

# 招商银行 (600036.SH)

买入 (维持评级)

## 业绩进入修复区间——2024半年度业绩点评

当前价格: 31.36 元  
目标价格: 40.32 元

### 投资要点:

#### 净利息收入逐渐修复, 带动业绩边际改善

业绩明显修复。2024Q2, 单季营收为-1.5%, 较一季度抬升 3.2pct; 单季归母净利润增速为-0.7%, 较一季度抬升 1.3pct。

从归因分析来看, 净利息收入拖累的减弱是业绩边际改善的主要原因。2024Q2 单季净利息收入增速为-2.1%, 较一季度降幅收窄 4pct。

进一步拆分可以发现, 量、价均为净利息收入改善的因素, 量的规模扩张为主要贡献因素。(1) 规模方面, 截至 2024Q2 末, 生息资产增速为 7.6%, 较一季度扩张 1.9pct, 其中, 贷款规模增长放缓, 金融投资规模的扩张较为明显。(2) 净息差同比降幅也有所收窄。2024Q1 净息差为 2.02%, 同比降幅为 27bp。2024 上半年净息差为 2.00%, 同比降幅为 23bp, 同比降幅已有所收窄。

#### 非息净收入的贡献小幅回落

在央行引导稳定长债利率的背景下, 其他非息净收入增速有所回落, 但仍保持在较高水平。2024Q2 单季其他非息净收入增速为 30.5%, 较一季度增速下降 9.55pct, 但对营收的贡献仍较为明显。

中收表现疲软。2024Q2 单季手续费及佣金净收入增速为-17.7%, 较一季度小幅提升 1.8pct。

#### 零售领域资产质量仍有压力

截至 2024Q2 末, 不良率、关注率较 Q1 末抬升 2bp、10bp, 呈现出一定的压力, 主要体现在零售贷款上。零售贷款逾期率为 1.61%, 较年初提升 20bp, 消费信贷类业务逾期率为 3.00%, 较年初提升 26bp; 个人住房贷款逾期率为 0.69%, 较年初上升 15bp。

#### 盈利预测与投资建议

结合半年报预测, 预计 2024-2026 年营收增速分别为-0.14%、5.37%、5.51% (前值 2024-2026 年为 1.83%、9.81%、9.87%), 归母净利润增速分别为-0.4%、5.5%、5.9% (前值 2024-2026 年为 7.3%、9.1%、9.3%)。根据历史估值法, 截至 2024 年 9 月 4 日, PB 值为 0.90, 我们认为估值有望回升, 维持给予公司 2024 年目标 PB 1 倍, 对应目标价 40.32 元, 维持给予“买入”评级。

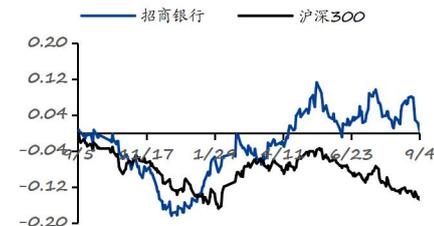
#### 风险提示

经济下行超预期, 信贷需求不足; 财富管理修复不及预期, 拖累中收表现; 信用风险波动, 资产质量出现恶化。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	25,219.85/20,628.94
流通 A 股市值(百万元)	646,923.70
每股净资产(元)	38.06
资产负债率(%)	90.35
一年内最高/最低价(元)	37.00/26.90

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 张宇(S0210524050005)  
zy30521@hfzq.com.cn  
分析师: 郭其伟(S0210523080001)  
gqw30259@hfzq.com.cn  
联系人: 谢洁仪(S0210123090012)  
xjy30292@hfzq.com.cn

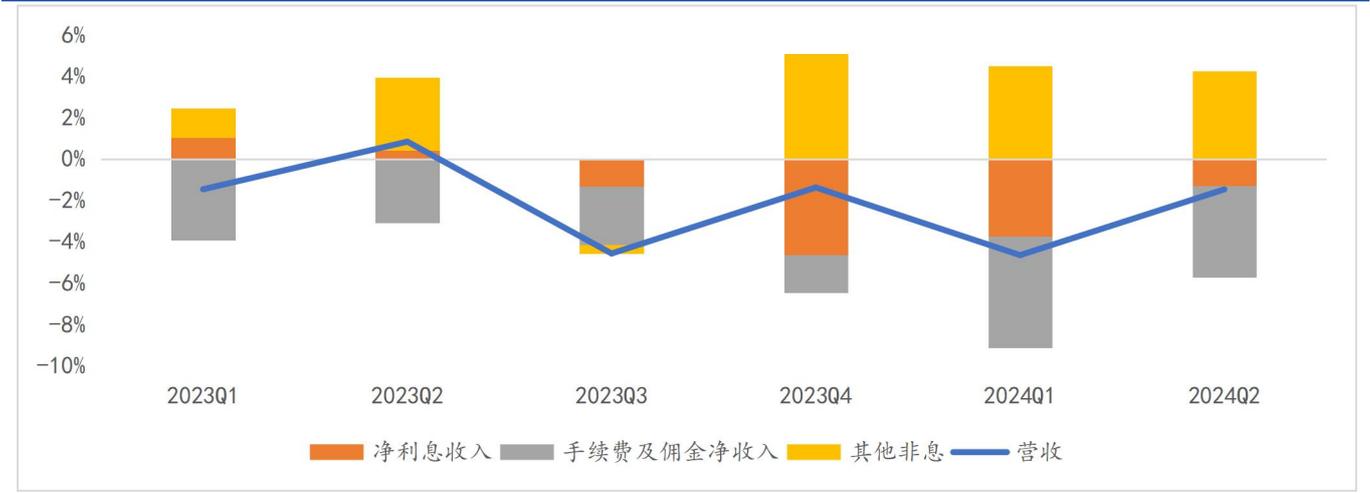
### 相关报告

- 业绩稳健, 分红亮眼——2024.03.27
- 招商银行(600036.SH): 业绩稳健无忧, 笑迎政策东风——2023 年业绩快报点评——2024.01.22
- 招商银行(600036.SH): 深耕零售轻型战略, 铸就高增势能零售龙头——2023.11.28

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	3448	3391	3387	3568	3765
增长率(%)	4.08	-1.64	-0.14	5.37	5.51
归属母公司股东净利润(亿元)	1380	1466	1460	1541	1632
增长率(%)	15.08	6.22	-0.41	5.52	5.94
每股收益	5.26	5.63	5.79	6.11	6.47
PE	6.01	5.62	5.46	5.18	4.89
PB	0.97	0.86	0.78	0.71	0.65

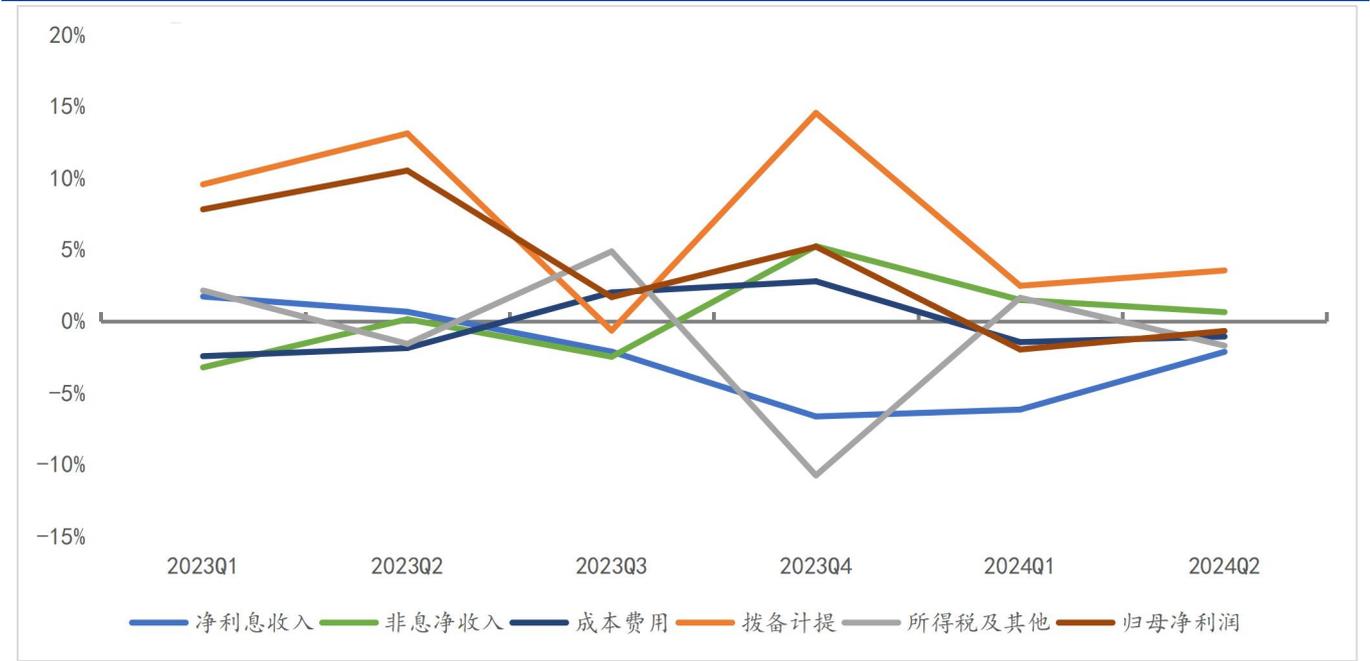
数据来源: ifind、华福证券研究所

图表 1: 从单季营收同比拉动来看, 净利息收入拖累的减弱是营收边际改善的主要原因



数据来源: ifind、华福证券研究所

图表 2: 从单季度利润归因分析来看, 净利息收入、拨备计提均为边际改善因素



数据来源: ifind、华福证券研究所


**图表 3: 财务预测摘要**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>						
净利息收入	2,039	2,182	2,147	2,146	2,249	2,343
手续费及佣金	944	943	841	833	899	989
其他收入	3	3	4	4	4	4
营业收入	3,313	3,448	3,391	3,387	3,568	3,765
营业税及附加	28	30	30	31	33	34
业务管理费	1,169	1,220	1,210	1,208	1,273	1,343
拨备前利润	2,145	2,227	2,181	2,178	2,295	2,421
计提拨备	664	576	415	419	439	455
税前利润	1,482	1,651	1,766	1,759	1,856	1,966
所得税	273	258	286	285	301	319
归母净利润	1,199	1,380	1,466	1,460	1,541	1,632
<b>资产负债表 (亿元)</b>						
贷款总额	55,700	60,515	65,089	70,321	75,353	80,755
同业资产	7,994	6,316	5,607	7,564	8,094	8,660
证券投资	21,770	27,727	31,939	32,028	34,270	36,669
生息资产	88,790	98,145	106,902	114,385	122,392	130,959
非生息资产	3,701	3,244	3,383	3,721	4,093	4,503
总资产	92,490	101,389	110,285	118,106	126,485	135,462
客户存款	63,852	75,906	82,405	87,877	93,773	100,068
其他计息负债	16,880	12,992	14,460	15,508	16,548	17,659
非计息负债	3,102	2,949	2,563	2,947	3,390	3,898
总负债	83,833	91,847	99,428	106,332	113,710	121,625
股东权益	8,657	9,542	10,857	11,774	12,775	13,837
<b>每股指标</b>						
每股净利润(元)	4.61	5.26	5.63	5.79	6.11	6.47
每股拨备前利润(元)	8.51	8.83	8.65	8.64	9.10	9.60
每股净资产(元)	29.01	32.71	36.71	40.32	44.26	48.44
每股总资产(元)	367	402	437	468	502	537
P/E	7.14	6.26	5.85	5.69	5.39	5.09
P/PPOP	3.87	3.73	3.81	3.81	3.62	3.43
P/B	1.14	1.01	0.90	0.82	0.74	0.68
P/A	0.09	0.08	0.08	0.07	0.07	0.06
<b>利率指标</b>						
净息差(NIM)	2.48%	2.40%	2.15%	2.00%	1.96%	1.91%
净利差(Spread)	2.39%	2.28%	2.03%	1.87%	1.82%	1.76%
贷款利率	3.8%	3.9%	3.8%	3.66%	3.66%	3.66%
存款利率	1.1%	1.2%	1.4%	1.46%	1.45%	1.50%
生息资产收益率	3.98%	3.89%	3.76%	3.69%	3.69%	3.69%
计息负债成本率	1.59%	1.61%	1.73%	1.82%	1.87%	1.93%
<b>盈利能力</b>						
ROAA	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%
ROAE	17.5%	17.7%	16.7%	15.0%	14.4%	14.0%
拨备前利润率	2.4%	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%

数据来源: ifind、华福证券研究所


**图表 4: 财务预测摘要 (续表)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入增长</b>						
归母净利润增速	23.2%	15.1%	6.2%	-0.4%	5.5%	5.9%
拨备前利润增速	14.4%	3.8%	-2.1%	-0.1%	5.4%	5.5%
税前利润增速	21.0%	11.4%	7.0%	-0.4%	5.5%	5.9%
营业收入增速	14.0%	4.1%	-1.6%	-0.1%	5.4%	5.5%
净利息收入增速	10.2%	7.0%	-1.6%	0.0%	4.8%	4.2%
手续费及佣金增速	18.8%	-0.2%	-10.8%	-1.0%	8.0%	10.0%
营业费用增速	13.7%	4.4%	-0.9%	-0.1%	5.4%	5.5%
<b>规模增长</b>						
生息资产增速	10.6%	10.5%	8.9%	7.0%	7.0%	7.0%
贷款净额增速	11.1%	8.8%	7.7%	7.9%	7.0%	7.0%
同业资产增速	29.7%	-21.0%	-11.2%	34.9%	7.0%	7.0%
证券投资增速	5.2%	27.4%	15.2%	0.3%	7.0%	7.0%
其他资产增速	11.0%	-12.3%	4.3%	10.0%	10.0%	10.0%
计息负债增速	9.8%	10.1%	9.0%	6.7%	6.7%	6.7%
存款增速	12.7%	18.9%	8.6%	6.6%	6.7%	6.7%
同业负债增速	-7.5%	-13.4%	18.0%	-43.0%	6.7%	6.7%
股东权益增速	18.5%	10.2%	13.8%	8.4%	8.5%	8.3%
<b>存款结构</b>						
活期	66.3%	63.0%	54.9%	54.9%	54.9%	54.9%
定期	33.7%	37.0%	45.1%	45.1%	45.1%	45.1%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>贷款结构</b>						
企业贷款(不含贴现)	38.6%	39.3%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%
个人贷款	53.6%	52.2%	52.8%	52.8%	52.8%	52.8%
<b>资产质量</b>						
不良贷款率	0.91%	0.96%	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%
正常	98.3%	97.8%	98.0%			
关注	0.8%	1.2%	1.1%			
次级	0.3%	0.4%	0.3%			
可疑	0.4%	0.4%	0.3%			
损失	0.2%	0.2%	0.4%			
拨备覆盖率	483.9%	450.8%	437.7%	446.7%	462.8%	480.3%
<b>资本状况</b>						
资本充足率	17.5%	17.8%	17.9%	18.2%	18.3%	18.4%
核心一级资本充足率	12.7%	13.7%	13.7%	14.4%	14.7%	15.1%
资产负债率	90.6%	90.6%	90.2%	90.0%	89.9%	89.8%
<b>其他数据</b>						
总股本(亿)	252	252	252	252	252	252

数据来源: ifind、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn