

招商银行 (600036.SH)

全年业绩增速回正，分红比例提升

事件：招商银行披露 2024 年报，2024 年实现营收 3375 亿元，同比下降 0.48%，归母净利润 1484 亿元，同比增长 1.22%。2024Q4 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.95%、411.98%，较上季度末分别提升 1bp、下降 20pc。此外，2024 年公司以每股派发现金股利 2.0 元，全年分红比例达 35.32%（2023 年为 35.01%）。

1、业绩：营收、利润增速双提升

2024 年营业收入、归母净利润增速分别为-0.48%、1.22%，分别较 24Q1-Q3 提升 2.4pc、提升 1.8pc，营收及利润增速双提升，主要由于规模增长提速、息差降幅收窄、其他非息增长，具体来看：

1）利息净收入：同比下降 1.58%，较 24Q1-Q3 降幅收窄 1.5pc，24A 净息差为 1.98%，较前三季度下降 1bp，全年息差降幅 17bps，息差降幅同比收窄，主要源于负债成本改善。

A、资产端：生息资产、贷款收益率分别为 3.50%、3.91%，分别较 24Q1-Q3 下降 6bps、下降 7bps，其中企业贷款、个人贷款分别较 24H 下降 9bps、下降 13bps 至 3.40%、4.58%，贷款收益率下降，预计主要受存量按揭利率下调、LPR 下调带动新发放贷款利率持续下行等因素影响。

B、负债端：计息负债、存款成本率分别为 1.64%、1.54%，分别较 24Q1-Q3 下降 5bps、下降 4bps，其中活期存款、定期存款利率分别较 24H 下降 7bps、下降 11bps 至 0.58%、2.51%，招行自 24Q2 以来负债成本重回下降趋势，但受存款定期化趋势延续影响，一定程度上削弱存款利率市场化下调的效果，24Q4 定期存款占比继续提升 0.3pc 至 49.7%（日均余额口径）。

2）手续费及佣金净收入：同比下降 14.28%，较 2024Q1-Q3 降幅收窄 2.6pc，受政策调整及基数效应减退，手续费及佣金净收入降幅呈现逐季收窄的趋势，其中财富管理收入（占比 27%）同比下降 22.7%，降幅收窄 4.9pc，资产管理收入（占比 13%）同比下降 6.3%，降幅环比基本持平，银行卡收入（占比 21%）同比下降 14.2%，降幅略微扩大 1.4pc。

3）其他非息收入：同比增长 34.13%，较 2024Q1-Q3 增速提升 5.9pc，其中投资收益 299 亿元（占其他非息收入的 55%）同比增长 34.74%，公允价值变动收益（占其他非息收入的 11%）同比增长 229.63%。

2、资产质量：小微、零售贷款领域仍有压力

1）24Q4 不良率（0.95%）较上季度提升 1bp，关注率（1.29%）、逾期率（1.33%）分别下降 1bp、下降 3bps，拨备覆盖率、拨贷比分别为 412%、3.92%，分别较上季度下降 20pc、下降 14bps。

不良拆分来看（以下为公司口径）：

A、企业贷款不良率（1.01%）下降 4bps，企业不良贷款余额下降 2.4 亿元，主要源于房地产业不良率环比下降 6bps 至 4.74%，相应不良余额下降 5.4 亿元，而小微领域相关的批发和零售业不良率提升 41bps 至 1.09%，带动不良余额增加 10.3 亿元。

B、个人贷款不良率（0.98%）提升 4bps，个人不良贷款余额增加 20.5 亿元，主要源于小微贷款不良率环比提升 14bps 至 0.79%，相应不良余额增加 12.7 亿元，此外消费贷款不良率环比提升 5bps 至 1.04%（关注率、逾期率基本平稳），个人住房贷款不良率环比略微提升 2bps 至 0.48%（关

买入（维持）

股票信息

行业	股份制银行 II
前次评级	买入
03 月 25 日收盘价（元）	45.09
总市值（百万元）	1,137,162.84
总股本（百万股）	25,219.85
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	54.69

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 《招商银行（600036.SH）：单季度利润增速回正，息差环比仅降 1bp》 2024-10-30
- 《招商银行（600036.SH）：业绩边际改善，负债成本重回下降区间》 2024-08-30
- 《招商银行（600036.SH）：息差降幅边际收窄，资产质量保持稳健》 2024-04-30

注率、逾期率基本平稳)，信用卡不良率环比下降 2bps 至 1.75%（关注率环比提升 26bps）。

2) 24A 不良生成率为 1.05%，较 23A 略微提升 2bps，核销转出规模 532 亿元（23A 为 479 亿元），收回已核销贷款 103 亿元（23A 为 88 亿元）。

单季度来看，24Q4 不良生成额 185 亿元，环比增加 23 亿元，其中对公、零售（除信用卡）、信用卡分别增加 12 亿元、增加 11 亿元、下降 1 亿元。

3、资产负债：贷款增长提速

1) 资产：24Q4 末资产、贷款总额分别为 12.2 万亿元、6.9 万亿元，分别同比增长 10.19%、5.83%，分别较 24Q3 提升 0.9pc、提升 1.1pc。24Q4 单季度来看，贷款净增加 1296 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别净增 897 亿元、708 亿元，公司口径来看，企业贷款增长主要在基建相关（+535 亿元）、制造业（+301 亿元）、批发零售业（+173 亿元），个人贷款增长主要在个人住房贷款（+325 亿元）、信用卡（+208 亿元）、小微贷款（+105 亿元），此外低收益的票据继续压降 309 亿元。

2) 负债：24Q4 末存款总额为 9.1 万亿元，同比增长 11.54%。24Q4 单季度来看，存款净增 3639 亿元，主要由公司活期存款贡献（+3006 亿元）。

4、业务层面：财富管理业务稳健发展

1) 规模方面，12 月末 AUM 近 15 万亿（同比增长 12.1%），客户数 2.10 亿户（同比增长 6.6%），招银理财产品规模达到 2.47 万亿，环比略微增长 1.2%。

2) 收入方面，2024 年财富管理手续费及佣金收入同比下降 22.7%，主要是费率调降因素以及资本市场波动共同作用。拆分来看，代理基金、保险、信托分别同比下降 19.6%、下降 52.7%、下降 33.7%，但代销理财、代理证券交易收入分别增长 44.8%、51.6%。

投资建议：招商银行 2024 年利润增速回正，彰显业绩韧性。中长期来看，公司已经形成“低成本-低风险-高 ROE-内生补充资本”良性循环，基本面仍保持同业领先，仍是中长期优秀投资品种，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量进一步恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	339,123	337,488	339,700	343,733	351,608
增长率 yoy（%）	-1.64%	-0.48%	0.66%	1.19%	2.29%
拨备前利润（百万元）	218,087	219,471	222,935	225,358	230,618
增长率 yoy（%）	-2.06%	0.63%	1.58%	1.09%	2.33%
归母净利润（百万元）	146,602	148,391	150,876	154,249	158,122
增长率 yoy（%）	6.22%	1.22%	1.67%	2.24%	2.51%
每股净收益（元）	5.81	5.88	5.98	6.12	6.27
每股净资产（元）	37.08	41.75	45.75	49.84	54.02

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 25 日收盘价

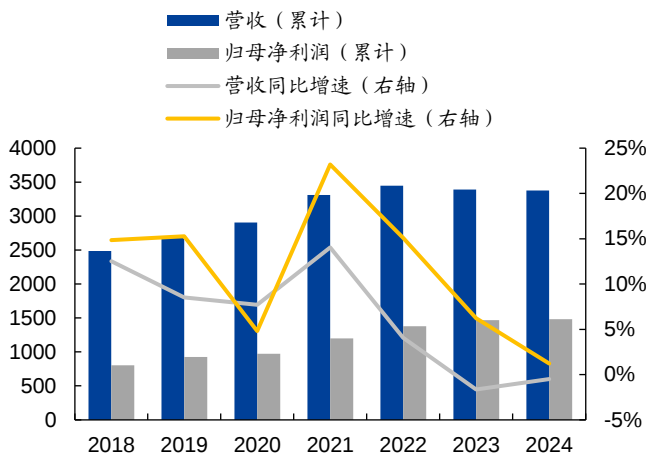
财务报表和主要财务比率

财务预测（未特殊标注单位为百万元）

每股指标（元/股）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	5.81	5.88	5.98	6.12	6.27	净利息收入	214,669	211,277	210,435	216,469	223,903
BVPS	37.08	41.75	45.75	49.84	54.02	净手续费收入	84,108	72,094	63,443	60,271	60,361
每股股利	1.97	2.00	2.03	2.08	2.13	其他非息收入	40,346	54,117	65,822	66,993	67,344
P/E	7.76	7.66	7.54	7.37	7.19	营业收入	339,123	337,488	339,700	343,733	351,608
P/B	1.22	1.08	0.99	0.90	0.83	税金及附加	2,963	2,950	2,744	2,783	2,871
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	111,786	107,616	106,963	108,232	110,712
净利息收入	-1.63%	-1.58%	-0.40%	2.87%	3.43%	营业外净收入	-45	-367	-367	-367	-367
净手续费收入	-10.78%	-14.28%	-12.00%	-5.00%	0.15%	拨备前利润	218,087	219,471	222,935	225,358	230,618
营业收入	-1.64%	-0.48%	0.66%	1.19%	2.29%	资产减值损失	41,469	40,819	41,291	39,653	40,251
拨备前利润	-2.06%	0.63%	1.58%	1.09%	2.33%	税前利润	176,618	178,652	181,644	185,705	190,367
归母净利润	6.22%	1.22%	1.67%	2.24%	2.51%	所得税	28,612	29,093	29,580	30,242	31,001
盈利能力（测算）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	税后利润	148,006	149,559	152,064	155,463	159,366
净息差	2.03%	1.82%	1.65%	1.56%	1.47%	归母净利润	146,602	148,391	150,876	154,249	158,122
生息率	3.57%	3.25%	3.05%	2.95%	2.87%	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
付息率	1.73%	1.60%	1.57%	1.56%	1.56%	存放央行	682,802	574,065	733,821	747,595	845,645
成本收入比	32.96%	31.89%	31.49%	31.49%	31.49%	同业资产	560,709	900,515	1,692,968	2,468,230	4,067,610
ROAA	1.39%	1.28%	1.19%	1.11%	1.04%	贷款总额	6,508,865	6,888,315	7,267,172	7,652,332	8,050,254
ROAE	14.37%	12.80%	11.75%	11.13%	10.61%	贷款减值准备	269,531	270,300	282,691	293,917	306,936
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	贷款净额	6,252,755	6,632,548	6,999,813	7,374,561	7,760,302
不良贷款余额	61,579	65,610	68,817	71,605	74,351	证券投资	3,212,653	3,705,573	3,502,999	3,537,727	2,717,933
不良贷款净生成率	0.82%	0.85%	0.64%	0.59%	0.55%	其他资产	319,564	339,335	371,419	405,848	442,140
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.95%	0.94%	0.92%	资产合计	11,028,483	12,152,036	13,301,021	14,533,961	15,833,630
拨备覆盖率	437.70%	411.98%	410.79%	410.47%	412.82%	同业负债	890,755	1,019,393	1,060,169	1,104,834	1,188,265
拨贷比	4.14%	3.92%	3.89%	3.84%	3.81%	存款余额	8,240,498	9,195,329	10,101,511	11,069,348	12,064,947
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应付债券	176,578	222,921	292,436	375,853	455,099
资本充足率	17.88%	19.05%	18.74%	18.40%	18.07%	负债合计	9,942,754	10,918,561	11,966,767	13,096,674	14,290,725
一级资本充足率	16.01%	17.48%	17.31%	17.09%	16.86%	股东权益合计	1,085,729	1,233,475	1,334,254	1,437,287	1,542,906
核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	14.91%	14.90%	14.85%	负债及股东权益合计	11,028,483	12,152,036	13,301,021	14,533,961	15,833,630

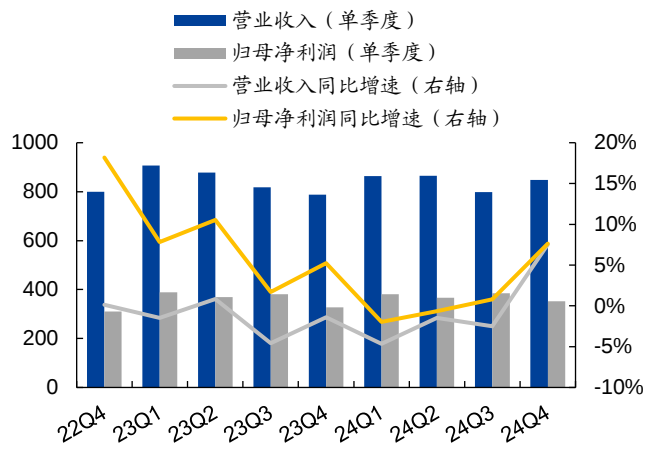
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 25 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



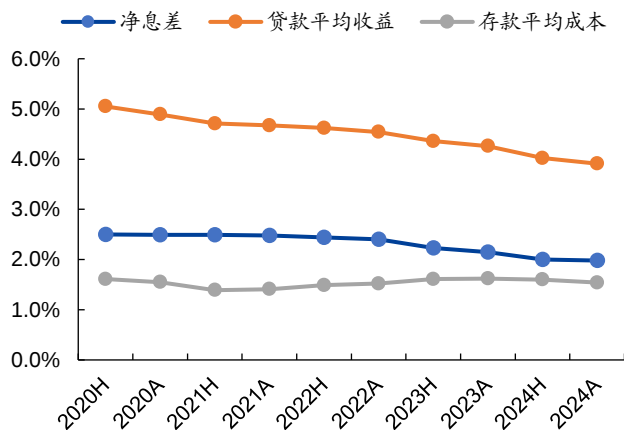
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



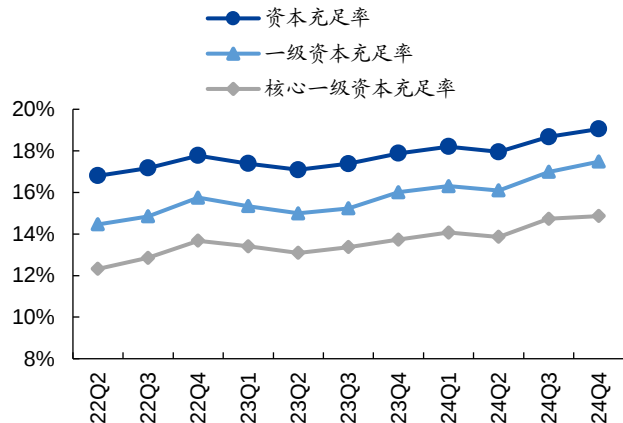
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



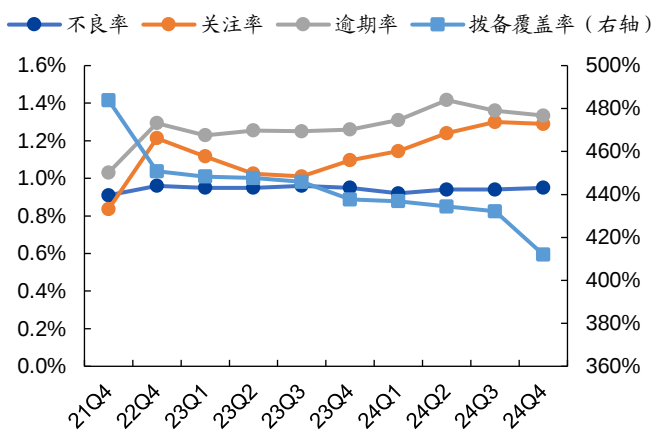
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



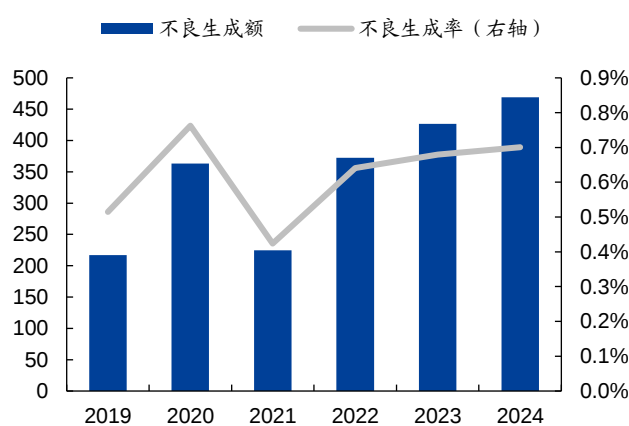
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 此处不良生成=期末不良-期初不良+核销-回收

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com