

招商银行 (600036.SH)

资产负债依旧，中期分红可期

招商银行披露 2024 年度报告，24A 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 -0.5%、+0.63%、+1.22%，增速分别较 24Q1-3 变动+2.4pct、+3.3pct、+1.8pct，营收利润增速稳定回升，PPOP 和净利润增速转正。累计业绩驱动上，规模增长、其他非息、拨备计提、成本收入比是主要正贡献，息差、中收形成负贡献（更多图表见正文）。

亮点：（1）PPOP 和利润增速转正，单季度高增。和我们三季度点评预期一致，公司全年利润增速转正，而且 Q4 单季度营收增速 7.5%，PPOP 增速 14.0%，净利润增速 7.6%，进入中高增速区间，好于预期。

（2）客户基础扎实，中收压力缓和，资产负债依旧。24 年末，公司零售 AUM 达到 14.9 万亿，同比增速 12%，较三季度末明显回升，且增速超公司资产和全社会货币增速，显示客户基础依旧扎实。公司中收降幅收窄，24Q4 中收同比下降 4%，降幅较前三季度明显收窄，25 年大概率能够转正。负债端，存款增速高于计息负债，年底活期存款增速转正，存款付息成本下降带动计息负债成本下行，对冲资产收益率下行压力，推动息差保持平稳。资产端，公司保持稳健的资产负债结构，下半年投资类资产 AC 和 OCI 浮盈兑现力度下降，显示稳健、审慎的经营风格。整体看，客户基础仍在，资产负债依旧，经济下行期能扛压力，经济上行期有弹性。

（3）资本内生能力强，分红率继续提升，中期分红可期。24Q4 末公司风险加权资产同比增长 4.2%，公司 ROE*（1-分红率）为 9.4%，明显高于风险加权资产增速和贷款增速，显示公司不仅静态核心一级资本充足率高，而且动态内生资本能力强，这是公司保持行业第一分红率水平保障。公司披露 24 年每股分红 2.0 元，现金分红率达到 35.3%，较 24 年继续提高 0.3pct。且公司年报提及“可以中期分红”，预计 25 年公司到账现金分红更多。更多详细图表见正文。

关注：资产质量跟随行业承压。零售类信贷不良生成上升是近期行业面临的共同压力，招商银行也未能独善其身。24 年末，招行公司口径零售贷款不良率 0.98%，同口径环比 Q3 末回升 4bp，信用卡不良率边际改善，按揭、个人消费贷、小微不良率上行。从前瞻性指标来看，招行公司类贷款逾期和关注率较 24Q3 末环比下降，但零售类贷款关注和逾期率延续上升，显示零售端风险状况或依旧承压。零售不良上行对公司资产质量指标形成压力，24 年末公司不良率环比回升、拨备覆盖率和拨贷比环比下降。后续关注财政发力宏观经济改善下，公司资产质量压力缓解的可能。

投资建议：过去三年经济承压期，招行相对优势收敛，但公司保持审慎经营风格，坚守客户基础，资产负债依旧，中收和资产质量绝对水平依旧领先行业，仍是行业标杆。我们认为，招商银行核心优势仍在，随着宏观政策加码，资本和地产市场活跃度回升，经济和市场复苏将带动招行核心优势再回归，业绩增速有望继续修复，叠加高内生资本优势和分红提升预期，公司估值有望进一步提升，建议积极关注。

□ 风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

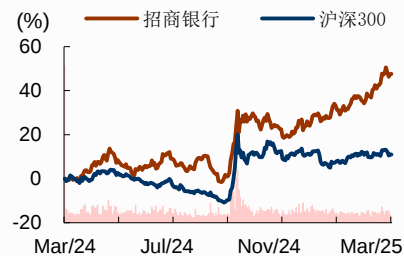
当前股价：45.09 元

基础数据

总股本（百万股）	25220
已上市流通股（百万股）	20629
总市值（十亿元）	1137.2
流通市值（十亿元）	930.2
每股净资产（MRQ）	48.6
ROE（TTM）	12.1
资产负债率	89.8%
主要股东	招商局轮船有限公司
主要股东持股比例	13.04%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	44	51
相对表现	10	26	40



相关报告

- 1、《招商银行（600036）一堡垒依旧，履践致远》2025-01-15
- 2、《招商银行（600036）—资产质量稳健，等待复苏回归》2024-10-31
- 3、《招商银行（600036）—房地产风险缓释，高股息代表银行》2024-08-29

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

wenxueyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	339123	337488	354525	379936	407470
同比增长	-1.6%	-0.5%	5.0%	7.2%	7.2%
营业利润(百万元)	176663	179019	188184	202343	215354
同比增长	7.0%	1.3%	5.1%	7.5%	6.4%
归母净利润(百万元)	146602	148391	156223	168290	179206
同比增长	6.2%	1.2%	5.3%	7.7%	6.5%
每股收益(元)	5.63	5.44	5.97	6.45	6.88
PE	8.0	8.3	7.5	7.0	6.5
PB	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 业绩表现	4
二、 非息收入	9
三、 息差及资产负债	10
四、 资产质量	14
五、 资本及股东	16
六、 风险提示	17

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	6
图 3: 累计同比业绩拆分（2024A）	6
图 4: 累计同比业绩拆分（2024Q1~3）	7
图 5: 单季度业绩拆分（2024Q4）	7
图 6: 净息差和净利差	10
图 7: 资本充足率情况	16
图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)	16
图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）	17
表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）	4
表 2: 累计业绩同比增速	5
表 3: 单季度业绩同比增速	5
表 4: 累计 ROE 拆分	8

表 5: 单季度 ROE 拆分.....	8
表 6: 手续费增速	9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率.....	10
表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率	11
表 10: 生息资产情况（单位：百万元）	11
表 11: 计息负债情况（单位：百万元）	12
表 12: 存款情况.....	12
表 13: 贷款情况.....	13
表 14: 资产质量（百万元）	14
表 15: 信用减值损失和拨备余额（百万元）	14
表 16: 不良贷款情况（百万元）	15
表 17: 最新前十大股东及历史变动情况	17
附：财务预测表（百万元）	18

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	10,508,752	10,739,836	10,668,009	11,028,483	11,520,226	11,574,783	11,654,763	12,152,036
总贷款	6,335,975	6,355,439	6,455,546	6,508,865	6,815,827	6,747,804	6,758,751	6,888,315
总存款	7,832,912	8,098,272	8,057,712	8,240,498	8,533,902	8,765,124	8,823,606	9,195,329
营业收入	90,636	178,460	260,279	339,123	86,417	172,945	252,709	337,488
拨备前利润	63,302	122,093	175,080	218,087	59,455	116,577	170,431	219,471
净利润	39,226	76,437	114,970	148,006	38,442	75,379	114,039	149,559
营业收入同比增速	-1.47%	-0.35%	-1.72%	-1.64%	-4.65%	-3.09%	-2.91%	-0.48%
拨备前利润同比增速	-3.93%	-2.40%	-2.77%	-2.06%	-6.08%	-4.52%	-2.66%	0.63%
归母净利润同比增速	7.82%	9.12%	6.52%	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	1.22%
净息差 (披露值)	2.29%	2.23%	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%
净利差 (披露值)	2.18%	2.12%	2.07%	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%
生息资产收益率 (披露值)	3.86%	3.83%	3.79%	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%
计息负债成本率 (披露值)	1.68%	1.71%	1.72%	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%
净息差 (测算值)	2.27%	2.21%	2.20%	2.14%	1.95%	1.96%	1.96%	1.94%
净利差 (测算值)	2.15%	2.08%	2.07%	2.02%	1.83%	1.85%	1.84%	1.83%
单季度净息差 (测算值)	2.27%	2.14%	2.11%	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%
单季度净利差 (测算值)	2.15%	2.02%	1.99%	1.93%	1.83%	1.81%	1.81%	1.82%
ROA (年化)	1.52%	1.46%	1.47%	1.40%	1.36%	1.33%	1.34%	1.29%
ROE (年化)	18.43%	17.55%	17.38%	16.22%	16.08%	15.44%	15.38%	14.49%
现金分红率(每股分红/EPS)				35.03%				35.34%
杠杆率	7.96%	7.70%	7.93%	8.26%	8.11%	7.88%	8.27%	8.46%
总资产增速	11.61%	10.44%	9.90%	8.77%	9.63%	7.77%	9.25%	10.19%
风险加权资产增速	7.20%	7.19%	7.87%	13.12%	8.08%	6.50%	2.76%	4.20%
ROE(年化)*(1-分红率)	12.34%	11.75%	11.64%	10.54%	10.45%	10.03%	9.99%	9.37%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	5.14%	4.56%	3.76%	-2.58%	2.36%	3.53%	7.23%	5.17%
成本收入比	27.59%	29.07%	30.09%	32.96%	28.35%	29.74%	29.58%	31.89%
存贷比	81.52%	79.14%	80.89%	79.81%	80.76%	77.89%	77.40%	74.91%
贷款同比增速	10.04%	7.14%	7.69%	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%
存款同比增速	16.53%	14.31%	12.83%	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%
贷款/生息资产	64.08%	62.63%	64.15%	62.58%	62.55%	62.03%	61.27%	60.44%
存款/计息负债	84.77%	85.94%	86.03%	85.07%	84.48%	86.53%	86.48%	86.52%
贷款较年初增量	284,516	303,980	404,087	457,406	306,962	238,939	249,886	379,450
存款较年初增量	242,333	507,693	467,133	649,919	293,404	524,626	583,108	954,831
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%
拨备覆盖率	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%
拨贷比	4.27%	4.27%	4.27%	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%
关注率+不良率	2.07%	1.97%	1.97%	2.05%	2.06%	2.18%	2.24%	2.24%
逾期贷款率		1.25%		1.26%		1.42%		1.33%
逾期/不良		131.46%		133.13%		150.69%		140.03%
重组贷款率		0.22%		0.40%		0.21%		0.36%
逾期率+重组率		1.48%		1.66%		1.63%		1.69%
不良净新生成率 (披露值)	0.0109	0.0104	1.03%	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%
不良生成率 2 (测算核转)	0.65%	0.79%	0.65%	0.61%	0.69%	0.70%	0.68%	0.68%
核心一级资本充足率	13.41%	13.09%	13.37%	13.73%	14.07%	13.86%	14.73%	14.86%
一级资本充足率	15.34%	14.99%	15.23%	16.01%	16.30%	16.09%	16.99%	17.48%
资本充足率	17.39%	17.09%	17.38%	17.88%	18.20%	17.95%	18.67%	19.05%
流动性覆盖率	168.17%	172.58%	159.65%	159.82%	160.96%	171.71%	170.64%	173.85%
净稳定性资金比例		130.13%		130.72%	133.22%	132.85%		133.15%
股东数 (户)	595,628	607,030	564,564	647,881	568,738	537,564	494,536	431,886

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入同比增速	-1.47%	-0.35%	-1.72%	-1.64%	-4.65%	-3.09%	-2.91%	-0.48%
净利息收入同比增速	1.74%	1.21%	0.10%	-1.63%	-6.15%	-4.17%	-3.07%	-1.58%
非息收入同比增速	-6.13%	-2.71%	-4.59%	-1.65%	-2.30%	-1.39%	-2.63%	1.41%
净手续费收入同比增速	-12.60%	-11.82%	-11.52%	-10.78%	-19.44%	-18.61%	-16.90%	-14.28%
其他非息收入同比增速	14.91%	24.34%	14.90%	25.01%	40.06%	34.84%	28.23%	34.13%
营业支出同比增速	-8.16%	-8.25%	-7.69%	-9.56%	-5.74%	-4.91%	-5.21%	-2.46%
拨备前利润同比增速	-3.93%	-2.40%	-2.77%	-2.06%	-6.08%	-4.52%	-2.66%	0.63%
利润总额同比增速	5.67%	8.68%	4.48%	6.97%	-3.61%	-1.37%	-0.82%	1.15%
净利润同比增速	8.03%	9.19%	6.47%	6.25%	-2.00%	-1.38%	-0.81%	1.05%
归母净利润同比增速	7.82%	9.12%	6.52%	6.22%	-1.96%	-1.33%	-0.62%	1.22%

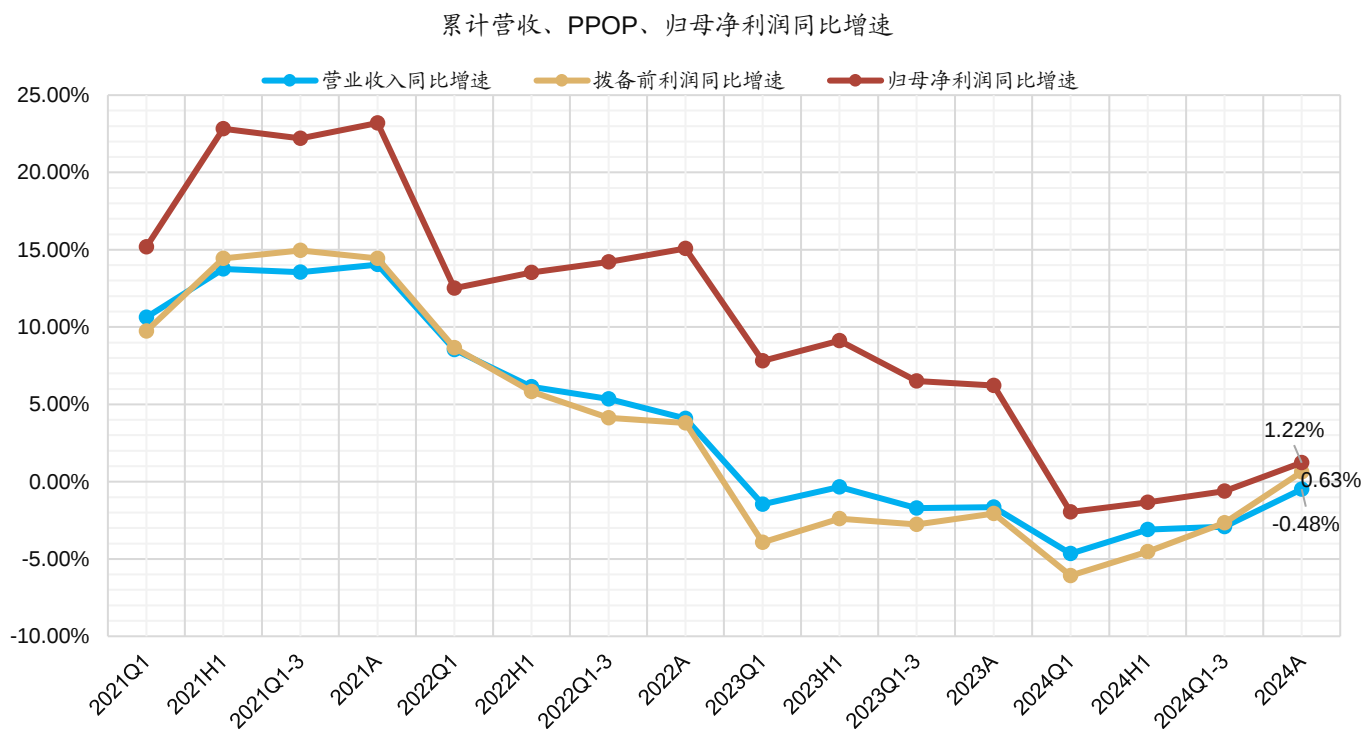
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入同比增速	-1.47%	0.83%	-4.58%	-1.38%	-4.65%	-1.48%	-2.51%	7.53%
净利息收入同比增速	1.74%	0.67%	-2.11%	-6.63%	-6.15%	-2.12%	-0.83%	3.05%
非息收入同比增速	-6.13%	1.07%	-8.86%	10.97%	-2.30%	-0.46%	-5.66%	16.40%
净手续费收入同比增速	-12.60%	-10.92%	-10.79%	-7.78%	-19.44%	-17.66%	-12.85%	-4.03%
其他非息收入同比增速	14.91%	33.42%	-4.06%	76.25%	40.06%	30.51%	11.03%	53.60%
营业支出同比增速	-8.16%	-8.33%	-6.35%	-15.29%	-5.74%	-4.08%	-5.92%	6.75%
拨备前利润同比增速	-3.93%	-0.71%	-3.61%	0.94%	-6.08%	-2.84%	1.64%	14.03%
利润总额同比增速	5.67%	12.09%	-3.19%	15.96%	-3.61%	1.02%	0.30%	7.59%
净利润同比增速	8.03%	10.44%	1.46%	5.50%	-2.00%	-0.74%	0.33%	7.52%
归母净利润同比增速	7.82%	10.52%	1.70%	5.22%	-1.96%	-0.67%	0.79%	7.63%

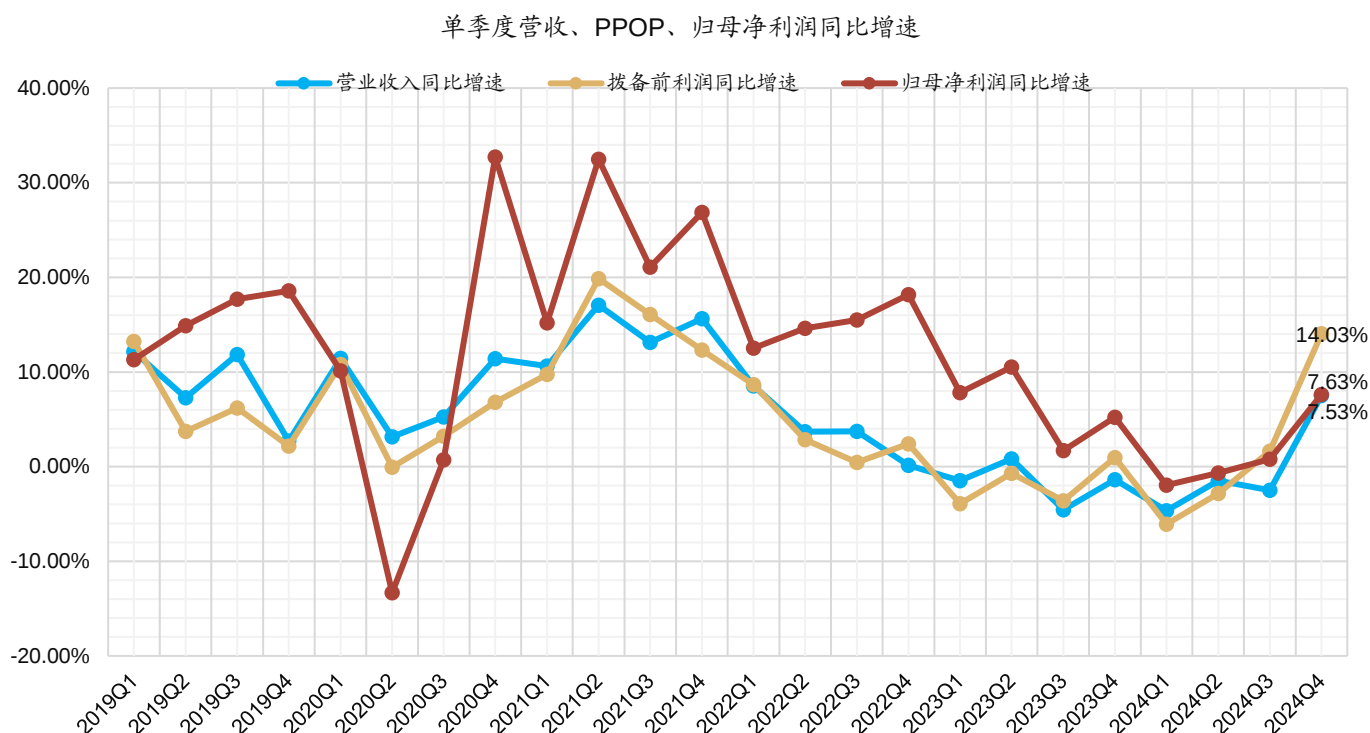
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



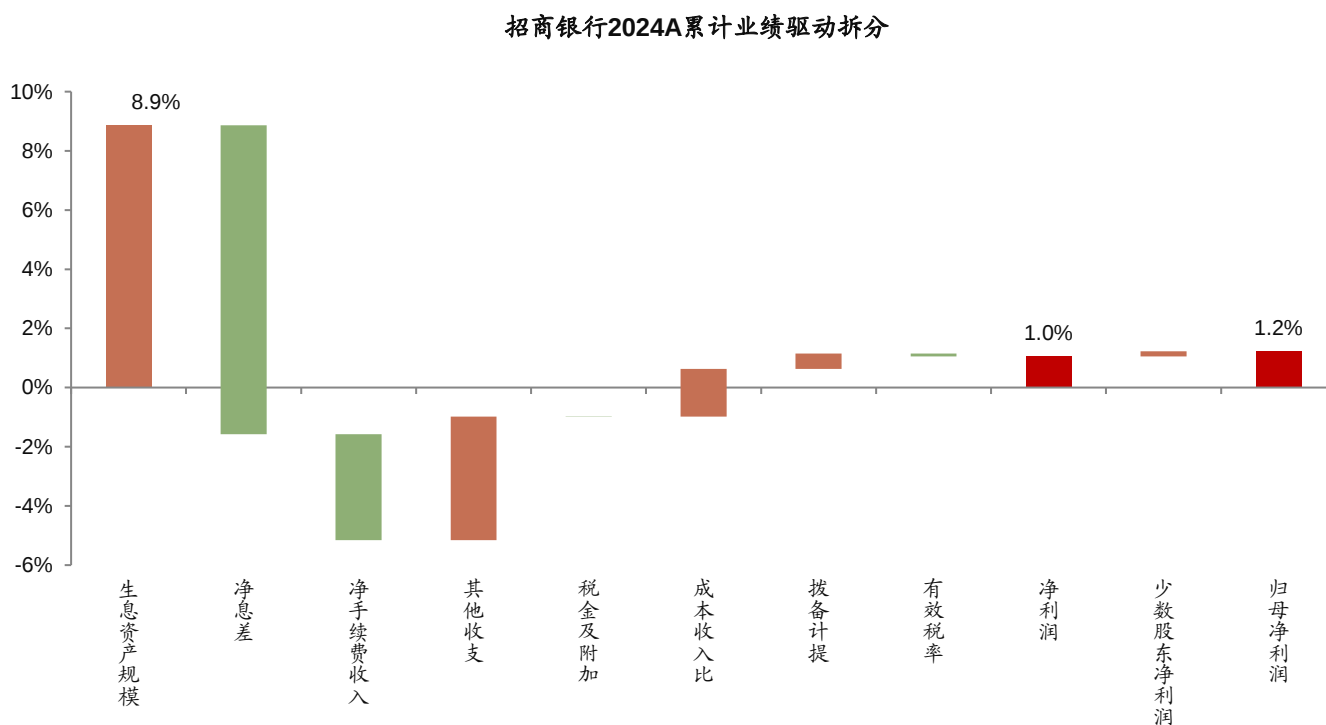
资料来源: IFind, 招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



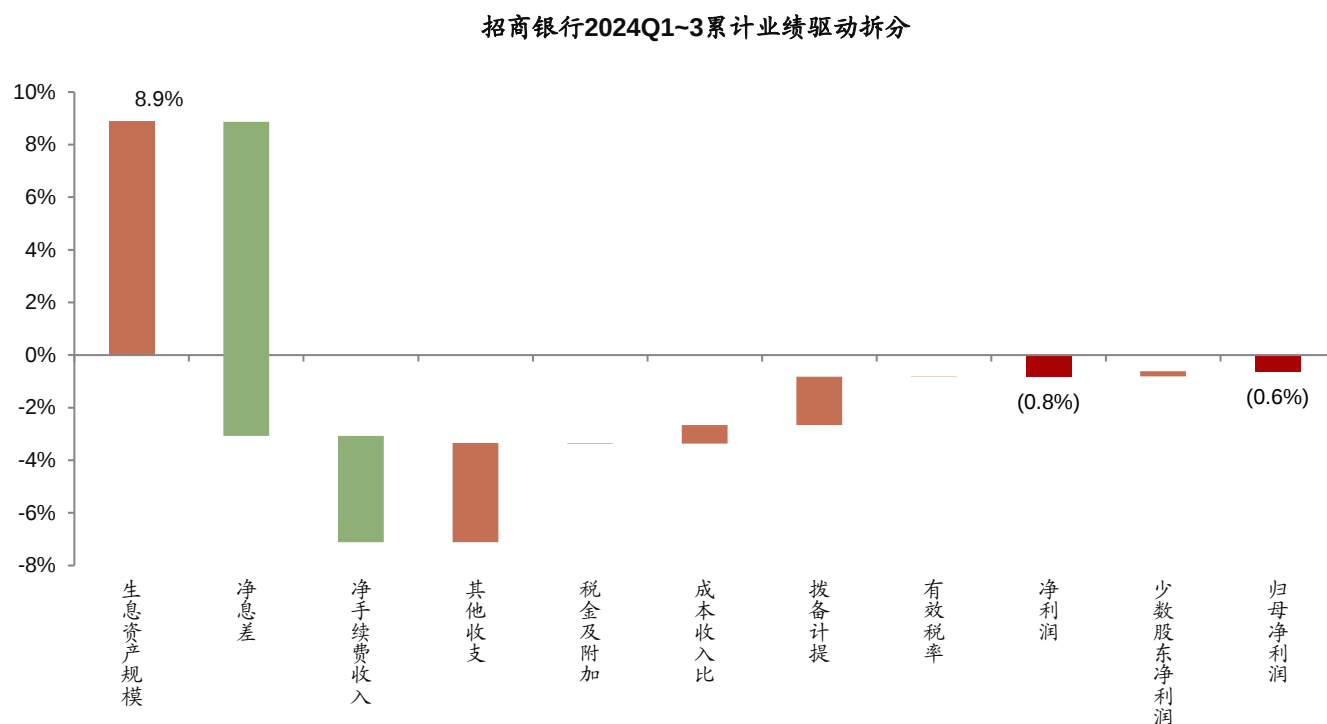
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024A）



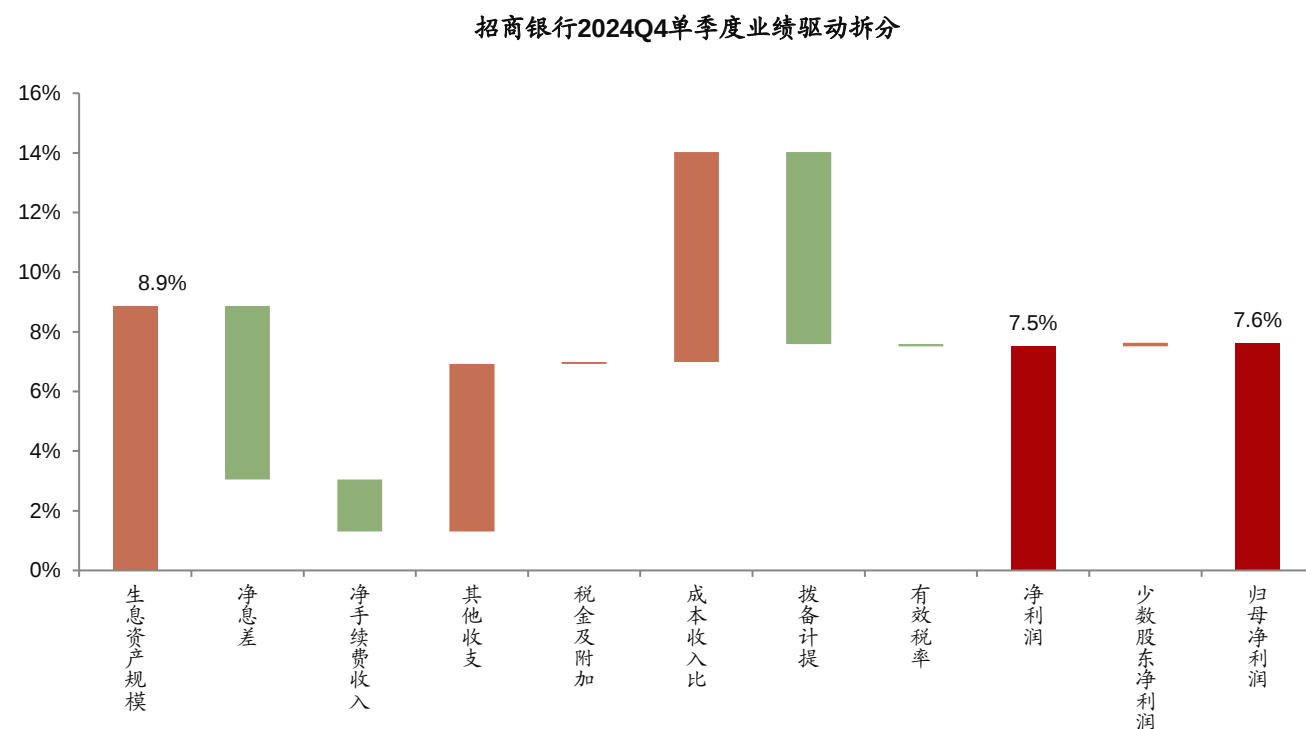
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q4）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
营业收入	3.51%	3.42%	3.34%	3.20%	3.07%	3.06%	2.97%	2.91%
利息收入	3.62%	3.59%	3.60%	3.55%	3.34%	3.33%	3.31%	3.23%
利息支出	1.47%	1.50%	1.52%	1.52%	1.49%	1.48%	1.46%	1.41%
净利息收入	2.15%	2.09%	2.08%	2.03%	1.84%	1.85%	1.85%	1.82%
净手续费收入	0.97%	0.90%	0.86%	0.79%	0.72%	0.68%	0.65%	0.62%
其他非息收入	0.39%	0.43%	0.40%	0.38%	0.50%	0.53%	0.47%	0.47%
营业支出	1.69%	1.68%	1.60%	1.54%	1.46%	1.47%	1.39%	1.37%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
业务及管理费	0.97%	0.99%	1.00%	1.06%	0.87%	0.91%	0.88%	0.93%
减值损失	0.64%	0.60%	0.51%	0.39%	0.51%	0.48%	0.43%	0.35%
营业利润	1.82%	1.74%	1.73%	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.82%	1.74%	1.73%	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%	1.54%
所得税	0.30%	0.28%	0.26%	0.27%	0.24%	0.25%	0.24%	0.25%
年化 ROA	1.52%	1.46%	1.47%	1.40%	1.36%	1.33%	1.34%	1.29%
杠杆率	12.13	11.98	11.80	11.60	11.79	11.57	11.47	11.23
年化 ROE	18.43%	17.55%	17.38%	16.22%	16.08%	15.44%	15.38%	14.49%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业收入	3.51%	3.37%	3.15%	2.98%	3.07%	3.06%	2.81%	2.93%
利息收入	3.62%	3.60%	3.61%	3.57%	3.34%	3.32%	3.30%	3.20%
利息支出	1.47%	1.55%	1.56%	1.59%	1.49%	1.47%	1.44%	1.34%
净利息收入	2.15%	2.05%	2.05%	1.98%	1.84%	1.86%	1.86%	1.86%
净手续费收入	0.97%	0.84%	0.77%	0.65%	0.72%	0.64%	0.61%	0.57%
其他非息收入	0.39%	0.47%	0.33%	0.35%	0.50%	0.56%	0.34%	0.50%
营业支出	1.69%	1.68%	1.44%	1.41%	1.46%	1.49%	1.24%	1.38%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
业务及管理费	0.97%	1.03%	1.02%	1.26%	0.87%	0.95%	0.82%	1.13%
减值损失	0.64%	0.57%	0.33%	0.06%	0.51%	0.45%	0.33%	0.15%
营业利润	1.82%	1.69%	1.71%	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.55%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
利润总额	1.82%	1.69%	1.70%	1.57%	1.60%	1.57%	1.57%	1.54%
所得税	0.30%	0.26%	0.22%	0.32%	0.24%	0.27%	0.20%	0.31%
年化 ROA	1.52%	1.43%	1.48%	1.25%	1.36%	1.31%	1.36%	1.23%
杠杆率	12.13	11.98	11.80	11.60	11.79	11.57	11.47	11.23
年化 ROE	18.43%	17.09%	17.48%	14.48%	16.08%	15.13%	15.64%	13.77%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
手续费收入	-11.44%	-10.89%	-10.89%	-10.19%	-18.38%	-17.11%	-15.30%	-12.70%
代理业务	-12.65%	-10.21%	-6.02%	-7.89%	-32.59%	-32.51%	-27.63%	-22.70%
理财业务								
托管业务	-2.11%	-5.16%	-7.71%	-7.92%	-9.14%	-6.27%	-7.61%	-6.90%
支付结算业务	-14.21%	-0.23%	2.17%	2.93%	5.22%	0.74%	-0.92%	0.08%
咨询顾问业务								
担保承诺业务		-12.66%		-13.14%		-19.87%		-15.57%
银行卡业务	-6.15%	-6.12%	-8.62%	-8.76%	-15.79%	-14.10%	-12.78%	-14.16%
交易业务								
其他	-20.59%	-37.54%	-33.82%	-37.16%	-22.67%	-16.41%	-16.07%	-8.53%
手续费支出	4.09%	0.90%	-3.76%	-4.08%	-6.52%	-0.54%	1.44%	2.52%
零售 AUM 同比增速	10.55%	9.58%	9.37%	10.09%	10.54%	10.62%	9.67%	12.05%

资料来源：IFind，招商证券

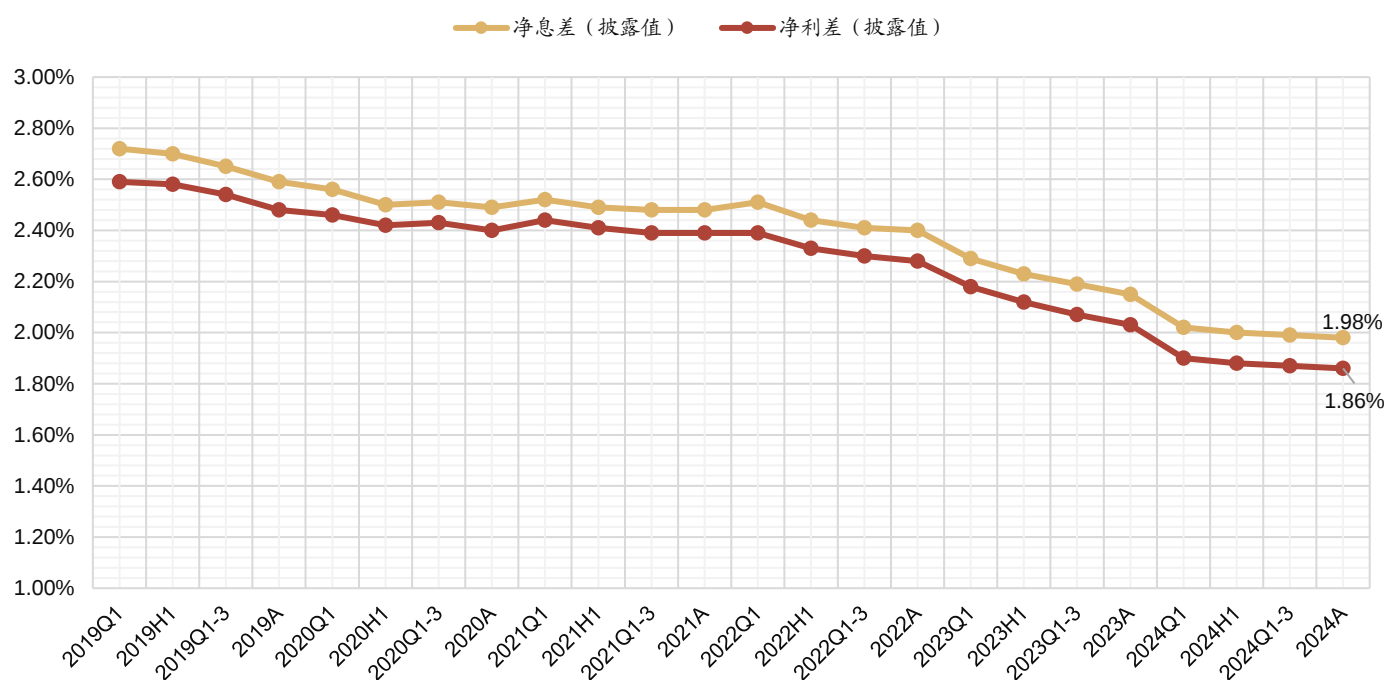
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	27.67%	26.39%	25.75%	24.80%	23.38%	22.16%	22.04%	21.36%
净其他非息收入	11.20%	12.54%	11.90%	11.90%	16.45%	17.44%	15.71%	16.04%
投资收益	7.25%	6.95%	6.69%	6.54%	11.00%	11.27%	9.76%	8.85%
公允价值变动损益	-0.10%	1.02%	0.51%	0.54%	0.49%	1.32%	1.23%	1.80%
汇兑净损益	0.86%	1.39%	1.26%	1.22%	1.23%	1.13%	0.78%	1.19%
其他业务收入	3.19%	3.18%	3.43%	3.60%	3.73%	3.72%	3.95%	4.19%
其他综合收益	11.83%	8.77%	4.85%	4.92%	24.51%	15.88%	12.41%	12.82%
单季度占比（/营收）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	27.67%	12.33%	7.66%	5.04%	23.38%	10.48%	6.88%	4.86%
净其他非息收入	11.20%	6.85%	3.30%	2.77%	16.45%	9.23%	3.78%	4.27%
投资收益	7.25%	3.27%	1.92%	1.41%	11.00%	5.78%	2.04%	1.55%
公允价值变动损益	-0.10%	1.07%	-0.18%	0.15%	0.49%	1.08%	0.32%	0.88%
汇兑净损益	0.86%	0.95%	0.31%	0.25%	1.23%	0.51%	0.01%	0.61%
其他业务收入	3.19%	1.56%	1.25%	0.96%	3.73%	1.86%	1.40%	1.23%
其他综合收益	11.83%	2.77%	-1.16%	1.20%	24.51%	3.64%	1.54%	3.52%
累计同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净手续费及佣金收入	-12.6%	-11.8%	-11.5%	-10.8%	-19.4%	-18.6%	-16.9%	-14.3%
净其他非息收入	14.9%	24.3%	14.9%	25.0%	40.1%	34.8%	28.2%	34.1%
投资净收益	-15.7%	-0.4%	9.6%	8.0%	44.6%	57.2%	41.7%	34.7%
公允价值变动损益	96.6%	216.4%	1477.3%	169.0%	554.8%	26.0%	132.0%	229.6%
汇兑损益	-4.9%	44.4%	4.1%	14.8%	36.2%	-21.4%	-39.8%	-2.6%
其他净收益	-3.4%	5.6%	11.7%	12.8%	11.6%	13.4%	11.6%	15.9%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
净息差	2.29%	2.23%	2.19%	2.15%	2.02%	2.00%	1.99%	1.98%
净利差	2.18%	2.12%	2.07%	2.03%	1.90%	1.88%	1.87%	1.86%
生息资产收益率	3.86%	3.83%	3.79%	3.76%	3.65%	3.60%	3.56%	3.50%
计息负债成本率	1.68%	1.71%	1.72%	1.73%	1.75%	1.72%	1.69%	1.64%
单季度 (测算值)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
净息差	2.27%	2.14%	2.11%	2.05%	1.95%	1.93%	1.93%	1.93%
净利差	2.15%	2.02%	1.99%	1.93%	1.83%	1.81%	1.81%	1.82%
生息资产收益率	3.83%	3.75%	3.71%	3.69%	3.54%	3.45%	3.42%	3.31%
计息负债成本率	1.67%	1.73%	1.73%	1.77%	1.70%	1.64%	1.60%	1.49%
生息资产平均收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
发放贷款	4.41%	4.36%	4.32%	4.26%	4.07%	4.02%	3.98%	3.91%
投资类资产	3.27%	3.25%	3.22%	3.22%	3.17%	3.14%	3.11%	3.08%
存放央行	1.65%	1.66%	1.68%	1.70%	1.70%	1.68%	1.69%	1.67%
同业资产	2.75%	2.80%	2.67%	2.80%	3.09%	2.99%	2.87%	2.80%
计息负债平均付息率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
存款	1.59%	1.61%	1.62%	1.62%	1.63%	1.60%	1.58%	1.54%
向央行借款	2.12%	2.15%	2.15%	2.15%	2.18%	2.18%	2.17%	2.13%
同业负债	1.97%	2.07%	2.04%	2.09%	2.26%	2.21%	2.15%	2.07%
发行债券	3.07%	3.09%	3.18%	3.24%	3.19%	3.02%	3.03%	3.03%

资料来源：IFind，招商证券

表 9：分类型贷款收益率和存款成本率

分类型贷款收益率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司类贷款收益率		3.80%		3.75%		3.49%		3.40%
个人贷款收益率		5.16%		5.02%		4.71%		4.58%
票据贴现收益率		1.89%		1.62%		1.53%		1.43%
分类型存款成本率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
对公存款付息率		1.78%		1.76%		1.68%		1.61%
对公活期付息率		1.13%		1.09%		0.90%		0.83%
对公定期付息率		2.70%		2.67%		2.55%		2.45%
个人存款付息率		1.36%		1.42%		1.51%		1.44%
个人活期付息率		0.43%		0.40%		0.30%		0.22%
个人定期付息率		2.74%		2.77%		2.71%		2.58%

资料来源：IFind，招商证券

表 10：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
贷款	60.29%	59.18%	60.51%	59.02%	59.16%	58.30%	57.99%	56.68%
投资类资产	28.28%	27.90%	28.90%	28.96%	27.78%	28.77%	28.73%	30.23%
FVTPL	4.95%	4.54%	4.59%	4.77%	4.55%	5.00%	4.31%	5.08%
AC	15.34%	15.38%	15.89%	15.86%	15.10%	15.33%	15.84%	15.98%
FVOCI	7.99%	7.97%	8.42%	8.33%	8.13%	8.44%	8.59%	9.17%
存放央行	5.69%	5.50%	5.62%	6.19%	7.06%	5.18%	5.40%	4.72%
同业资产	4.97%	6.63%	4.06%	5.08%	5.30%	6.92%	7.01%	7.41%
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总生息资产	11.37%	10.54%	10.14%	8.09%	10.19%	7.19%	9.61%	9.58%
贷款	10.04%	7.14%	7.69%	7.56%	7.57%	6.17%	4.70%	5.83%
投资类资产	25.42%	19.34%	20.67%	15.19%	7.71%	11.16%	8.61%	15.00%
FVTPL	17.59%	15.12%	3.65%	24.25%	0.77%	18.76%	2.58%	17.27%
AC	30.80%	22.70%	23.64%	12.44%	7.95%	7.39%	8.89%	11.01%
FVOCI	20.85%	15.64%	26.23%	15.75%	11.56%	14.09%	11.37%	21.30%
存放央行	-2.84%	0.98%	0.25%	13.23%	36.09%	1.47%	4.92%	-15.93%
同业资产	-11.07%	20.96%	-8.47%	-11.22%	17.11%	12.51%	88.70%	60.60%
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
总生息资产	266,354	259,802	-84,216	336,672	495,827	-18,409	153,100	365,582
贷款	284,516	19464	100,107	53,319	306,962	-68,023	10,947	129,564
投资类资产	199,040	24,188	87,549	110,454	6,942	129,412	18,634	324,132
FVTPL	97,192	-32,943	1,763	36,666	-1,459	54,544	-77,143	114,931
AC	56,070	40,202	43,793	53,502	-9,430	34,280	72,303	95,403
FVOCI	45,778	16,929	41,993	20,286	17,831	40,588	23,474	113,798
存放央行	-5,387	-6,785	9,114	82,833	130,538	-213,820	29,951	-55,406
同业资产	-109,784	189,861	-278,839	127,873	50,394	189,608	16,047	83,757

资料来源：IFind，招商证券；备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 11: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
存款	74.54%	75.40%	75.53%	74.72%	74.08%	75.73%	75.71%	75.67%
向央行借款	1.86%	1.47%	2.10%	3.43%	2.21%	1.95%	2.25%	1.56%
同业负债	9.00%	8.39%	7.91%	8.08%	8.70%	7.45%	7.55%	8.39%
发行债券	2.53%	2.48%	2.25%	1.60%	2.70%	2.39%	2.03%	1.83%
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总计息负债	12.73%	10.77%	10.92%	8.96%	9.33%	7.49%	8.93%	9.72%
存款	16.53%	14.31%	12.83%	8.56%	8.95%	8.23%	9.51%	11.59%
向央行借款	15.21%	10.81%	51.98%	191.82%	30.31%	42.49%	17.01%	-49.84%
同业负债	2.05%	-4.33%	-8.18%	-5.80%	5.94%	-4.25%	4.30%	14.44%
发行债券	-29.75%	-21.39%	1.85%	-21.11%	17.36%	3.95%	-1.64%	26.25%
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
总计息负债	349,922	183,715	-57,304	320,350	415,647	27,559	72,814	425,105
存款	242,333	265,360	-40,560	182,786	293,404	231,222	58,482	371,723
向央行借款	65,377	-36,940	66,165	154,274	-124,351	-28,874	37,114	-72,576
同业负债	561	-45,052	-57,251	46,873	111,612	-139,556	17,331	139,251
发行债券	41,651	347	-25,658	-63,583	134,982	-35,233	-40,113	-13,293

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司存款			58.23%	57.27%	56.56%	55.43%	55.38%	55.07%
公司定期			23.69%		24.46%	24.83%		24.92%
公司活期			34.55%		32.09%	30.60%		30.15%
个人存款			40.93%	41.77%	42.41%	43.41%	43.59%	43.86%
个人定期			17.43%		20.21%	22.65%		22.32%
个人活期			23.50%		22.20%	20.76%		21.54%
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
公司存款			6.00%		5.17%	3.02%	5.88%	8.65%
公司定期			16.62%		20.79%	13.44%		13.66%
公司活期			-0.23%		-4.27%	-4.12%		4.83%
个人存款			28.06%		12.59%	14.79%	14.28%	15.40%
个人定期			53.74%		48.58%	40.64%		23.27%
个人活期			13.94%		-7.75%	-4.38%		8.23%

资料来源: IFind, 招商证券

表 13：贷款情况

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	51.10%	52.39%	52.49%	52.82%	51.35%	52.48%	52.88%	52.91%
个人住房贷款	21.54%	21.69%	21.05%	21.29%	19.98%	20.38%	20.29%	20.58%
个人消费贷款	3.91%		4.62%	4.63%	5.20%	5.60%	5.79%	5.75%
经营性贷款	10.71%	11.19%	11.39%	11.54%	11.63%	11.97%	12.03%	11.98%
信用卡应收账款	13.92%	14.25%	14.25%	14.38%	13.45%	13.63%	13.71%	13.76%
票据贴现	8.61%	7.07%	8.10%	7.24%	7.68%	6.44%	6.08%	5.52%
公司贷款	40.29%	40.55%	39.41%	39.94%	40.96%	41.08%	41.04%	41.57%
制造业	8.03%	8.65%	8.08%	8.87%	8.82%	9.03%	9.05%	9.72%
批发和零售业	3.03%	2.91%	2.74%	3.04%	3.10%	3.09%	3.05%	3.31%
传统基建	10.56%	12.91%	10.20%	12.73%	10.60%	13.00%	10.86%	13.40%
租赁和商务服务业	2.44%	2.94%	2.58%	2.96%	2.55%	2.97%	2.55%	2.82%
房地产业	5.29%	5.60%	4.64%	5.02%	4.56%	5.04%	4.35%	4.62%
建筑业	1.80%	1.85%	1.76%	1.71%	1.98%	2.00%	1.89%	1.57%
住宿和餐饮业								
采矿业	0.63%	0.71%	0.63%	0.73%	0.69%	0.75%	0.73%	0.75%
信息传输、软件和信息技术服务	1.33%	1.57%	1.52%	1.59%	1.61%	1.84%	1.61%	1.96%
农、林、牧、渔业								
金融业	1.48%	2.11%	1.51%	2.05%	1.58%	2.00%	1.64%	2.04%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	7.01%	7.74%	7.11%	8.73%	8.12%	6.36%	5.47%	6.01%
个人住房贷款	-0.67%	-0.68%		-0.27%	-0.23%	-0.23%	0.89%	2.31%
个人消费贷款	44.66%			49.11%	43.26%		31.28%	31.38%
经营性贷款	14.83%	16.58%		19.06%	16.83%	13.57%	10.63%	9.87%
信用卡应收账款	7.06%	6.01%		5.81%	3.93%	1.50%	0.78%	1.28%
票据贴现	10.03%	-16.90%	-4.07%	-8.35%	-4.03%	-3.17%	-21.44%	-19.35%
公司贷款	14.13%	11.98%	11.31%	9.44%	9.36%	7.57%	9.05%	10.15%
制造业	50.18%	43.79%		23.90%	18.21%	10.85%	17.27%	16.05%
批发和零售业	25.91%	10.79%		9.42%	10.20%	12.79%	16.60%	15.16%
传统基建	15.23%	11.81%		7.61%	7.91%	6.91%	11.45%	11.39%
租赁和商务服务业	-4.84%	3.15%		19.12%	12.64%	7.07%	3.28%	0.95%
房地产业	-8.20%	-10.44%		-13.12%	-7.27%	-4.45%	-1.79%	-2.48%
建筑业	-8.57%	-6.89%		5.13%	17.81%	14.34%	12.35%	-2.91%
住宿和餐饮业								
采矿业	21.20%	25.90%		16.73%	17.07%	11.38%	20.73%	9.93%
信息传输、软件和信息技术服务	26.68%	11.27%		15.42%	30.16%	24.72%	11.49%	30.18%
农、林、牧、渔业								
金融业	43.73%	25.83%		19.22%	14.69%	0.18%	13.76%	4.94%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 14: 资产质量 (百万元)

资产质量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.96%	0.95%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%
拨备覆盖率	448.32%	447.63%	445.86%	437.70%	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%
拨贷比	4.27%	4.27%	4.27%	4.14%	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%
贷款拨备余额	270,346	271,447	275,515	269,531	273,580	275,540	274,662	270,300
不良贷款余额	60,302	60,641	61,794	61,579	62,630	63,427	63,557	65,610
关注类贷款余额	70,748	65,132	65,196	71,328	78,017	83,337	88,131	89,080
逾期贷款余额		79,721		81,983		95,577		91,875
逾期 90 天以上贷款余额		47,035		45,822		49,744		49,647
重组贷款余额		14,130		26,099		14,166		24,826
关注贷款率	1.12%	1.02%	1.01%	1.10%	1.14%	1.24%	1.30%	1.29%
关注率+不良率	2.07%	1.97%	1.97%	2.05%	2.06%	2.18%	2.24%	2.24%
逾期贷款率		1.25%		1.26%		1.42%		1.33%
逾期 90 天以上/不良		77.56%		74.41%		78.43%		75.67%
逾期 1 年以上/损失		150.43%		97.01%		94.76%		95.18%
逾期/不良		131.46%		133.13%		150.69%		140.03%
重组贷款率		0.22%		0.40%		0.21%		0.36%
(重组+逾期)/贷款		1.48%		1.66%		1.63%		1.69%
(重组+逾期)/不良		154.76%		175.52%		173.02%		177.87%
不良净新生成率(披露值)	1.09%	1.04%	1.03%	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%
不良生成率 1(披露核转)	1.06%	0.83%	0.46%	0.85%	1.00%	0.81%	0.49%	0.88%
不良生成率 2(测算核转)	0.65%	0.79%	0.65%	0.61%	0.69%	0.70%	0.68%	0.68%
不良核销转出率 1(披露核转)	94.22%	77.20%	38.80%	82.62%	99.31%	79.81%	47.65%	86.32%
不良核销转出率 2(测算核转)	51.71%	73.05%	59.31%	57.51%	65.96%	67.76%	67.47%	64.93%
金融投资拨备/非信贷资产		1.11%		1.02%		0.94%		0.84%
总拨备/总资产		3.11%		2.96%		2.86%		2.69%

资料来源: IFind, 招商证券

表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	16,421	31,209	39,895	41,469	14,267	26,936	36,357	40,819
贷款	16,550	27,291	41,466	46,635	13,271	25,433	36,270	43,608
金融投资		1,413		-218		-1,058		-2,400
其他		2,505		-4,948		2,561		-389
信用减值损失/资产期初余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产	0.16%	0.31%	0.39%	0.41%	0.13%	0.24%	0.33%	0.37%
贷款	0.27%	0.45%	0.69%	0.77%	0.20%	0.39%	0.56%	0.67%
金融投资		0.05%		-0.01%		-0.03%		-0.08%
其他		0.19%		-0.38%		0.19%		-0.03%
拨备余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产		334,422		326,319		331,535		327,123
贷款	271,447	271,447	269,531	269,534	275,540	275,539	270,300	270,301
金融投资		48,713		46,202		45,260		44,079
其他		14,262		10,583		10,736		12,743
拨备余额/资产余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
总资产		3.11%		2.96%		2.86%		2.69%
贷款	4.28%	4.27%	4.18%	4.14%	4.04%	4.08%	4.00%	3.92%
金融投资		1.63%		1.45%		1.36%		1.20%
其他		1.03%		0.80%		0.72%		0.80%

资料来源: IFind, 招商证券

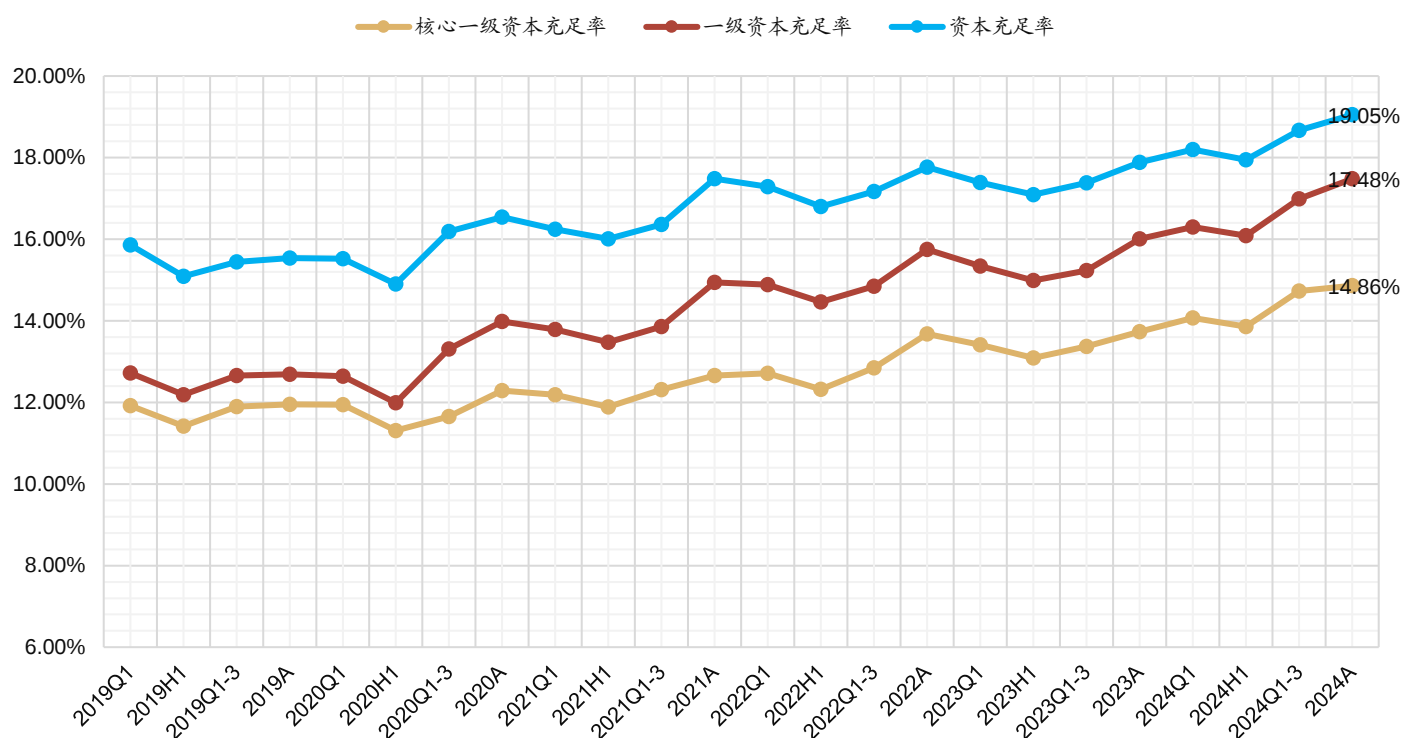
表 16：不良贷款情况（百万元）（季报为公司口径，半年报和年报为集团口径）

不良贷款额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	28,277	27,975	28,548	30,587	31,112	32,042	32,933	35,135
个人住房贷款	4,899	4,865	4,884	5,122	5,212	5,521	6,255	6,840
个人消费贷款	2,400		2,877	3,285	3,655	3,930	3,893	4,116
经营性贷款	4,233	3,977	4,026	4,592	4,772	5,062	5,265	6,538
信用卡应收账款	15,514	15,201	15,576	16,383	16,345	16,394	16,448	16,560
票据贴现							11	
对公贷款	28,293	32,666	28,440	30,992	27,176	31,385	26,368	30,475
制造业	4,742	3,866	3,607	3,063	2,813	2,920	2,841	3,250
批发和零售业	1,707	1,348	1,485	1,330	1,403	1,414	1,398	2,436
交通运输、仓储和邮政业	628	1,013	1,464	1,739	1,308	1,400	1,274	1,191
电力、热力、燃气及水生产和供应业	360	520	452	443	408	417	511	405
水利、环境和公共设施管理业	156	117	82	101	77	372	121	152
租赁和商务服务业	1,703	1,534	1,480	1,470	1,475	1,514	858	788
房地产业	15,244	19,644	15,911	17,183	14,998	17,396	14,131	15,728
建筑业	453	411	450	333	802	899	1,442	1,371
住宿和餐饮业								
采矿业	602	573	570	567	565	561	561	550
信息传输、软件和信息技术服务	226	424	553	760	547	786	436	542
农、林、牧、渔业								
金融业	89	408	87	387	87	381	87	369
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								
不良率	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
个人贷款	0.89%	0.84%	0.86%	0.89%	0.91%	0.90%	0.94%	0.96%
个人住房贷款	0.36%	0.35%	0.36%	0.37%	0.38%	0.40%	0.46%	0.48%
个人消费贷款	0.97%		0.97%	1.09%	1.03%	1.04%	0.99%	1.04%
经营性贷款	0.62%	0.56%	0.55%	0.61%	0.60%	0.63%	0.65%	0.79%
信用卡应收账款	1.76%	1.68%	1.69%	1.75%	1.78%	1.78%	1.77%	1.75%
票据贴现							0.00%	
对公贷款	1.25%	1.27%	1.26%	1.19%	1.09%	1.13%	1.05%	1.06%
制造业	0.93%	0.70%	0.69%	0.53%	0.47%	0.48%	0.46%	0.49%
批发和零售业	0.89%	0.73%	0.84%	0.67%	0.66%	0.68%	0.68%	1.07%
交通运输、仓储和邮政业	0.15%	0.20%	0.34%	0.34%	0.29%	0.27%	0.29%	0.22%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.20%	0.21%	0.23%	0.16%	0.17%	0.14%	0.20%	0.12%
水利、环境和公共设施管理业	0.27%	0.18%	0.23%	0.23%	0.22%	0.88%	0.36%	0.40%
租赁和商务服务业	1.10%	0.82%	0.89%	0.76%	0.85%	0.76%	0.50%	0.41%
房地产业	4.55%	5.52%	5.31%	5.26%	4.82%	5.12%	4.80%	4.94%
建筑业	0.40%	0.35%	0.40%	0.30%	0.60%	0.67%	1.13%	1.27%
住宿和餐饮业								
采矿业	1.50%	1.26%	1.39%	1.20%	1.20%	1.11%	1.13%	1.06%
信息传输、软件和信息技术服务	0.27%	0.43%	0.56%	0.73%	0.50%	0.63%	0.40%	0.40%
农、林、牧、渔业								
金融业	0.09%	0.30%	0.09%	0.29%	0.08%	0.28%	0.08%	0.26%
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

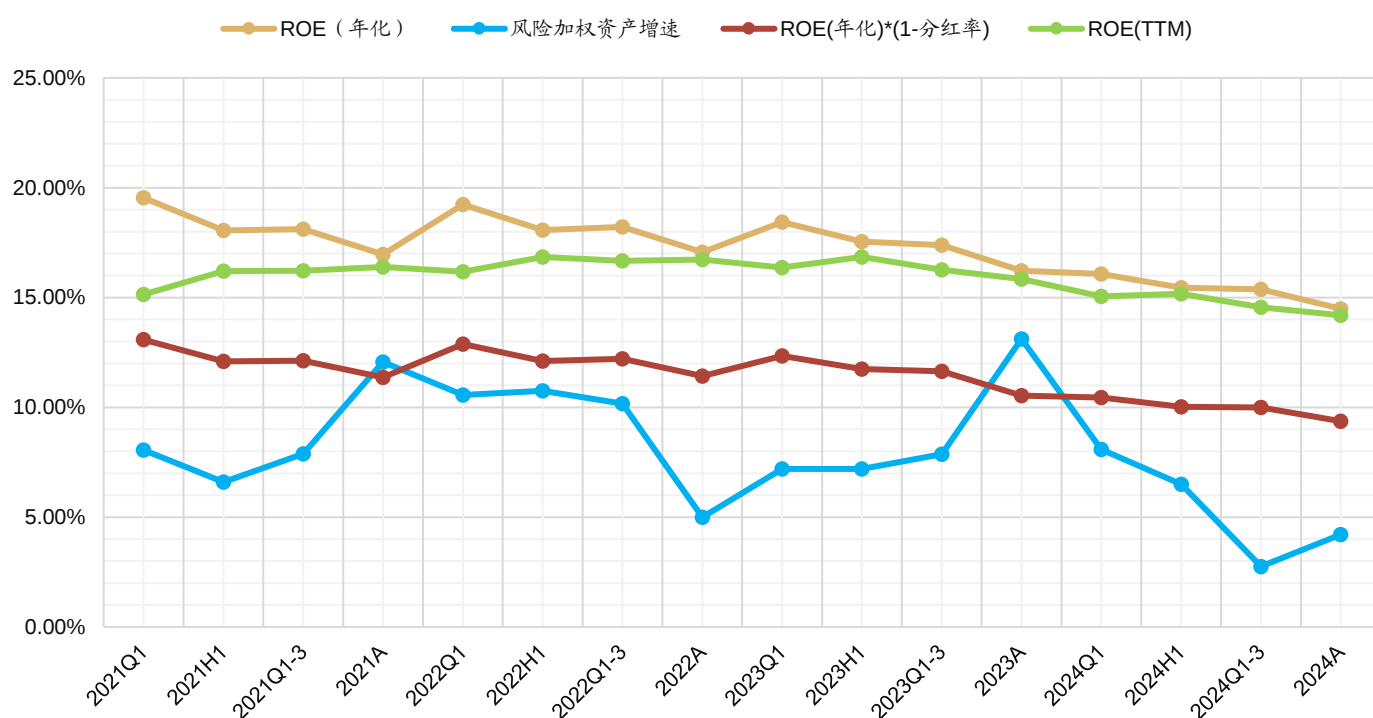
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



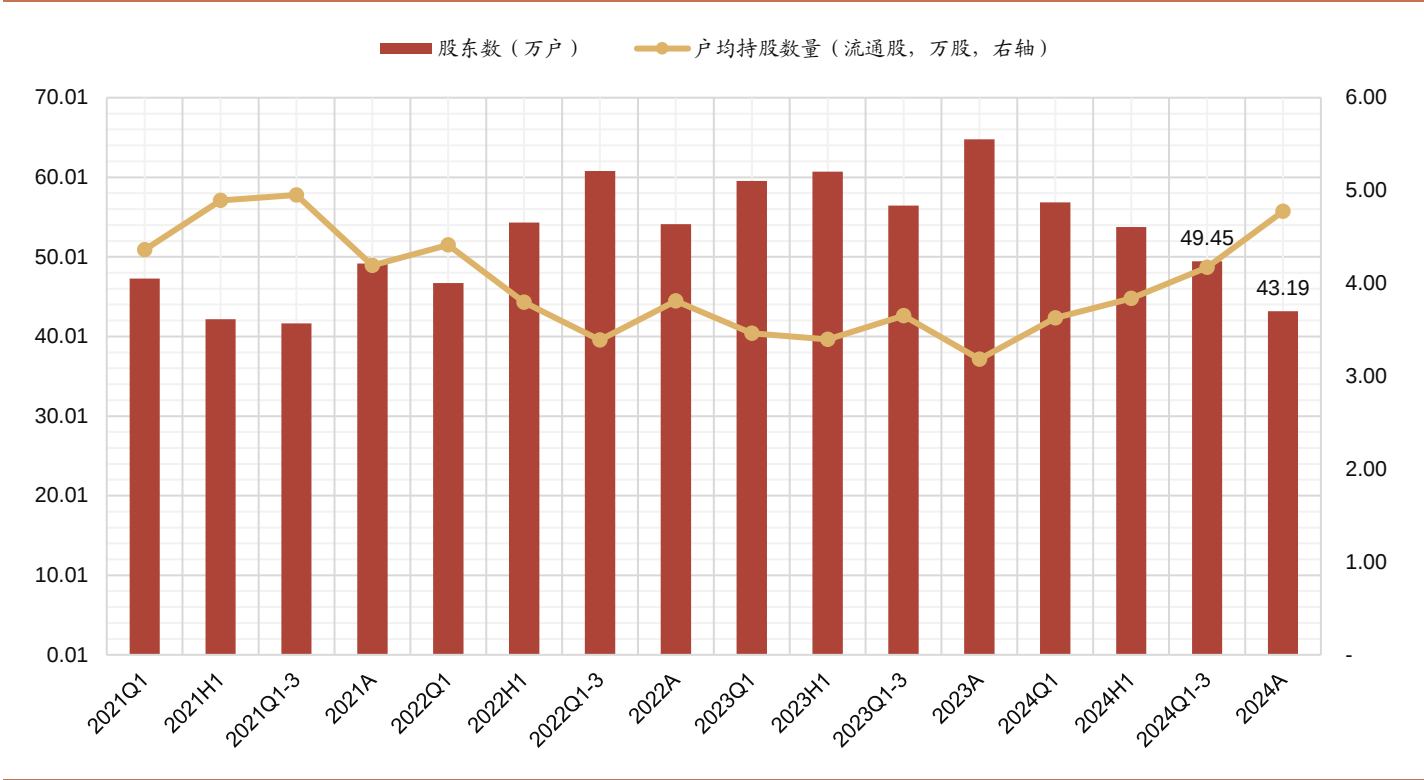
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 17：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A
香港中央结算(代理人)有限公司	1	境外法人	18.06%	18.06%	18.06%	18.06%
招商局轮船有限公司	2	国有法人	13.04%	13.04%	13.04%	13.04%
中国远洋运输有限公司	3	国有法人	6.24%	6.24%	6.24%	6.24%
香港中央结算有限公司	4	境外法人	4.99%	4.99%	5.26%	5.04%
深圳市晏清投资发展有限公司	5	国有法人	5.26%	5.26%	4.99%	4.99%
招商局金融控股有限公司	6	国有法人	4.55%	4.55%	4.55%	4.55%
和谐健康保险股份有限公司-传统-普通保险产品	7	其他	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%
深圳市楚源投资发展有限公司	8	国有法人	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
中远海运(广州)有限公司	9	国有法人	2.08%	2.76%	2.76%	2.76%
中国证券金融股份有限公司	10	境内非国有法人		2.08%	2.08%	2.08%
大家人寿保险股份有限公司-万能产品		国有法人	2.76%			

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	8.0	8.0	7.5	7.0	6.5	净利息收入	214,669	211,277	226,876	243,849	261,552
P/B	1.23	1.09	0.99	0.90	0.83	利息收入	375,610	374,271	386,017	407,892	435,812
P/POP	5.21	5.18	4.86	4.52	4.21	利息支出	160,941	162,994	159,141	164,043	174,261
每股指标						净手续费收入	84,108	72,094	77,862	83,312	89,977
EPS	5.45	5.44	5.97	6.45	6.88	净其他非息收入	40,346	54,117	49,788	52,775	55,941
BVPS	36.71	41.46	45.52	49.94	54.63	营业收入	339,123	337,488	354,525	379,936	407,470
PPOPPS	8.65	8.70	9.28	9.97	10.72	营业支出	162,460	158,469	166,341	177,593	192,116
DPS	1.97	2.00	2.20	2.37	2.53	税金及附加	2,963	2,950	3,013	3,191	3,423
股息支付率	36.17%	36.76%	36.76%	36.76%	36.76%	业务及管理费	111,786	107,616	109,903	117,780	126,316
股息收益率	4.37%	4.44%	4.87%	5.26%	5.61%	营业利润	176,663	179,019	188,184	202,343	215,354
驱动性因素						营业外净收入	-45	-367	-367	-367	-367
贷款增速	7.56%	5.83%	7.00%	6.80%	6.60%	拨备前利润	218,087	219,471	234,158	251,513	270,280
存款增速	8.56%	11.59%	12.00%	10.00%	10.00%	资产减值损失	41,469	40,819	46,341	49,537	55,294
生息资产增速	8.82%	9.95%	9.40%	8.83%	7.66%	利润总额	176,618	178,652	187,817	201,976	214,987
计息负债增速	8.96%	9.72%	9.32%	8.86%	8.92%	所得税	28,612	29,093	30,426	32,518	34,613
平均贷款收益率	4.26%	3.91%	3.65%	3.55%	3.50%	净利润	148,006	149,559	157,391	169,458	180,374
平均生息资产收益率	3.58%	3.26%	3.06%	2.97%	2.93%	归母净利润	146,602	148,391	156,223	168,290	179,206
平均存款付息率	1.62%	1.54%	1.35%	1.28%	1.25%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.73%	1.60%	1.43%	1.35%	1.32%	贷款总额	6,508,865	6,888,315	7,370,497	7,871,691	8,391,222
净息差(NIM)-测算值	2.04%	1.84%	1.80%	1.77%	1.76%	贷款减值准备	269,531	270,300	261,018	255,862	268,300
净利差(NIS)-测算值	1.84%	1.65%	1.63%	1.61%	1.61%	贷款净额	6,252,755	6,632,548	7,109,479	7,615,829	8,122,923
净手续费收入增速	-10.78%	-14.28%	8.00%	7.00%	8.00%	投资类资产	3,193,920	3,673,040	4,260,726	4,814,621	5,247,937
净非息收入/营收	36.70%	37.40%	36.01%	35.82%	35.81%	存放央行	682,802	574,065	617,926	679,719	747,691
成本收入比	32.96%	31.89%	31.00%	31.00%	31.00%	同业资产	560,709	900,515	918,525	964,452	1,041,608
拨备支出/平均贷款	0.85%	0.73%	0.65%	0.65%	0.68%	其他资产	884,091	1,011,201	1,104,390	1,201,722	1,308,036
实际所得税率	16.20%	16.28%	16.20%	16.10%	16.10%	生息资产	10,946,296	12,035,935	13,167,675	14,330,482	15,428,457
业绩年增速率						资产合计	11,028,483	12,152,036	13,271,925	14,441,608	15,719,227
净利息收入	-1.6%	-1.6%	7.4%	7.5%	7.3%	存款	8,240,498	9,195,329	10,298,768	11,328,645	12,461,510
净手续费收入	-10.8%	-14.3%	8.0%	7.0%	8.0%	向央行借款	378,621	189,934	189,934	189,934	189,934
净其他非息增速	25.0%	34.1%	-8.0%	6.0%	6.0%	同业负债	890,755	1,019,393	917,454	917,454	917,454
营业收入	-1.6%	-0.5%	5.0%	7.2%	7.2%	发行债券	176,578	222,921	211,775	211,775	207,539
营业支出	-9.6%	-2.5%	5.0%	6.8%	8.2%	计息负债	9,686,452	10,627,577	11,617,931	12,647,808	13,776,437
拨备前利润	-2.1%	0.6%	6.7%	7.4%	7.5%	负债合计	9,942,754	10,918,561	11,936,031	12,994,106	14,153,637
利润总额	7.0%	1.2%	5.1%	7.5%	6.4%	股东权益合计	1,085,729	1,233,475	1,335,894	1,447,502	1,565,590
净利润	6.3%	1.0%	5.2%	7.7%	6.4%	加权风险资产	6,608,021	6,885,783	7,367,788	7,868,797	8,388,138
归母净利润	6.2%	1.2%	5.3%	7.7%	6.5%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.66%	0.61%	0.65%	0.65%	0.68%
ROAA	1.40%	1.29%	1.24%	1.22%	1.20%	不良贷款率	0.95%	0.95%	0.93%	0.92%	1.01%
ROAE	16.22%	14.49%	13.73%	13.52%	13.17%	不良净生成率	0.85%	0.88%	0.85%	0.80%	0.70%
RORWA	2.38%	2.22%	2.21%	2.22%	2.22%	拨备覆盖率	438%	412%	382%	352%	316%
资本状况						拨贷比	4.14%	3.92%	3.54%	3.25%	3.20%
资本充足率	17.88%	19.05%	19.37%	19.73%	20.09%	流动性					
一级资本充足率	16.01%	17.48%	18.09%	18.72%	19.33%	存贷比	78.99%	74.91%	71.57%	69.48%	67.34%
核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	15.28%	15.72%	16.16%	贷款/总资产	59.02%	56.68%	55.53%	54.51%	53.38%
风险加权系数	59.92%	56.66%	55.51%	54.49%	53.36%	投资类资产/总资产	28.96%	30.23%	32.10%	33.34%	33.39%
杠杆率	10.16	9.85	9.93	9.98	10.04	同业资产/总资产	5.08%	7.41%	6.92%	6.68%	6.63%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。