

金融公司|公司点评|招商银行（600036）

业绩稳中向好，信用卡资产质量改善



| 报告要点

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 小幅+0.18pct，主要系公司利息收入与中收表现均边际改善。2024Q1-Q3 公司利息净收入、中收分别同比-3.07%、-16.90%，增速较 2024H1 +1.10pct、+1.71pct。2024Q1-Q3 公司归母净利润增速较 2024H1 +0.71pct，主要系息差业务、中收以及费用管控贡献。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

招商银行(600036)

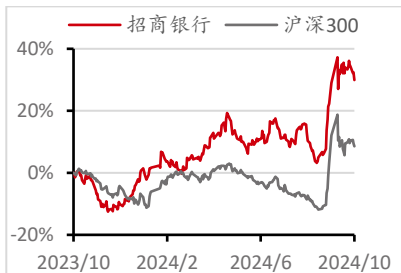
业绩稳中向好，信用卡资产质量改善

行业： 银行/股份制银行 II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 37.88 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 25,220/25,220
 流通 A 股市值(百万元) 781,424.41
 每股净资产(元) 39.73
 资产负债率(%) 90.05
 一年内最高/最低(元) 41.37/26.90

股价相对走势



相关报告

- 1、《招商银行(600036):业务全面均衡发展,业绩表现较为稳健》2024.08.31
- 2、《招商银行(600036):业绩短期承压,资产处置力度加大》2024.05.09



扫码查看更多

投资要点

招商银行发布 2024 年三季报,前三季度公司实现营业收入 2527.09 亿元,同比-2.91%。实现归母净利润 1131.84 亿元,同比-0.62%。

业绩稳中向好,息差业务贡献度提升

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 小幅+0.18pct,主要系公司利息收入与中收表现均边际改善。2024Q1-Q3 公司利息净收入、中收分别同比-3.07%、-16.90%,增速较 2024H1 +1.10pct、+1.71pct。2024Q1-Q3 公司归母净利润增速较 2024H1 +0.71pct,主要系息差业务、中收以及费用管控贡献。从业绩归因来看,2024Q1-Q3 生息资产规模、净息差、中收、成本费用对净利润的贡献度分别为+9.24%、-12.31%、-4.04%、+0.29%,较 2024H1 分别+0.85pct、+0.24pct、+0.32pct、+1.69pct。

零售业务优势显著,息差展现较强韧性

截至 2024Q3 末,公司贷款余额为 6.76 万亿元,同比+4.70%,增速较 2024H1 -1.48pct。从新增贷款来看,公司 2024Q3 单季度贷款净增加 109.47 亿元,其中零售贷款净新增 326.79 亿元,零售业务优势凸显。本行口径下,截至 2024Q3 末,公司小微、消费贷款余额分别同比+10.63%、+31.28%。净息差方面,2024Q1-Q3 公司累计净息差为 1.99%,较 2024H1 -1bp,主要系资产端拖累。2024Q1-Q3 公司贷款平均收益率、存款平均成本率分别为 3.98%、1.58%,较 2024H1 分别-4bp、-2bp。2024Q3 公司单季净息差为 1.97%,环比-2bp,息差降幅收窄且表现优于同业。

财富管理收入降幅收窄,代销理财业务表现亮眼

2024Q1-Q3 公司财富管理手续费及佣金收入为 174.05 亿元,同比-27.63%,增速较 2024H1 +4.88pct。其中代销理财收入 59.37 亿元,同比+47.36%,增速较 2024H1 +6.97pct。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。客群方面,截至 2024Q3 末,公司零售 AUM 达到 14.34 万亿元,较期初+7.69%,零售客户户均 AUM 为 6.96 万元,较 2023 年水平+2.98%。

不良生成压力稳定,信用卡资产质量改善

静态来看,2024Q3 末公司不良率、关注率、逾期率分别为 0.94%、1.30%、1.36%,较 2024H1 末分别+0bp、+6bp、-6bp,其中消费贷、按揭、小微等零售贷款关注率有所提升。动态来看,2024Q1-Q3 公司整体不良生成率为 1.02%,与 2024H1 持平。其中对公、信用卡、非信用卡零售贷款的不良生成率分别为 0.43%、4.26%、0.57%,较 2024H1 分别-3bp、-6bp、+5bp,信用卡资产质量边际改善,我们预计压力主要来源于小微等领域。2024Q3 末公司拨备覆盖率为 432.15%,风险抵补能力较强。

投资建议:维持招商银行“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3334/3464/3662 亿元,同比增速分别为-1.68%/+3.90%/+5.73%,3 年 CAGR 为 2.60%;归母净利润分别为 1468/1511/1595 亿元,同比增速分别为+0.10%/+2.97%/+5.56%,3 年 CAGR 为 2.86%。考虑到公司零售优势显著,故我们维持“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	333,411	346,403	366,236
增速(同比)	4.08%	-1.64%	-1.68%	3.90%	5.73%
归母净利润(百万元)	138,012	146,602	146,756	151,122	159,526
增速(同比)	15.08%	6.22%	0.10%	2.97%	5.56%
EPS(元/股)	5.42	5.76	5.58	5.76	6.09
BVPS(元/股)	32.71	36.71	41.06	45.08	49.37
PE(A股)	6.33	5.96	6.14	5.96	5.63
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 10 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	558,440	618,884	677,776
存放同业和其他金融机构款项	91,346	100,769	143,074	156,805	171,853
买入返售金融资产	276,676	172,246	1,430,237	1,852,099	2,327,599
贷款和垫款	5,807,154	6,252,755	6,133,649	6,432,288	6,753,787
以公允价值计量且其变动计入当期损益的投资	423,467	526,145	440,405	482,671	528,993
以摊余成本计量的债务工具投资	1,555,457	1,749,024	1,619,372	1,774,784	1,945,111
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	859,486	941,971	1,032,373
资产合计	10,138,912	11,028,483	11,922,823	13,067,063	14,321,117
向中央银行借款	129,745	378,621	238,456	261,341	286,422
同业和其他金融机构存放款项	645,674	508,378	596,141	653,353	716,056
拆入资金	207,027	247,299	143,074	156,805	171,853
卖出回购金融资产款	107,093	135,078	59,614	65,335	71,606
客户存款	7,590,579	8,240,498	9,101,991	10,087,587	11,047,436
应付债券	223,821	176,578	289,009	316,746	347,144
负债合计	9,184,674	9,942,754	10,726,049	11,768,044	12,912,930
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	122,504	136,698	151,713
一般风险准备	132,471	141,481	150,501	159,800	169,638
未分配利润	492,971	568,372	640,626	718,466	801,807
归属于本行股东权益合计	945,503	1,076,370	1,186,099	1,287,432	1,395,626
少数股东权益	8,735	9,359	10,675	11,587	12,561
股东权益合计	954,238	1,085,729	1,196,774	1,299,019	1,408,187
股东权益及负债合计	10,138,912	11,028,483	11,922,823	13,067,063	14,321,117

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	344,783	339,123	333,411	346,403	366,236
净利息收入	218,235	214,669	203,763	211,466	221,953
净手续费及佣金收入	94,275	84,108	87,547	91,077	96,081
投资收益	20,538	22,176	24,633	24,643	27,007
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)	(155,271)	(162,960)	(172,586)
税金及附加	(3,005)	(2,963)	(2,834)	(2,944)	(3,113)
业务及管理费	(113,375)	(111,786)	(96,689)	(100,457)	(106,208)
信用减值损失	(56,751)	(41,278)	(48,694)	(51,588)	(54,258)
其他业务成本	(5,681)	(6,242)	(7,053)	(7,970)	(9,007)
营业利润	165,156	176,663	178,140	183,443	193,650
利润总额	165,113	176,618	178,240	183,543	193,750
净利润	139,294	148,006	147,939	152,340	160,812
归属于本行股东的净利润	138,012	146,602	146,756	151,122	159,526
归属于少数股东的净利润	1,282	1,404	1,184	1,219	1,286

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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