

招商银行（600036.SH）2024年三季报点评

业绩回暖，大零售曙光初现

优于大市

核心观点

三季度单季归母净利润增速转正。2024年前三季度实现营收2527亿元，同比下降2.9%，归母净利润1132亿元，同比下降0.6%。其中三季度单季营收同比下降2.5%，归母净利润同比增长0.8%。公司年化ROAA和ROAE分别为1.33%和15.38%，同比分别下降0.13个和2.00个百分点。

净息差较上半年仅下降1bp，信贷投放依然偏弱。前三季度净利息收入同比下降3.1%，较上半年降幅收窄了1.1个百分点，主要受益于净息差降幅收窄。公司披露的前三季度净息差1.99%，同比下降20bps，较上半年下降1bp。其中三季度单季净息差为1.97%，较二季度下降2bps，低于二季度单季3bps降幅。其中，贷款收益率下降幅度持续放缓，三季度贷款收益率3.91%，较二季度下降5bps，低于二季度单季9bps降幅。存款成本率延续下降态势，三季度单季存款成本率1.58%，较二季度下降了4bps。

期末公司资产总额11.65万亿元，贷款总额6.50万亿元，存款总额8.73万亿元，较年初分别增长了5.7%、3.8%和7.1%。信贷投放依然偏弱，与行业趋势一致。

手续费收入依然承压，投资收益保持较好增长。上半年非息收入同比下降2.6%，其中手续费净收入下降了16.9%，其他非息收入同比增长28.2%，主要是债券和基金投资的收益增加。手续费收入中，财富管理手续费及佣金收入同比下降27.6%，资产管理手续费及佣金收入同比下降1.2%。但近期政策持续发力，资本市场活跃度不断提升，我们判断财富管理业务也有望迎来困境反转。公司作为大财富管理业务领先者，也将充分受益。

资产质量稳健，信用成本平稳。期末不良率0.94%，较6月末持平，披露的年化不良贷款生成率（公司口径）1.02%，同比下降1bp，其中不良贷款生成主要来自于零售贷款，对公贷款不良生成额同比已有所下降。期末关注率1.30%，较6月末提升6bps；逾期率1.36%，较6月末下降6bps。整体来看，公司资产质量稳健。上半年信用减值损失同比下降了8.5%，期末拨备覆盖率432%，较6月末下降2个百分点。

投资建议：公司大零售业务优势领先同业，静待大零售业务回暖。我们维持2024-2026年净利润至1473/1535/1651亿元，对应同比增速为0.5%/4.2%/7.6%。当前股价对应2024-2026年PE值为6.7x/6.5x/6.0x，PB值为0.94x/0.85x/0.78x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,783	339,123	340,227	353,478	375,217
(+/-%)	4.1%	-1.6%	0.3%	3.9%	6.1%
净利润(百万元)	138,012	146,602	147,336	153,533	165,130
(+/-%)	15.1%	6.2%	0.5%	4.2%	7.6%
摊薄每股收益(元)	5.26	5.63	5.66	5.91	6.37
总资产收益率	1.44%	1.39%	1.29%	1.88%	1.25%
净资产收益率	17.8%	16.8%	15.1%	14.4%	14.1%
市盈率(P/E)	7.25	6.77	6.74	6.46	5.99
股息率	4.6%	5.2%	5.2%	5.4%	5.8%
市净率(P/B)	1.15	1.03	0.94	0.85	0.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

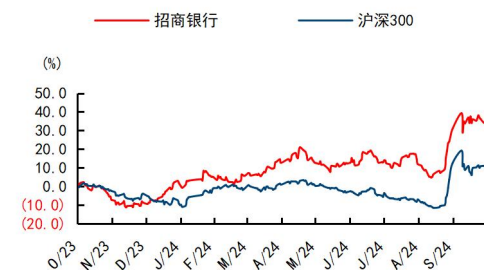
cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.60元
总市值/流通市值	973486/973486百万元
52周最高价/最低价	41.37/26.90元
近3个月日均成交额	2505.54百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《招商银行（600036.SH）2024年半年报点评-业绩寻底，静待大零售回暖》——2024-08-30

《招商银行（600036.SH）2024年一季度点评-业绩阶段性承压，静待大零售回暖》——2024-04-30

《招商银行（600036.SH）2023年财报点评-近可守，远可攻》——2024-03-26

《招商银行（600036.SH）2023年业绩快报点评-业绩平稳，重视中长期配置价值》——2024-01-21

《招商银行（600036.SH）2023年三季报点评-息差降幅收窄，不良生成率下降》——2023-10-28

财务预测与估值

每股指标（元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表（十亿元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	5.26	5.63	5.66	5.91	6.37	营业收入	345	339	340	353	375
BVPS	33.06	37.08	40.77	44.70	49.00	其中：利息净收入	218	215	198	214	231
DPS	1.74	1.97	1.98	2.07	2.22	手续费净收入	94	84	73	70	73
						其他非息收入	32	40	69	70	71
						营业支出	180	162	165	171	179
						其中：业务及管理费	113	112	112	117	124
						资产减值损失	57	41	46	50	50
						其他支出	10	9	7	5	6
						营业利润	165	177	175	182	196
						其中：拨备前利润	222	218	221	232	246
						营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
						利润总额	165	177	175	182	196
						减：所得税	26	29	26	27	29
						净利润	139	148	149	155	167
						归母净利润	138	147	147	154	165
						其中：普通股股东净利润	133	142	143	149	161
						分红总额	44	50	50	52	56
						营业收入同比	4.1%	-1.6%	0.3%	3.9%	6.1%
						其中：利息净收入同比	5.4%	-0.6%	-7.8%	8.0%	8.0%
						手续费净收入同比	-0.2%	-10.8%	-13.0%	-5.0%	5.0%
						归母净利润同比	15.1%	6.2%	0.5%	4.2%	7.6%
资产负债表（十亿元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
总资产	10,139	11,028	11,911	12,864	13,893						
其中：贷款	5,807	6,253	6,690	7,226	7,804						
非信贷资产	4,332	4,776	5,220	5,638	6,089						
总负债	9,185	9,943	10,731	11,583	12,502						
其中：存款	7,591	8,240	8,900	9,879	10,965						
非存款负债	1,594	1,702	1,831	1,704	1,537						
所有者权益	954	1,086	1,180	1,281	1,391						
其中：总股本	25	25	25	25	25						
普通股股东净资产	834	935	1,028	1,127	1,236						
总资产同比	9.6%	8.8%	8.0%	8.0%	8.0%						
贷款同比	8.8%	7.7%	7.0%	8.0%	8.0%						
存款同比	18.9%	8.6%	8.0%	11.0%	11.0%						
贷存比	77%	76%	75%	73%	71%						
非存款负债/负债	17%	17%	17%	15%	12%						
权益乘数	10.6	10.2	10.1	10.0	10.0						
资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.96%	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	生息资产规模	7.0%	9.6%	8.5%	7.4%	8.0%
信用成本率	0.61%	0.41%	0.42%	0.42%	0.39%	净息差（广义）	-1.5%	-10.3%	-16.3%	0.6%	-0.0%
拨备覆盖率	451%	438%	430%	424%	419%	手续费净收入	-1.7%	-2.9%	-1.4%	-3.3%	-0.7%
						其他非息收入	0.3%	1.9%	9.5%	-0.8%	-1.1%
						业务及管理费	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	7.8%	8.3%	-2.6%	-0.8%	1.4%
						其他因素	2.8%	-0.3%	2.8%	1.1%	-0.0%
						归母净利润同比	15.1%	6.2%	0.5%	4.2%	7.6%
资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
ROA	1.44%	1.39%	1.29%	1.88%	1.25%						
ROE	17.8%	16.8%	15.1%	14.4%	14.1%						
核心一级资本充足率	13.68%	13.73%	13.98%	14.19%	14.40%						
一级资本充足率	15.75%	16.01%	16.26%	16.47%	16.68%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032