

招商银行（600036.SH）：扩表速度环比提升，全年净利润增速回正

——2024 年业绩快报点评

事件：1月14日，招商银行公布2024年业绩快报，全年实现营收、归母净利润3,375.4亿、1,483.9亿，分别同比-0.5%、+1.2%；ROE为15.1%，同比下降1.7pct；年末不良率0.95%、环比微升1bp，拨备覆盖率411.98%、环比下降20.2pct。

点评：

在扩表速度提升、其他非息收入改善驱动下，全年营收降幅收窄。2024年招商银行营收同比-0.5%，降幅环比前三季度收窄2.4pct。其中，（1）净利息收入同比-1.6%，降幅环比收窄1.5pct。判断主要得益于规模增速提升；同时，在负债成本加速改善下，净息差下行斜率或有所放缓。（2）其他非息收入同比+1.5%，环比改善4.1pct。一方面，9月底政治局会议以来，资本市场风险偏好、交易热度显著提升，或推动基金、理财等产品代销规模增长；叠加保险报行合一政策实施满一年、基数逐步走低，预计招行大财富管理手续费收入有所改善，全年中收降幅进一步收窄（一季度、上半年、前三季度分别为-19.4%、-18.6%、-16.9%）。另一方面，四季度、尤其是12月以来债券市场收益率延续下行趋势，预计投资收益、公允价值变动损益仍保持较高贡献。

资产质量稳健，拨备反哺净利润增速回正。年末招商银行不良贷款率0.95%，同比持平、环比微升1bp。在资产质量平稳下，预计信用成本稳中有降，拨备继续反哺利润，实现全年净利润同比+1.2%，环比前三季度改善1.8pct。

资产规模速度提升，预计非信贷资产保持高增；存款增速提升至双位数，负债端优势显著。**资产端：**年末贷款同比+5.8%，增速环比提升1.1pct。在一揽子刺激政策下，四季度居民按揭早偿减少，地产销售回暖带动新增按揭需求提升，预计零售贷款投放有所回暖。**总资产同比+10.2%，环比提升1pct。**预计非信贷资产保持高增，特别是政府债加速发行下，债券配置力度或有所加强。**负债端：**年末存款同比+11.5%，增速环比提升1.1pct。一般存款增速远高于贷款增速，预计招行存款增长情况优于可比国股行（在24年整顿手工补息、存款脱媒加剧背景下，可比同业面临较大存款流出压力）；反映了招行强大的客户基础和综合服务能力。

投资建议：基本面边际改善可期，稳健高股息配置价值突出。（1）从基本面上看，随着促消费、扩内需、稳楼市等政策推进，招行零售业务有望逐步企稳，零售贷款投放有潜力；对公业务近年来持续调优结构，有望跟随经济复苏回暖。净息差仍有收窄压力，但预计在负债成本改善下、降幅或较24年进一步收窄。招行财富管理业务优势稳固，随着基数效应消退和资本市场回暖，预计财富管理中收有望实现恢复性增长。在房地产止跌回稳一揽子政策下，对公资产质量有望持续改善；零售风险压力有望伴随经济复苏而缓释，预计整体资产质量依然稳健。总结来看，公司基本面边际改善可期，作为顺周期典型标的，有望受益于经济复苏。（2）从股息率情况看，招行ROE水平位居股份行第一，长期领先同业；内生资本留存能力较强，资本充足率高、长期分红稳定性强。23年招行将分红比例提升至35%，是上市银行最高水平；当前股息率5%，高股

2025 年 1 月 16 日

强烈推荐/维持

招商银行

公司报告

公司简介：

招商银行于1987年成立于中国改革开放的最前沿——深圳蛇口，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，也是国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行。成立35年来，招商银行已成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团，在全球具有鲜明的发展特色和重要的市场影响力。

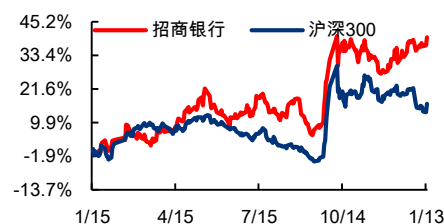
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	40.0-28.77
总市值（亿元）	10,050.11
流通市值（亿元）	8,220.63
总股本/流通A股（万股）	2,521,985/2,062,894
流通B股/H股（万股）	-/459,090
52周日均换手率	0.75

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

息配置价值同样突出。预计 2025、2026 年净利润同比增长 3.4%、5.8%，对应 BVPS 分别为 48.82、55.33 元/股。2025 年 1 月 14 日收盘价 39.85 元/股，对应 2025 年 0.8 倍 PB 估值。看好招行受益于经济复苏、基本面边际改善，以及稳健高股息配置价值。维持“强烈推荐”评级。

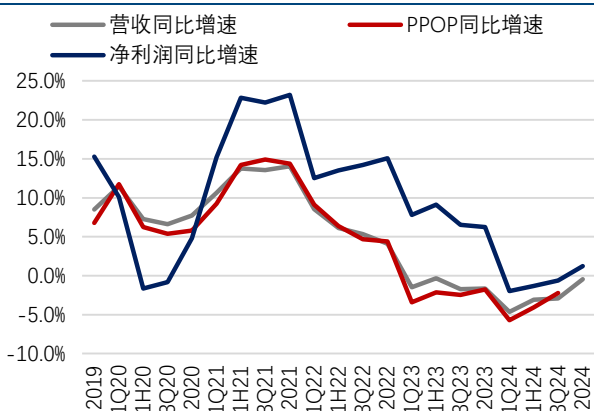
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入（亿元）	3,447.8	3,391.2	3,375.4	3,458.3	3,646.7
增长率（%）	4.1	(1.6)	(0.5)	2.5	5.5
净利润（亿元）	1,380.1	1,466.0	1,483.9	1,534.3	1,623.9
增长率（%）	15.1	6.2	1.2	3.4	5.8
净资产收益率（%）	17.7	16.7	15.1	13.5	12.4
每股收益(元)	5.5	5.8	5.9	6.1	6.4
PE	7.3	6.9	6.8	6.6	6.2
PB	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7

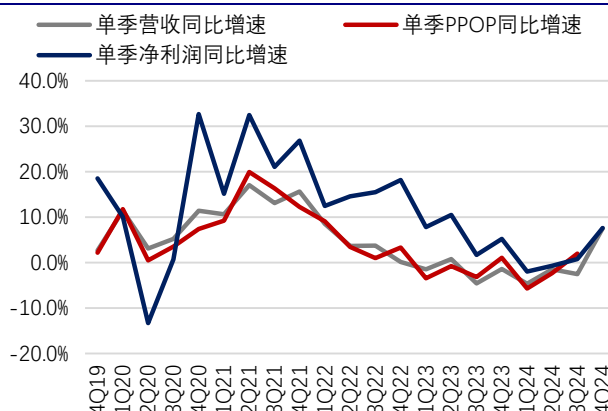
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 招商银行 2024 年营收、净利润同比-0.5%、+1.2%



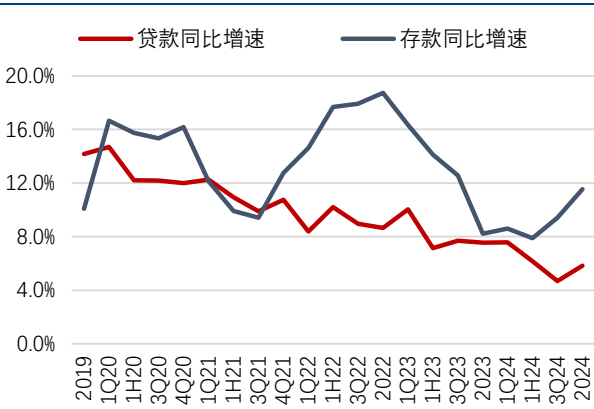
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 招商银行 4Q24 营收、净利润同比+7.6%、+7.6%



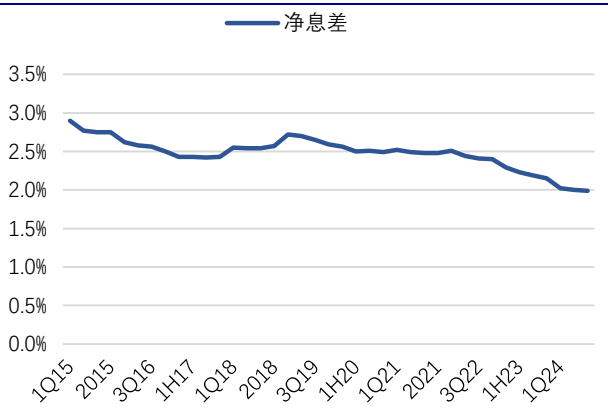
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 招商银行 2024 年末贷款、存款同比+5.8%、+11.5%



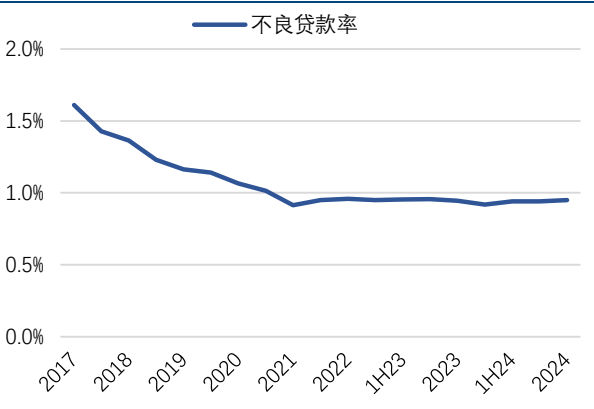
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 招商银行 1-3Q24 净息差为 1.99%，较 1H24 下降 1bp



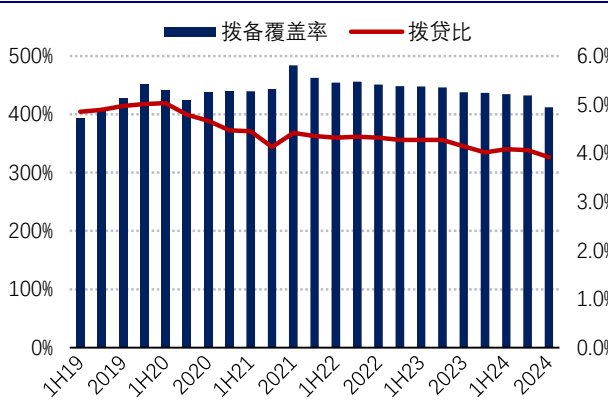
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 招商银行 2024 年末不良贷款率环比+1bp 至 0.95%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 招行 2024 年末拨备覆盖率环比下降 20.2pct 至 411.98%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表（亿元）											
净利息收入	2,182	2,147	2,113	2,095	2,174	收入增长					
手续费及佣金	943	841	757	795	858	净利润增速	15.1%	6.2%	1.2%	3.4%	5.8%
其他收入	323	403	506	569	614	拨备前利润增速	4.4%	-1.8%	0.4%	2.6%	6.6%
营业收入	3,448	3,391	3,375	3,458	3,647	税前利润增速	11.4%	7.0%	-1.0%	2.3%	6.1%
营业税及附加	(30)	(30)	(28)	(30)	(32)	营业收入增速	4.1%	-1.6%	-0.5%	2.5%	5.5%
业务管理费	(1,134)	(1,118)	(1,096)	(1,117)	(1,151)	净利息收入增速	7.0%	-1.6%	-1.6%	-0.9%	3.8%
拨备前利润	2,284	2,244	2,252	2,311	2,464	手续费及佣金增速	-0.2%	-10.8%	-10.0%	5.0%	8.0%
计提拨备	(576)	(415)	(427)	(431)	(457)	营业费用增速	3.3%	-1.4%	-2.0%	2.0%	3.0%
税前利润	1,651	1,766	1,749	1,789	1,898						
所得税	(258)	(286)	(245)	(233)	(247)	规模增长					
归母净利润	1,380	1,466	1,484	1,534	1,624	生息资产增速	10.4%	8.8%	8.2%	8.7%	9.1%
资产负债表（亿元）						贷款增速	8.6%	7.6%	5.8%	7.0%	8.0%
贷款总额	60,515	65,089	68,883	73,705	79,601	同业资产增速	-21.0%	-11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	6,316	5,607	5,607	5,607	5,607	证券投资增速	27.4%	15.2%	15.0%	14.0%	13.0%
证券投资	27,727	31,939	36,730	41,872	47,316	其他资产增速	-9.6%	4.3%	61.0%	31.0%	4.3%
生息资产	100,436	109,260	118,24	128,558	140,267	计息负债增速	10.0%	8.7%	11.1%	8.4%	8.6%
非生息资产	3,568	3,720	5,989	7,848	8,182	存款增速	18.7%	8.2%	11.5%	8.0%	8.0%
总资产	101,389	110,285	121,54	133,737	145,768	同业负债增速	-12.5%	-5.8%	5.0%	8.0%	10.0%
客户存款	75,357	81,554	90,966	98,243	106,103	股东权益增速	10.2%	13.8%	13.9%	12.6%	11.8%
其他计息负债	12,992	14,460	15,738	17,444	19,555						
非计息负债	3,497	3,414	3,755	4,130	4,544	存款结构					
总负债	91,847	99,428	109,18	119,817	130,201	活期	63.0%	54.9%	54.86%	54.86%	54.86%
股东权益	9,542	10,857	12,364	13,920	15,567	定期	37.0%	45.1%	45.14%	45.14%	45.14%
每股指标						其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净利润(元)	5.47	5.81	5.88	6.08	6.44	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	9.06	8.90	8.93	9.16	9.77	企业贷款(不含贴)	39.3%	39.9%	39.94%	39.94%	39.94%
每股净资产(元)	32.71	36.71	41.46	48.82	55.33	个人贷款	52.2%	52.8%	52.82%	52.82%	52.82%
每股总资产(元)	402.02	437.29	481.95	530.28	577.99	贷款质量					
P/E	7.28	6.86	6.77	6.55	6.19	不良贷款率	0.96%	0.95%	0.95%	0.91%	0.89%
P/PPOP	4.40	4.48	4.46	4.35	4.08	正常	97.83%	97.96%	97.96%	98.00%	98.01%
P/B	1.22	1.09	0.96	0.82	0.72	关注	1.21%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
P/A	0.10	0.09	0.08	0.08	0.07	次级	0.38%	0.25%			
利率指标						可疑	0.39%	0.33%			
净息差(NIM)	2.28%	2.05%	1.85%	1.70%	1.62%	损失	0.19%	0.36%			
净利差(Spread)	2.28%	2.03%	2.05%	2.07%	2.09%	拨备覆盖率	450.79%	437.70	411.98	399.44%	377.63%
贷款利率	4.54%	4.26%	4.31%	4.36%	4.41%						
存款利率	1.52%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	资本状况					
生息资产收益率	3.89%	3.76%	3.78%	3.80%	3.82%	资本充足率	17.77%	17.88%	18.27%	18.60%	18.91%
计息负债成本率	1.61%	1.73%	1.75%	1.77%	1.79%	核心一级资本充足	13.68%	13.73%	14.35%	14.91%	15.43%
盈利能力						资产负债率	90.59%	90.16%	89.83%	89.59%	89.32%
ROAA	1.44%	1.40%	1.30%	1.22%	1.18%						
ROAE	17.73%	16.75%	15.05%	13.48%	12.37%	其他数据					
拨备前利润率	2.36%	2.12%	1.94%	1.81%	1.76%	总股本(亿)	252.20	252.20	252.20	252.20	252.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：政府债支撑社融增速回升，居民部门延续改善趋势—12 月社融金融数据点评	2025-01-15
行业深度报告	银行业 2025 年投资展望：价值增强，静待花开	2024-12-17
行业普通报告	银行行业：政府债支撑社融，M1 增速继续回升—11 月社融金融数据点评	2024-12-16
行业深度报告	银行业 2025 年投资展望：价值增强，静待花开	2024-12-13
行业普通报告	银行行业：M1 增速环比改善，财政资金加快使用—10 月社融金融数据点评	2024-11-12
行业深度报告	银行行业：息差降幅收窄，盈利增速改善——上市银行三季报总结	2024-11-12
行业普通报告	银行行业：存贷款市场过度竞争有望缓和，净息差预计逐步企稳—3Q24 货币政策执行报告点评	2024-11-11
行业深度报告	银行行业：顺周期标的关注度提升，看好板块绝对收益空间	2024-11-01
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023 年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	招商银行（600036）：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526