股净资产(元) 38.06
 资产负债率(%) 90.35
 一年内最高/最低(元) 37.00/26.90

股价相对走势



相关报告

- 《招商银行(600036):业绩短期承压,资产处置力度加大》2024.05.09
- 《招商银行(600036):经营稳中求进》2024.03.26



扫码查看更多

事件

招商银行公布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营收 1729.45 亿元, 同比-3.09%; 实现归母净利润 747.43 亿元, 同比-1.33%。

业务表现均衡, 业绩边际改善

2024H1 公司营收同比增速较 2024Q1 +1.56pct, 主要系息差业务与中收均边际改善。2024H1 公司利息净收入、中收分别为 1044.49、383.28 亿元, 同比分别-4.17%、-18.61%, 增速较 2024Q1 分别+1.98pct、+0.83pct。2024H1 公司归母净利润同比增速较 2024Q1 +0.63pct, 主要系息差拖累减小以及拨备反哺力度加大。从业绩归因来看, 2024H1 生息资产规模扩张、净息差、拨备计提对净利润贡献度分别为 +8.39%、-12.56%、+3.15%, 贡献度较 2024Q1 分别-1.03pct、+3.01pct、+0.68pct。

零售业务优势显著, 净息差逐步寻底

截至 2024H1 末, 公司贷款余额为 6.75 万亿元, 同比+6.17%, 增速较 2024Q1 -1.40pct。从新增贷款来看, 公司信贷投放主要由零售驱动。2024Q2 公司贷款净减少 680.23 亿元, 其中二季度零售贷款净新增 409.06 亿元, 公司零售业务表现依旧明显优于同业。从本行口径来看, 截至 2024Q2 末, 公司小微、按揭、信用卡及消费贷款余额分别环比+1.72%、+0.09%、+0.30%、+6.57%, 零售信贷投放表现较为优异, 呈现全面均衡发展。净息差方面, 2024H1 公司累计净息差为 2.00%, 较 2024Q1 -2bp, 我们预计主要系资产端拖累。2024H1 公司贷款平均收益率、存款平均成本率分别为 4.02%、1.60%, 较 2024Q1 分别-5bp、-3bp, 从单季度来看, 2024Q2 公司净息差为 1.99%, 环比 2024Q1 -3bp, 其中 2024Q2 贷款平均收益率环比-11bp。

代销理财业务增长强劲, 客户基础持续夯实

2024H1 公司财富管理手续费及佣金收入为 114.37 亿元, 同比-32.51%, 增速较 2024Q1 +0.08pct。其中代销理财收入 36.36 亿元, 同比+40.39%, 增速较 2024Q1 +14.55pct。代销理财收入表现亮眼, 主要系是代销规模增长及产品结构优化双重因素拉动。截至 2024H1 末, 公司零售理财产品余额为 3.76 万亿元, 较期初+7.30%。客群方面, 截至 2024H1 末, 公司零售 AUM 达到 14.20 万亿元, 较期初+6.62%, 零售客户户均 AUM 为 7.03 万元, 较 2023 年水平+3.98%。

不良生成压力减小, 信用卡资产质量略有承压

静态来看, 截至 2024H1 末, 公司不良率、关注率、逾期率分别为 0.94%、1.24%、1.42%, 较 2024Q1 末分别+2bp、+10bp、+11bp。资产质量相关指标略有提升, 主要系小微以及零售等领域资产质量略有承压。动态来看, 2024H1 公司不良生成率为 0.80%, 较 2023 年-2bp, 不良生成压力减小。从本行口径来看, 当前资产质量压力主要还是来自于信用卡。2024H1 信用卡不良生成率为 4.32%, 较 2024Q1 +1bp, 非信用卡零售贷款以及对公贷款的不良生成率均表现较好, 二者分别为 0.52%、0.46%。拨备方面, 2024H1 末公司拨备覆盖率为 434.42%, 风险抵补能力较足。

盈利预测与评级

考虑到当前银行息差压力仍存, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3419/3608/3847 亿元, 同比分别+0.81%/+5.52%/+6.64%, 3 年 CAGR 为 4.30%; 归母净利润分别为 1498/1569/1679 亿元, 同比增速分别为+2.22%/+4.70%/+7.00%, 3 年 CAGR 为 4.62%。考虑到公司零售优势显著, 我们维持“买入”评级。

风险提示: 稳增长不及预期, 资产质量恶化, 监管政策转向。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,783	339,123	341,881	360,769	384,730
增速(同比)	4.08%	-1.64%	0.81%	5.52%	6.64%
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	149,849	156,895	167,878
增速(同比)	15.08%	6.22%	2.22%	4.70%	7.00%
EPS(元/股)	5.42	5.76	5.71	5.99	6.42
BVPS(元/股)	32.71	36.71	41.03	45.24	49.78
PE(A股)	6.33	5.96	6.01	5.73	5.34
PB(A股)	1.05	0.93	0.84	0.76	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 08 月 30 日收盘价

1. 风险提示

稳增长不及预期。公司主营业务存在一定顺周期性，若稳增长不及预期，或会对公司业务经营产生一定影响。

资产质量恶化。资产质量是金融机构最为关键的底线，若资产质量恶化，或会导致金融机构出现较大风险。

监管政策转向。金融为严监管行业，若监管政策转向，或将会对公司经营产生较大影响。

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存放中央银行款项	587,818	667,871	603,288	672,903	750,559
拆出资金	264,209	287,694	339,156	371,705	407,378
买入返售金融资产	276,676	172,246	1,301,729	1,480,825	1,667,149
贷款和垫款	5,807,154	6,252,755	6,201,876	6,732,627	7,322,915
以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资	423,467	526,145	509,940	558,879	612,515
以摊余成本计量的债务工具投资	1,555,457	1,749,024	1,561,676	1,711,551	1,875,809
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	841,649	922,422	1,010,948
资产合计	10,138,912	11,028,483	11,900,208	13,042,278	14,293,953
向中央银行借款	129,745	378,621	178,503	195,634	214,409
同业和其他金融机构存放款项	645,674	508,378	595,010	652,114	714,698
拆入资金	207,027	247,299	142,802	156,507	171,527
衍生金融负债	18,636	17,443	20,267	22,212	24,344
客户存款	7,590,579	8,240,498	9,099,929	10,150,803	11,322,307
应付债券	223,821	176,578	288,461	316,145	346,485
负债合计	9,184,674	9,942,754	10,704,221	11,739,324	12,875,463
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	122,806	137,564	153,396
一般风险准备	132,471	141,481	150,699	160,368	170,741
未分配利润	492,971	568,372	643,244	724,829	813,131
归属于本行股东权益合计	945,503	1,076,370	1,185,319	1,291,332	1,405,838
少数股东权益	8,735	9,359	10,668	11,622	12,653
股东权益合计	954,238	1,085,729	1,195,987	1,302,954	1,418,490
股东权益及负债合计	10,138,912	11,028,483	11,900,208	13,042,278	14,293,953
存放中央银行款项	587,818	667,871	603,288	672,903	750,559

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	344,783	339,123	341,881	360,769	384,730
净利息收入	218,235	214,669	211,806	224,732	238,759
利息收入	353,380	375,610	386,573	424,421	462,788
利息支出	(135,145)	(160,941)	(174,766)	(199,689)	(224,029)
净手续费及佣金收入	94,275	84,108	87,588	91,299	96,805
投资收益	20,538	22,176	25,088	25,598	28,054
汇兑净收益	3,600	4,132	4,132	4,132	4,132
营业支出合计	(179,627)	(162,460)	(159,984)	(170,315)	(180,936)
税金及附加	(3,005)	(2,963)	(2,906)	(3,067)	(3,270)
业务及管理费	(113,375)	(111,786)	(99,146)	(104,623)	(111,572)
信用减值损失	(56,751)	(41,278)	(50,879)	(54,655)	(57,088)
营业利润	165,156	176,663	181,897	190,454	203,794
利润总额	165,113	176,618	181,997	190,554	203,894
净利润	139,294	148,006	151,058	158,160	169,232
归属于本行股东的净利润	138,012	146,602	149,849	156,895	167,878

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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