

招商银行(600036)

报告日期: 2025 年 03 月 25 日

经营表现稳健，中期分红落地

——招商银行 2024 年报点评

投资要点

□ 招商银行 2024A 利润增速回正，资产质量平稳，2025 年中期分红初步落地。

数据概览

招商银行 2024 年归母净利润同比增长 1.2%，利润增速回正；营收同比下降 0.5%，降幅较 24Q1-3 收窄 2.4pc。2024 年末不良率 0.95%，环比 24Q3 末回升 1bp，拨备覆盖率 412%，环比 24Q3 末下降 20pc。

息差好于预期

招商银行 2024 年归母净利润同比增长 1.2%，利润增速回正；营收同比下降 0.5%，降幅较 24Q1-3 收窄 2.4pc。从驱动因素来看，除债市表现优异带动其他非息增速回升外，核心超预期点在于息差拖累改善，支撑盈利增速改善。

招行 24Q4 单季净息差（日均口径）环比小幅下降 3bp 至 1.94%，息差韧性好于预期。主要得益于负债成本显著改善。①资产端收益率环比下降 16bp 至 3.33%，主要是受 LPR 降息、存量按揭降息等行业共性因素冲击，贷款收益率环比下降 20bp 至 3.70%；②负债端成本率环比改善 14bp 至 1.40%，得益于存款降息红利释放、市场利率下行，带动存款利率、同业负债利率环比下降 14bp、17bp。

展望未来，受债市调整、贷款重定价因素影响，预计招行营收仍有负增压力。核心关注：①债市调整导致的压力。招行 24A 末测算 OCI 浮盈 191 亿元，占 24A 其他非息、营收的 35%、6%。②负债成本改善对资产收益下降的对冲能力。

资产质量稳定

2024 年招行整体资产质量指标稳健。①存量指标来看，招行 24A 末不良率、关注率、逾期率环比分别+1bp、-1bp、-3bp 至 0.95%、1.29%、1.33%；②生成指标来看，招行 24A 母行口径不良生成率 1.05%，同比小幅微升 2bp。

其中，对公不良生成继续改善，零售则持续承压，和前期趋势保持一致。①对公来看，24Q4 单季不良生成率 0.48%，同比下降 9bp；②零售来看，24Q4 零售单季不良生成率 1.71%，同比大幅上升 32bp。零售中，消费类贷款风险压力仍较大，和行业趋势保持一致，前瞻指标来看，消费类信贷的关注率环比+20bp 至 3.12%，逾期率环比略升 1bp。

展望未来，招行资产质量有望保持平稳。①对公端，地产不良有所下降，但需关注地产产业链风险蔓延压力。24Q4 末地产不良率较 24Q2 末下降 18bp，建筑业不良率则上升 60bp；②零售端，招行零售不良压力和经济表现密切相关，随着稳增长政策加码，招行零售不良压力有望边际企稳。

中期分红落地

招行 24 年分红比例保持 35%，截至 2025 年 3 月 25 日收盘，招行 2024 年的股息率 4.44%。同时，招行第一次明确中期分红计划，2025 年中期分红比例 35%，较 2024 年全年水平持平，分红时间在 2026 年的 1~2 月。分红频率提升，显示招行回报股东诚意，有望提升对于中长期资金的吸引力。

盈利预测与估值

预计招商银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 1.00%/3.92%/5.31%，对应 BPS 45.18/49.13/53.33 元。现价对应 PB 1.00/0.92/0.85 倍。给予 2025 年目标估值 1.15x PB，对应目标价 52.00 元/股，现价空间 15%，维持“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：陈建宇

执业证书号：S1230522080005

15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥45.09
总市值(百万元)	1,137,162.84
总股本(百万股)	25,219.85

股票走势图



相关报告

- 《高股息顺周期龙头》
2025.01.14
- 《盈利动能改善》2024.10.30
- 《盈利动能边际修复》
2024.08.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	337,488	334,781	345,616	360,699
(+/-) (%)	-0.48%	-0.80%	3.24%	4.36%
归母净利润	148,391	149,877	155,757	164,021
(+/-) (%)	1.22%	1.00%	3.92%	5.31%
每股净资产(元)	41.46	45.18	49.13	53.33
P/B	1.09	1.00	0.92	0.85

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1: 招商银行 2024 年业绩概览

维度	单位: 百万元	23A	24Q1-3	24A	环比变化	同比变化	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	16.22%	15.38%	14.49%	-0.9pc	-173bp	11.5%	13.9%	12.4%	13.6%	10.6%	-3.0pc
	ROA (年化)	1.39%	1.33%	1.28%	-5bp	-11bp	1.21%	1.35%	1.27%	1.32%	1.18%	-14bp
	拨备前利润	218,087	170,431	219,471			43,007	59,455	57,122	53,854	49,040	-8.9%
	同比增速	-2.1%	-2.7%	0.6%	3.3pc	2.7pc	0.9%	-6.1%	-2.8%	1.6%	14.0%	12.4pc
	归母净利润	146,602	113,184	148,391			32,712	38,077	36,666	38,441	35,207	-8.4%
	同比增速	6.2%	-0.6%	1.2%	1.8pc	-5.0pc	5.2%	-2.0%	-0.7%	0.8%	7.6%	6.8pc
	EPS (未年化)	5.63	4.41	5.66			1.30	1.51	1.45	1.52	1.40	-8.4%
收入拆分	BVPS (未年化)	36.71	39.73	41.46	4.3%	12.9%	36.71	38.40	38.06	39.73	41.46	4.3%
	营业收入	339,123	252,709	337,488			78,844	86,417	86,528	79,764	84,779	6.3%
	同比增速	-1.6%	-2.9%	-0.5%	2.4pc	1.2pc	-1.4%	-4.7%	-1.5%	-2.5%	7.5%	10.0pc
	利息净收入	214,669	157,298	211,277			52,383	52,000	52,449	52,849	53,979	2.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	10,045,763	10,850,500	10,946,715	0.9%	9.0%	10,251,245	10,668,299	10,907,763	10,975,440	11,235,359	2.4%
	净息差 (日均余额口径)	2.15%	1.99%	1.98%	-1bp	-17bp	2.04%	2.02%	1.99%	1.97%	1.94%	-3bp
	净息差 (期初期末口径)	2.14%	1.93%	1.93%	0bp	-21bp	2.04%	1.95%	1.92%	1.93%	1.92%	0bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.74%	3.46%	3.42%	-4bp	-32bp	3.68%	3.53%	3.44%	3.41%	3.30%	-11bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.74%	1.66%	1.62%	-4bp	-12bp	1.78%	1.72%	1.65%	1.62%	1.50%	-12bp
	非利息净收入	124,454	95,411	126,211			26,461	34,417	34,079	26,915	30,800	14.4%
	手续费净收入	84,108	55,702	72,094			17,081	20,204	18,124	17,374	16,392	-5.7%
	其他非息收入	40,346	39,709	54,117			9,380	14,213	15,955	9,541	14,408	51.0%
	业务及管理费	111,786	74,747	107,616			33,470	24,502	26,936	23,309	32,869	41.0%
	成本收入比	32.96%	29.58%	31.89%	2.3pc	-1.1pc	42.45%	28.35%	31.13%	29.22%	38.77%	9.5pc
资产减值损失	资产减值损失	41,469	36,357	40,819			1,574	14,267	12,669	9,421	4,462	-52.6%
	贷款减值损失	46,635	36,270	43,608			5,169	13,271	12,162	10,837	7,338	-32.3%
	信用成本	0.74%	0.73%	0.65%	-8bp	-9bp	0.32%	0.80%	0.72%	0.64%	0.43%	-21bp
	所得税费用	28,612	20,035	29,093			8,397	6,746	7,516	5,773	9,058	56.9%
	有效税率	16.20%	14.94%	16.28%	1.3pc	0.1pc	20.27%	14.93%	16.91%	12.99%	20.32%	7.3pc
	总负债	11,028,483	11,654,763	12,152,036	4.3%	10.2%	11,028,483	11,520,226	11,574,783	11,654,763	12,152,036	4.3%
	生息资产余额	10,420,151	11,051,801	11,418,917	3.3%	9.6%	10,420,151	10,916,446	10,899,079	11,051,801	11,418,917	3.3%
总负债	贷款总额	6,508,865	6,758,751	6,888,315	1.9%	5.8%	6,508,865	6,815,827	6,747,804	6,758,751	6,888,315	1.9%
	对公贷款	3,070,982	3,184,918	3,243,690	1.8%	5.6%	3,070,982	3,315,579	3,206,650	3,184,918	3,243,690	1.8%
	个人贷款	3,437,883	3,573,833	3,644,625	2.0%	6.0%	3,437,883	3,500,248	3,541,154	3,573,833	3,644,625	2.0%
	同业资产	560,709	816,758	900,515	10.3%	60.6%	560,709	611,103	800,711	816,758	900,515	10.3%
	金融投资	3,193,920	3,348,908	3,673,040	9.7%	15.0%	3,193,920	3,200,862	3,330,274	3,348,908	3,673,040	9.7%
	存放央行	682,802	629,471	574,065	-8.8%	-15.9%	682,802	813,340	599,520	629,471	574,065	-8.8%
	总负债	9,942,754	10,495,128	10,918,561	4.0%	9.8%	9,942,754	10,394,735	10,457,758	10,495,128	10,918,561	4.0%
付息负债余额	付息负债余额	9,601,392	10,111,547	10,528,835	4.1%	9.7%	9,601,392	10,008,297	10,027,420	10,111,547	10,528,835	4.1%
	吸收存款	8,155,438	8,732,681	9,096,587	4.2%	11.5%	8,155,438	8,440,100	8,662,886	8,732,681	9,096,587	4.2%
	企业活期	2,644,685	2,471,736	2,772,365	12.2%	4.8%	2,644,685	2,682,219	2,471,736	2,471,736	2,772,365	12.2%
	个人活期	1,829,612	1,781,079	1,980,251	11.2%	8.2%	1,829,612	1,819,467	1,819,467	1,781,079	1,980,251	11.2%
	企业定期	2,015,837	2,414,647	2,291,188	-5.1%	13.7%	2,015,837	2,175,946	2,414,647	2,414,647	2,291,188	-5.1%
	个人定期	1,665,304	2,065,218	2,052,783	-0.6%	23.3%	1,665,304	1,985,254	1,985,254	2,065,218	2,052,783	-0.6%
	同业负债	890,755	880,142	1,019,393	15.8%	14.4%	890,755	1,002,367	862,811	880,142	1,019,393	15.8%
所有者权益	发行债券	176,578	236,214	222,921	-5.6%	26.2%	176,578	311,560	276,327	236,214	222,921	-5.6%
	向央行借款	378,621	262,510	189,934	-27.6%	-49.8%	378,621	254,270	225,396	262,510	189,934	-27.6%
	所有者权益	1,076,370	1,152,527	1,226,014	6.4%	13.9%	1,076,370	1,118,965	1,110,213	1,152,527	1,226,014	6.4%
	总股本	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%
	不良贷款	61,579	63,557	65,610	3.2%	6.5%	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610	3.2%
	不良率	0.95%	0.94%	0.95%	1bp	1bp	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	1bp
	关注贷款	71,328	88,131	89,080	1.1%	24.9%	71,328	78,017	83,337	88,131	89,080	1.1%
资产质量	关注率	1.10%	1.30%	1.29%	-1bp	20bp	1.10%	1.14%	1.24%	1.30%	1.29%	-1bp
	逾期贷款	81,983	91,950	91,875	-0.1%	12.1%	81,983	89,300	95,577	91,950	91,875	-0.1%
	逾期率	1.26%	1.36%	1.33%	-3bp	7bp	1.26%	1.31%	1.42%	1.36%	1.33%	-3bp
	不良生成额	51,497	40,838	57,185	40.0%	11.0%	12,676	12,612	13,809	14,417	16,347	13.4%
	不良生成率	0.85%	0.84%	0.88%	4bp	3bp	0.79%	0.78%	0.81%	0.85%	0.97%	11bp
	核销转出额	47,922	38,860	53,154	36.8%	10.9%	12,891	11,561	13,012	14,287	14,294	0.1%
	核销转出率	82.62%	84.14%	86.32%	2.2pc	3.7pc	83.45%	75.10%	83.10%	90.10%	89.96%	-0.1pc
资本情况	逾期90+偏离度	74.4%	n.a	75.7%	n.a	1.3pc	74.4%	n.a	78.4%	n.a	75.7%	n.a
	拨备覆盖率	437.7%	432.2%	412.0%	-20.2pc	-25.7pc	437.7%	436.8%	434.4%	432.2%	412.0%	-20.2pc
	拨贷比	4.14%	4.06%	3.92%	-14bp	-22bp	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	-14bp
	核心一级资本充足率	13.73%	14.73%	14.86%	13bp	113bp	13.73%	14.07%	13.86%	14.73%	14.86%	13bp
	一级资本充足率	16.01%	16.99%	17.48%	49bp	147bp	16.01%	16.30%	16.09%	16.99%	17.48%	49bp
	资本充足率	17.88%	18.67%	19.05%	38bp	117bp	17.88%	18.20%	17.95%	18.67%	19.05%	38bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	574,065	916,936	962,783	1,010,922
同业资产	900,515	954,546	1,011,819	1,072,528
贷款总额	6,888,315	7,301,614	7,739,711	8,204,093
贷款减值准备	(266,347)	(261,977)	(265,630)	(267,869)
贷款净额	6,632,548	7,039,637	7,474,081	7,936,225
证券投资	3,673,040	4,059,596	4,203,750	4,349,741
其他资产	371,868	497,469	523,615	551,114
资产合计	12,152,036	13,468,183	14,176,047	14,920,529
同业负债	1,209,327	1,281,887	1,345,981	1,413,280
存款余额	9,096,587	10,188,177	10,697,586	11,232,466
应付债券	222,921	236,296	248,111	260,517
其他负债	389,726	433,312	454,978	477,727
负债合计	10,918,561	12,139,673	12,746,656	13,383,989
股东权益合计	1,233,475	1,328,511	1,429,390	1,536,540

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	211,277	216,688	225,222	237,891
净手续费收入	72,094	72,094	72,094	72,094
其他非息收入	54,117	45,999	48,299	50,714
营业收入	337,488	334,781	345,616	360,699
税金及附加	(2,950)	(2,956)	(3,030)	(3,173)
业务及管理费	(107,616)	(106,753)	(110,208)	(115,017)
营业外净收入	(367)	0	0	0
拨备前利润	219,471	218,045	225,124	234,937
资产减值损失	(40,819)	(37,603)	(37,603)	(37,468)
税前利润	178,652	180,441	187,520	197,469
所得税	(29,093)	(29,384)	(30,537)	(32,157)
税后利润	149,559	151,057	156,983	165,312
归属母公司净利润	148,391	149,877	155,757	164,021
归属母公司普通股股东净利润	142,810	144,296	150,176	158,440

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-1.58%	2.56%	3.94%	5.62%
手续费净增速	-14.28%	0.00%	0.00%	0.00%
非息净收入增速	1.41%	-6.43%	1.95%	2.01%
拨备前利润增速	0.63%	-0.65%	3.25%	4.36%
归属母公司净利润增速	1.22%	1.00%	3.92%	5.31%
盈利能力				
ROAE	14.49%	13.21%	12.63%	12.26%
ROAA	1.28%	1.17%	1.13%	1.13%
RORWA	2.20%	1.99%	1.86%	1.86%
生息率	3.42%	3.28%	3.21%	3.21%
付息率	1.62%	1.59%	1.58%	1.58%
净利差	1.80%	1.69%	1.63%	1.63%
净息差	1.93%	1.81%	1.75%	1.75%
成本收入比	31.89%	31.89%	31.89%	31.89%
资本状况				
资本充足率	19.05%	17.40%	17.77%	18.13%
核心一级资本充足率	17.48%	15.88%	16.26%	16.63%
风险加权系数	56.66%	60.70%	60.70%	60.70%
股息支付率	35.32%	35.01%	35.01%	35.01%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	65,610	67,901	70,459	73,928
不良贷款净生成率	0.88%	0.70%	0.50%	0.50%
不良贷款率	0.95%	0.93%	0.91%	0.90%
拨备覆盖率	412%	386%	377%	362%
拨贷比	3.92%	3.59%	3.43%	3.27%
流动性				
贷存比	75.72%	71.67%	72.35%	73.04%
贷款/总资产	56.68%	54.21%	54.60%	54.99%
平均生息资产/平均总资产	94.21%	93.56%	93.19%	93.20%
每股指标 (元)				
EPS	5.66	5.72	5.95	6.28
BVPS	41.46	45.18	49.13	53.33
每股股利	2.00	2.00	2.08	2.20
估值指标				
P/E	7.96	7.88	7.57	7.18
P/B	1.09	1.00	0.92	0.85
P/POP	5.18	5.22	5.05	4.84
股息收益率	4.44%	4.44%	4.62%	4.88%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>