

银行

2025年03月26日

招商银行 (600036)

——盈利稳、风险稳、分红优，看好 2025 业绩回暖

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据： 2025年03月25日	
收盘价(元)	45.09
一年内最高/最低(元)	46.10/29.93
市净率	1.1
股息率(分红/股价)	4.37
流通A股市值(百万元)	930,159
上证指数/深证成指	3,369.98/10,649.08

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年12月31日	
每股净资产(元)	41.46
资产负债率%	89.85
总股本/流通A股(百万)	25,220/20,629
流通B股/H股(百万)	-/4,591

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818×
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：招商银行披露 2024 年报，2024 实现营收 3375 元，同比下滑 0.5%，实现归母净利润 1484 亿元，同比增长 1.2%。4Q24 不良率季度环比上升 1bp 至 0.95%，拨备覆盖率季度环比下降 20.2pct 至 412%。

- **利息净收入改善叠加非息支撑，单季营收增速转正，全年利润实现正增长：**2024 年招商银行营收同比下滑 0.5% (9M24 为下滑 2.9%)，其中单季营收同比增长 7.5%；归母净利润同比增长 1.2% (9M24 为下滑 0.6%)。从驱动因子来看，① **息差降幅收敛下以量补价，利息净收入实现逐季改善。**2024 年利息净收入下滑 1.6%，其中 4Q24 单季利息净收入正增长 3%，对营收增速的负贡献降至 1pct (9M24 为负贡献 1.9pct)。② **投资相关其他非息增速提升，同时中收拖累也持续消化。**2024 年中收、其他非息分别下滑 14%、增长 34% (9M24 为下滑 17%、增长 28%)，合计贡献营收增速 0.5pct (9M24 为拖累 1pct)。③ **成本收入比下行叠加拨备适度反哺支撑利润增速转正，**分别正贡献利润增速 1.3pct、0.5pct。
- **年报关注点：① 零售信贷发挥客户优势实现优质客群渗透、对公也有不俗表现，驱动贷款增速回升，2025 年还提出更高增速目标。**母行口径 4Q24 新增贷款超 1200 亿 (全年新增约 3800 亿)，其中对公新增近 600 亿 (含票据压降超 300 亿)、零售新增近 700 亿。2024 年贷款增速 5.8% (3Q24 为 4.7%)，2025 年目标贷款增速维持在 7-8%。② **存款成本低位明显再降表现突出，助力息差季度环比仅微降。**4Q24 息差季度环比下降 3bps 至 1.94%，其中贷款利率环比下降 21bps 至 3.7%，主要源自降息和存量按揭利率调降；存款成本环比下降 14bps 至仅 1.40%，主要得益活期存款回流。③ **资产质量总体平稳，房地产余额持续压降基础上不良率也继续回落，零售不良率关注率均有抬升，但预计整体可控。**4Q24 对公不良率环比下降 5bps 至 1.01% (其中房地产不良率下降 6bps 至 4.74%)，零售不良率/关注率分别环比抬升 4bps/8bps 至 0.98%/1.79%，主要变动来自按揭与小微。④ **中收尚未浮出水面，但客户基础更有力夯实也为下阶段中收回暖奠定基础。**2024 年中收下滑 14%，其中财富管理收入下滑 23% 是主要拖累；但客户增长提速，4Q24 基客/金葵花及以上/私行客户数分别增长 6.6%/12.8%/13.6% (9M24 为 6.2%/11.8%/9.2%)。⑤ **分红率继续抬升，释放分红稳中有升信号，同时董事会也已通过 2025 年中期分红议案。**2024 年分红率 35.32% (2022/23 为 33.01%/35.01%)；董事会审议通过《关于 2025 年度中期利润分配计划的议案》，明确中期分红率也将维持 35%。
- **对公零售共同助力信贷增长提速，对 2025 年信贷增长也给予更高增速目标：**4Q24 贷款增长 5.8% (3Q24 为 4.7%)，2025 年目标贷款增速维持在 7-8%。母行口径，2024 年贷款新增超 3800 亿，其中 4Q24 单季新增超 1200 亿。**结构上，对公端继续侧重发力制造业、基建类、批发零售业，同时继续压降对公房地产。**全年新增对公近 2700 亿，其中 4Q24 新增 890 亿，制造业/基建类/批零分别新增 301 亿/231 亿/173 亿，并压降对公房地产 78 亿。**零售端则继续发挥客户资源优势多点开花。**全年新增零售超 2000 亿，其中 4Q24 新增 679 亿，按揭/信用卡及消费贷/小微分别新增 325 亿/256 亿/105 亿。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	339,123.00	337,488.00	344,327.10	359,054.26	384,466.69
营业总收入同比增长率 (%)	(1.64)	(0.48)	2.03	4.28	7.08
资产减值损失 (百万元)	41,469.00	40,819.00	43,241.86	50,672.64	55,493.18
资产减值损失同比增长率 (%)	(27.96)	(1.57)	5.94	17.18	9.51
归母净利润 (百万元)	146,602.00	148,391.00	153,326.11	161,290.25	176,727.73
归母净利润同比增长率 (%)	6.22	1.22	3.33	5.19	9.57
每股收益 (元/股)	5.63	5.66	5.86	6.17	6.79
ROE (%)	16.2	14.5	13.5	13.0	13.0
不良贷款率 (%)	0.95	0.95	0.94	0.94	0.94
拨备覆盖率 (%)					
市盈率	8.01	7.96	7.70	7.30	6.64
市净率	1.23	1.09	0.99	0.90	0.82

- **资产定价延续下行，但存款成本低位再度明显下降，单季息差环比仅微降：**2024 年招商银行息差 1.98%，同比下降 17bps，其中 4Q24 招商银行单季息差 1.94%，季度环比仅下降 3bps。从季度息差变化来看，贷款端利率延续回落，预计主要受降息以及存量按揭利率下调影响，4Q24 贷款利率 3.70%，季度环比下降 21bps。得益于活期存款回流，存款成本低位再降。4Q24 单季新增活期存款近 5000 亿，带动活期存款占比季度环比提升 3.5pct 至 52.2%、4Q24 存款成本低位再降 14bps 至仅 1.40%。
- **资产质量总体平稳，房地产余额持续压降基础上不良率也继续回落，零售不良关注均有所抬升，但预计整体可控：**4Q24 招商银行不良率 0.95%，季度环比上升 1bp，拨备覆盖率 412%，季度环比下降 20pct。母行口径分行业来看，对公端资产质量延续改善，同时房地产不良延续回落。4Q24 对公不良率季度环比下降 5bps 至 1.01%，其中房地产不良率下降 6bps 至 4.74%，非房对公贷款不良率季度环比下降 1bp 至 0.54%。零售不良率、关注率有所抬升，主要变动来自按揭与小微。4Q24 零售不良率、关注率分别季度环比抬升 4bps/8bps 至 0.98%/1.79%，其中消费类（信用卡及消费贷）不良率环比持平 1.54%，按揭、小微不良率分别上升 3bps/15bps 至 0.48%/0.79%（按揭、小微关注率分别 1.28%/0.49%）；从季度零售不良生成来看，4Q24 信用卡年化不良生成仍超 4%，但环比延续趋降，不含信用卡的零售贷款年化不良生成率 0.83%，季度环比上升 18bps。考虑到按揭 LTV 维持低位约 37%，并且招商银行对小微及消费贷持续强化准入和趋势研判，预计风险整体可控。
- **投资分析意见：2024 年招行继续体现优质龙头盈利稳、风险稳、分红优的出色表现，同时负债成本稳步改善、信贷增长目标提速，扎实零售客户基础也赋予中收改善空间，我们看好 2025 年招行业绩稳步回暖。**维持 2025-2026 年盈利增速预测，新增 2027 年盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 3.3%、5.2%、9.6%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.99 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化。

表 1：利息净收入改善叠加非息支撑，招行营收降幅收窄；同时成本收入比下行及拨备适度反哺，利润实现平稳正增

招商银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024
营业收入同比增长	7.7%	14.0%	4.1%	-1.6%	-4.7%	-3.1%	-2.9%	-0.5%
利息净收入贡献	4.4%	6.5%	4.3%	-1.0%	-3.8%	-2.5%	-1.9%	-1.0%
其中：平均生息资产规模贡献	6.9%	6.6%	6.3%	5.6%	3.7%	3.7%	3.7%	4.1%
其中：息差变动贡献	-2.5%	-0.1%	-1.9%	-6.7%	-7.4%	-6.2%	-5.6%	-5.1%
手续费净收入贡献	3.0%	5.2%	-0.1%	-2.9%	-5.4%	-4.9%	-4.4%	-3.5%
其他净收益贡献	0.3%	2.4%	-0.2%	2.3%	4.5%	4.4%	3.4%	4.1%
营业支出贡献（成本收入比）	-2.4%	0.2%	-0.2%	-0.4%	-1.4%	-1.4%	0.3%	1.3%
拨备贡献利润	-0.6%	6.6%	7.6%	9.0%	2.5%	3.2%	1.8%	0.5%
信贷拨备贡献利润	5.7%	11.6%	-1.6%	0.8%	-0.1%	1.3%	2.7%	1.6%
非信贷拨备贡献利润	-6.3%	-5.1%	9.2%	8.2%	2.6%	1.9%	-0.9%	-1.1%
营业外收支贡献	-0.2%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%
实际税率等变化贡献	0.3%	2.3%	3.8%	-0.7%	1.6%	0.0%	0.0%	-0.1%
归母净利润同比增长	4.8%	23.2%	15.1%	6.2%	-2.0%	-1.3%	-0.6%	1.2%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：零售持续发力、对公亦有不俗表现，共同驱动信贷增长提速

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
小微	302	177	176	36	487	310	260	145	427	136	73	105
按揭	97	41	51	(36)	(148)	42	(101)	176	(149)	13	80	325
信用卡	(165)	307	370	(71)	(25)	238	140	160	(192)	27	76	208
消费贷	151	128	129	55	452	249	257	34	529	233	136	48
其他	(24)	(12)	(12)	(12)	(13)	(8)	(9)	(9)	(10)	(9)	(6)	(7)
零售贷款	360	641	714	(27)	754	831	547	507	606	400	359	679
制造业	187	248	241	562	649	155	(29)	338	463	(218)	319	301
批零	97	88	(82)	226	163	(110)	(38)	167	177	(64)	14	173
房地产	93	(101)	(82)	(133)	16	(203)	(155)	(88)	202	(70)	(97)	(78)
租赁及商业服务业	39	(4)	(116)	(70)	111	71	51	(9)	82	66	(85)	93
基建类	186	90	18	218	451	(47)	(63)	272	572	90	(39)	231
其他对公	160	319	(131)	96	287	184	42	31	295	57	36	171
公司贷款	762	640	(151)	899	1,676	49	(191)	711	1,790	(140)	148	890
票据贴现	591	450	75	(259)	94	(777)	750	(494)	275	(638)	(245)	(309)
总贷款	1,703	1,731	638	613	2,524	103	1,105	724	2,671	(379)	261	1,260
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
小微	19.8%	20.0%	20.1%	20.2%	21.3%	21.7%	22.1%	22.2%	23.1%	23.2%	23.2%	23.0%
按揭	46.2%	45.3%	44.4%	44.4%	42.9%	41.9%	40.9%	40.8%	39.7%	39.2%	39.1%	39.2%
信用卡	27.7%	28.1%	28.6%	28.4%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	26.7%	26.5%	26.4%	26.5%
消费贷	5.7%	6.0%	6.3%	6.5%	7.8%	8.3%	9.0%	8.9%	10.3%	10.9%	11.1%	11.1%
其他	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
零售贷款	54.9%	54.3%	55.0%	54.4%	53.3%	54.6%	54.5%	54.7%	53.4%	54.3%	54.7%	54.6%
制造业	17.3%	18.0%	19.3%	21.2%	22.5%	23.1%	23.2%	23.9%	24.0%	23.3%	24.4%	24.8%
批零	7.8%	8.0%	7.6%	8.4%	8.5%	8.0%	7.9%	8.3%	8.5%	8.2%	8.3%	8.6%
房地产	18.7%	17.6%	17.3%	15.9%	14.8%	13.9%	13.3%	12.5%	12.4%	12.2%	11.8%	11.1%
租赁及商业服务业	8.3%	8.0%	7.5%	6.8%	6.8%	7.1%	7.4%	7.1%	7.0%	7.3%	6.9%	7.0%
基建类	36.0%	35.3%	35.7%	35.2%	34.6%	34.3%	34.3%	34.4%	34.3%	34.8%	34.5%	34.2%
其他对公	11.9%	13.1%	12.6%	12.5%	12.8%	13.6%	13.9%	13.6%	13.8%	14.1%	14.2%	14.4%
公司贷款	36.1%	36.1%	35.5%	36.7%	37.9%	37.9%	36.9%	37.6%	38.9%	38.9%	39.0%	39.6%
票据贴现	9.0%	9.5%	9.5%	9.0%	8.8%	7.4%	8.5%	7.6%	7.8%	6.8%	6.4%	5.8%
总贷款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：母行口径

表 3：四季度活期存款明显回流，驱动存款增速提速 2.1pct 至 11.5%

增量-亿元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
活期存款	412	2,222	-1,414	4,133	-751	295	-2,736	475	-745	1,019	-2,489	4,998
公司活期	84	1,429	-1,832	1,418	-87	436	-1,836	307	-1,346	1,721	-2,105	3,006
零售活期	328	794	419	2,715	-664	-141	-901	168	601	-703	-384	1,992
定期存款	2,918	1,348	1,943	324	3,113	2,288	2,239	1,274	3,591	1,209	3,187	-1,359
公司定期	1,778	609	1,226	-986	1,418	1,076	822	155	2,265	-664	2,887	-1,235
零售定期	1,140	739	717	1,309	1,695	1,213	1,417	1,120	1,326	1,873	800	-124
总存款	3,330	3,571	529	4,457	2,361	2,584	-497	1,749	2,847	2,228	698	3,639
存量-占比	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
活期存款	63.7%	63.6%	61.1%	63.0%	60.1%	58.5%	55.5%	54.9%	52.1%	52.0%	48.7%	52.2%
公司活期	39.8%	39.8%	37.0%	36.7%	35.4%	34.8%	32.8%	32.4%	29.7%	31.0%	28.3%	30.5%
零售活期	23.8%	23.7%	24.1%	26.3%	24.7%	23.7%	22.7%	22.4%	22.4%	21.0%	20.4%	21.8%
定期存款	36.4%	36.4%	38.9%	37.0%	39.9%	41.5%	44.5%	45.1%	47.9%	48.0%	51.3%	47.8%
公司定期	23.7%	23.4%	24.9%	22.1%	23.3%	23.9%	25.1%	24.7%	26.6%	25.1%	27.7%	25.2%
零售定期	12.6%	13.0%	14.0%	14.9%	16.6%	17.6%	19.5%	20.4%	21.3%	22.9%	23.6%	22.6%
总存款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：集团口径

表 4：四季度招行资产定价延续下行，但得益于存款成本明显回落，息差季度环比仅微降 3bps 至 1.94%

招商银行-季度收益率/成本率	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
净息差	2.51%	2.37%	2.36%	2.37%	2.29%	2.16%	2.11%	2.04%	2.02%	1.99%	1.97%	1.94%
生息资产收益率												
总贷款	4.68%	4.55%	4.48%	4.46%	4.41%	4.31%	4.24%	4.08%	4.07%	3.96%	3.91%	3.70%
投资	3.28%	3.24%	3.21%	3.24%	3.27%	3.22%	3.18%	3.21%	3.17%	3.12%	3.06%	2.99%
存放央行	1.41%	1.49%	1.57%	1.62%	1.65%	1.67%	1.72%	1.75%	1.70%	1.67%	1.70%	1.61%
同业资产	2.11%	1.78%	2.04%	2.49%	2.75%	2.85%	2.37%	3.23%	3.09%	2.92%	2.66%	2.62%
生息资产	3.97%	3.86%	3.86%	3.88%	3.86%	3.80%	3.72%	3.68%	3.65%	3.56%	3.49%	3.33%
付息负债成本率												
总存款	1.46%	1.52%	1.54%	1.55%	1.59%	1.63%	1.64%	1.64%	1.63%	1.58%	1.54%	1.40%
同业负债	1.65%	1.58%	1.58%	1.73%	1.97%	2.16%	1.99%	2.24%	2.26%	2.15%	2.04%	1.87%
应付债券	2.91%	2.95%	3.08%	3.09%	3.07%	3.12%	3.35%	3.45%	3.19%	2.90%	3.03%	3.05%
央行借款	2.36%	2.35%	2.35%	2.19%	2.12%	2.18%	2.16%	2.15%	2.18%	2.17%	2.17%	1.99%
其他	4.03%	4.08%	3.80%	3.28%	4.11%	3.69%	3.57%	3.73%	3.81%	3.72%	3.50%	3.20%
付息负债	1.58%	1.61%	1.61%	1.62%	1.68%	1.74%	1.73%	1.75%	1.75%	1.68%	1.64%	1.50%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：四季度招行资产质量延续平稳表现，零售不良延续抬升但预计整体可控

母行口径	不良贷款余额 (亿元)						不良率 (%)					
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ
公司贷款	267	272	268	264	261	-0.9%	1.15	1.09	1.08	1.05	1.01	-5 bps
房地产	146	150	145	141	136	-3.8%	5.01	4.82	4.78	4.80	4.74	-6 bps
票据贴现	0	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0 bps
零售贷款	305	311	319	329	350	6.2%	0.91	0.91	0.92	0.94	0.98	4 bps
小微	46	48	51	53	65	24.2%	0.61	0.60	0.63	0.65	0.79	15 bps
按揭	51	52	54	63	68	8.1%	0.37	0.38	0.40	0.46	0.48	3 bps
信用卡	164	163	164	164	166	0.7%	1.75	1.78	1.78	1.77	1.75	-3 bps
消费贷	33	37	39	39	41	5.7%	1.09	1.03	1.04	0.99	1.04	4 bps
其他	12	11	11	11	10	-5.5%	12.00	12.96	14.07	15.02	15.83	80 bps
总贷款	572	583	587	593	611	3.0%	0.93	0.91	0.92	0.92	0.93	1 bps
母行口径	关注贷款余额 (亿元)						关注率 (%)					
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ
公司贷款	181	201	209	213	186	-13.0%	0.78	0.81	0.84	0.85	0.72	-14 bps
票据贴现	0	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0 bps
零售贷款	487	515	547	600	639	6.5%	1.44	1.50	1.58	1.71	1.79	8 bps
小微	26	29	34	39	40	2.3%	0.35	0.36	0.43	0.49	0.49	0 bps
按揭	131	144	158	175	179	2.6%	0.95	1.06	1.16	1.27	1.28	0 bps
信用卡	314	323	335	363	396	9.1%	3.35	3.53	3.64	3.91	4.17	26 bps
消费贷	15	18	20	23	23	2.3%	0.51	0.52	0.54	0.58	0.58	1 bps
其他	1	0	0	0	0	2.3%	0.74	0.54	0.62	0.62	0.70	9 bps
总贷款	668	717	756	813	825	1.4%	1.08	1.11	1.18	1.27	1.26	-1 bps
母行口径	逾期贷款余额 (亿元)						逾期率 (%)					
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ
公司贷款	259	263	296	247	244	-1.3%	1.11	1.05	1.19	0.99	0.94	-5 bps
票据贴现	0	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
零售贷款	477	519	558	601	623	3.7%	1.41	1.51	1.61	1.71	1.74	3 bps
小微	52	56	63	69	80	16.6%	0.70	0.71	0.78	0.84	0.97	13 bps
按揭	75	82	94	112	114	2.0%	0.54	0.60	0.69	0.81	0.81	0 bps
信用卡	299	324	339	358	419	16.9%	3.20	3.53	3.69	3.86	4.42	55 bps
消费贷	39	46	50	51	52	1.6%	1.31	1.30	1.33	1.31	1.31	0 bps
其他	12	11	11	11	10	-4.8%	12.11	12.94	14.25	15.26	16.20	94 bps
总贷款	736	736	854	847	867	2.3%	1.19	1.14	1.33	1.32	1.32	0 bps
不良生成-累计、年化	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23	1H23	9M23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
总贷款	1.16%	1.13%	1.13%	1.15%	1.10%	1.04%	1.03%	1.03%	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%
对公	1.09%	0.93%	0.92%	0.90%	0.56%	0.52%	0.56%	0.59%	0.51%	0.46%	0.43%	0.46%
零售 (不含信用卡)	0.27%	0.33%	0.35%	0.38%	0.44%	0.38%	0.38%	0.39%	0.52%	0.52%	0.57%	0.64%
信用卡	4.22%	4.26%	4.17%	4.27%	4.75%	4.57%	4.39%	4.25%	4.31%	4.32%	4.26%	4.18%
不良生成-当季、年化	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
总贷款	1.16%	1.11%	1.10%	1.18%	1.10%	0.97%	0.99%	1.01%	1.03%	0.98%	1.01%	1.14%
对公	1.09%	0.77%	0.88%	0.85%	0.56%	0.46%	0.62%	0.69%	0.51%	0.39%	0.36%	0.55%
零售 (不含信用卡)	0.27%	0.40%	0.37%	0.49%	0.44%	0.33%	0.37%	0.43%	0.52%	0.51%	0.67%	0.83%
信用卡	4.22%	4.42%	4.14%	4.39%	4.75%	4.46%	4.06%	3.88%	4.31%	4.38%	4.21%	4.11%
招商银行-母行口径-亿元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
房地产广义口径风险业务余额	5,175	4,937	4,737	4,633	4,632	4,361	4,147	3,990	4,173	4,041	3,879	3,741
其中：境内公司贷款余额	3,653	3,552	3,470	3,337	3,353	3,150	2,995	2,907	3,109	3,039	2,942	2,864
占贷款和垫款总额比例	6.74%	6.35%	6.13%	5.83%	5.61%	5.26%	4.92%	4.71%	4.83%	4.75%	4.58%	4.37%
不良贷款率	2.57%	2.95%	3.32%	3.99%	4.55%	5.45%	5.31%	5.01%	4.82%	4.78%	4.80%	4.74%
理财等不承担信用风险的业务余额	3,784	3,164	3,141	3,004	2,738	2,475	2,569	2,494	2,446	2,418	2,339	2,229
表内总资产	94,154	97,250	97,071	101,389	105,088	107,398	106,680	110,285	115,202	115,748	116,548	121,520
房地产广义风险敞口占表内总资产	5.5%	5.1%	4.9%	4.6%	4.4%	4.1%	3.9%	3.6%	3.6%	3.5%	3.3%	3.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6：财富管理收入下滑拖累 2024 年中收表现，但客群基础为盾，招行中收修复具备有利支撑

亿元	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23	1H23	9M23	2023	1Q24	1H24	9M24	2024
营业收入	920	1,791	2,648	3,448	906	1,785	2,603	3,391	864	1,729	2,527	3,375
非利息净收入	375	714	1,027	1,265	352	695	980	1,245	344	685	954	1,262
净手续费及佣金收入	287	534	758	943	251	471	670	841	202	383	557	721
财富管理手续费及佣金收入	105	189	256	309	91	169	240	285	61	114	174	220
代理基金收入	17.3	34.7	52.9	66.0	15.2	28.6	40.8	51.8	10.3	21.3	30.0	41.7
代理理财收入	17.7	34.9	53.2	66.5	13.5	25.9	40.3	54.2	17.0	36.4	59.4	78.6
代理信托计划收入	12.3	22.9	32.1	39.8	8.6	17.0	25.0	32.1	5.8	10.6	17.2	21.3
代理保险收入	54.7	89.8	107.8	124.3	50.8	92.6	126.1	135.9	25.2	39.5	57.3	64.3
代理证券交易收入	2.4	4.7	7.2	9.0	2.2	3.7	5.8	7.3	2.3	4.9	7.7	11.1
托管费收入	16	30	44	58	14	29	41	53	12	25	37	49
资产管理手续费及佣金收入	32	63	94	125	33	60	87	115	31	59	81	108
同口径同比												
营业收入	8.5%	6.1%	5.3%	4.1%	1.5%	0.4%	1.7%	1.6%	4.7%	3.1%	2.9%	0.5%
非利息净收入	6.5%	2.9%	1.9%	0.6%	6.1%	2.7%	4.6%	1.7%	2.3%	1.4%	2.6%	1.4%
净手续费及佣金收入	5.5%	2.2%	0.0%	-0.2%	2.6%	1.8%	1.5%	0.8%	9.4%	8.6%	6.9%	4.3%
财富管理手续费及佣金收入	1.1%	-8.1%	-3.1%	-4.3%	3.3%	10.2%	-6.0%	-7.9%	2.6%	2.5%	2.6%	2.7%
代理基金收入	-58.5%	-47.0%	-46.9%	-46.4%	-11.8%	-17.8%	-22.8%	-21.5%	-32.7%	-25.4%	-26.5%	-19.6%
代理理财收入	29.7%	21.5%	15.9%	5.6%	-23.5%	-25.9%	-24.3%	-18.4%	25.8%	40.4%	47.4%	44.8%
代理信托计划收入	-48.5%	-49.5%	-47.9%	-47.2%	-29.8%	-25.5%	-22.1%	-19.4%	-32.5%	-37.5%	-31.4%	-33.7%
代理保险收入	61.6%	61.6%	47.8%	51.3%	-7.2%	3.1%	16.9%	9.3%	-50.3%	-57.3%	-54.6%	-52.7%
代理证券交易收入	na	-38.2%	-32.7%	-29.5%	-8.9%	-20.1%	-20.1%	-19.0%	7.9%	31.8%	34.0%	51.6%
托管费收入	11.3%	6.6%	6.6%	6.6%	-11.6%	-5.3%	-6.8%	-8.0%	-15.8%	-13.9%	-10.7%	-8.2%
资产管理手续费及佣金收入	47.6%	30.4%	22.3%	14.8%	2.7%	-5.1%	-8.1%	-7.9%	-6.3%	-2.6%	-6.2%	-6.3%
AUM (亿元)												
零售AUM	113,393	117,177	119,596	121,230	125,354	128,400	130,804	133,211	138,572	142,031	143,449	149,267
金葵花及以上客户AUM	92,563	95,714	97,604	98,666	101,895	104,682	106,638	108,197	112,431	115,804	117,017	122,243
其中：私行客户	35,008	36,479	37,410	37,924	38,864	40,158	41,144	-	-	-	-	-
零售AUM-YoY	18.2%	17.4%	15.3%	12.7%	10.5%	9.6%	9.4%	9.9%	10.5%	10.6%	9.7%	12.1%
金葵花及以上客户AUM-YoY	17.5%	16.4%	14.4%	11.7%	10.1%	9.4%	9.3%	9.7%	10.3%	10.6%	9.7%	13.0%
其中：私行客户-YoY	17.3%	16.6%	14.6%	11.7%	11.0%	10.1%	10.0%	-	na	na	na	na
金葵花及以上客户AUM占比	81.6%	81.7%	81.6%	81.4%	81.3%	81.5%	81.5%	81.2%	81.1%	81.5%	81.6%	81.9%
私行客户占比	30.9%	31.1%	31.3%	31.3%	31.0%	31.3%	31.5%	-	-	-	-	-
客户数 (万户)												
零售客户数	17,600	17,800	18,200	18,400	18,700	19,000	19,400	19,700	19,900	20,200	20,600	21,000
金葵花及以上客户数	389.5	402.4	409.5	414.3	433.0	444.2	452.9	464.1	486.9	499.6	506.6	523.6
其中：私行客户	12.5	13.0	13.3	13.5	13.9	14.3	14.6	14.9	15.3	15.8	16.0	16.9
客户增量 (万户)												
零售客户数	300	200	400	200	300	300	400	300	200	300	400	400
金葵花及以上客户数	22.3	12.9	7.1	4.8	18.6	11.2	8.8	11.1	22.9	12.7	6.9	17.0
其中：私行客户	0.31	0.48	0.34	0.14	0.38	0.46	0.29	0.27	0.43	0.53	0.11	0.95
户均AUM (万元)												
零售客户	6.44	6.58	6.57	6.59	6.70	6.76	6.74	6.76	6.96	7.03	6.96	7.11
基础客户	1.21	1.23	1.24	1.25	1.28	1.28	1.28	1.30	1.35	1.33	1.32	1.32
金葵花及以上客户	238	238	238	238	235	236	235	233	231	232	231	233
其中：私行客户	2,797	2,805	2,805	2,813	2,804	2,805	2,816	-	-	-	-	-

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 7: 招商银行 2024 年报概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	52,000	52,449	52,849	53,979	2.1%	3.0%	162,286	157,298	-3.1%	214,669	211,277	-1.6%
Non-interest income 非利息收入	34,417	34,079	26,915	30,800	14.4%	16.4%	97,993	95,411	-2.6%	124,454	126,211	1.4%
Net fee income 净手续费收入	20,204	18,124	17,374	16,392	-5.7%	-4.0%	67,027	55,702	-16.9%	84,108	72,094	-14.3%
Operating income 营业收入	86,417	86,528	79,764	84,779	6.3%	7.5%	260,279	252,709	-2.9%	339,123	337,488	-0.5%
Operating expenses 营业支出	(26,965)	(29,380)	(25,827)	(35,478)	37.4%	-1.0%	(85,151)	(82,172)	-3.5%	(120,991)	(117,650)	-2.8%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(782)	(725)	(711)	(732)	3.0%	0.5%	(2,235)	(2,218)	-0.8%	(2,963)	(2,950)	-0.4%
PPOP 拨备前营业利润	59,452	57,148	53,937	49,301	-8.6%	14.6%	175,128	170,537	-2.6%	218,132	219,838	0.8%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(14,267)	(12,669)	(9,421)	(4,462)	-52.6%	183.5%	(39,895)	(36,357)	-8.9%	(41,469)	(40,819)	-1.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(16,044)	(9,389)	(10,837)	(7,338)	-32.3%	42.0%	(41,466)	(36,270)	-12.5%	(46,635)	(43,608)	-6.5%
Operating profit 营业利润	45,185	44,479	44,516	44,839	0.7%	8.2%	135,233	134,180	-0.8%	176,663	179,019	1.3%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	3	(26)	(83)	(261)	214.5%	-8800.0%	(48)	(106)	120.8%	(45)	(367)	715.6%
Profit before taxation 利润总额	45,188	44,453	44,433	44,578	0.3%	7.6%	135,185	134,074	-0.8%	176,618	178,652	1.2%
Income tax 所得税费用	(6,746)	(7,516)	(5,773)	(9,058)	56.9%	7.9%	(20,215)	(20,035)	-0.9%	(28,612)	(29,093)	1.7%
Net profit 净利润	38,442	36,937	38,660	35,520	-8.1%	7.5%	114,970	114,039	-0.8%	148,006	149,559	1.0%
Minority interest 少数股东权益	(365)	(271)	(219)	(313)	42.9%	-3.4%	(1,080)	(855)	-20.8%	(1,404)	(1,168)	-16.8%
NPAT 归属股东净利润	38,077	36,666	38,441	35,207	-8.4%	7.6%	113,890	113,184	-0.6%	146,602	148,391	1.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	1,975	0	3,606	#DIV/0!	39.6%	1,975	1,975	0.0%	4,558	5,581	22.4%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	38,077	34,691	38,441	31,601	-17.8%	4.9%	111,915	111,209	-0.6%	142,044	142,810	0.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Total loans 贷款总额	6,815,827	6,747,804	6,758,751	6,888,315	1.9%	5.8%	6,455,546	6,758,751	4.7%	6,508,865	6,888,315	5.8%
Total deposits 存款总额	8,440,100	8,662,886	8,732,681	9,096,587	4.2%	11.5%	7,980,492	8,732,681	9.4%	8,155,438	9,096,587	11.5%
NPLs 不良贷款余额	62,630	63,427	63,557	65,610	3.2%	6.5%	61,794	63,557	2.9%	61,579	65,610	6.5%
Loan provisions 贷款损失准备	273,580	275,539	274,662	270,301	-1.6%	0.3%	275,515	274,662	-0.3%	269,534	270,301	0.3%
Total assets 资产总额	11,520,226	11,574,783	11,654,763	12,152,036	4.3%	10.2%	10,668,009	11,654,763	9.2%	11,028,483	12,152,036	10.2%
Total liabilities 负债总额	10,394,735	10,457,758	10,495,128	10,918,561	4.0%	9.8%	9,646,670	10,495,128	8.8%	9,942,754	10,918,561	9.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,118,965	1,110,213	1,152,527	1,226,014	6.4%	13.9%	1,012,235	1,152,527	13.9%	1,076,370	1,226,014	13.9%
Other equity instruments 优先股及其他	150,446	150,446	150,446	180,446	19.9%	19.9%	120,446	150,446	24.9%	150,446	180,446	19.9%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	10,362,883	10,617,163	10,672,662	11,087,588	3.9%	8.8%	9,918,066	10,551,347	6.4%	9,987,796	10,686,141	7.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)												
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	1.51	1.38	1.52	1.25	-17.8%	4.9%	4.44	4.41	-0.6%	5.63	5.66	0.5%
BVPS	38.40	38.06	39.73	41.46	4.3%	12.9%	35.36	39.73	12.4%	36.71	41.46	12.9%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	1.97	2.00	1.4%
PPOP/sh	2.36	2.27	2.14	1.95	-8.6%	14.6%	6.94	6.76	-2.6%	8.65	8.72	0.8%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
ROA	1.36%	1.28%	1.33%	1.19%	-0.1pct	0.0pct	1.47%	1.34%	-0.1pct	1.40%	1.29%	-0.1pct
ROE	16.08%	14.39%	15.68%	12.35%	-3.3pct	-0.9pct	17.38%	15.38%	-2.0pct	16.22%	14.49%	-1.7pct
NIM 净息差	2.02%	1.99%	1.97%	1.94%	-3bps	-10bps	2.19%	1.99%	-20bps	2.15%	1.98%	-17bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.30%	33.12%	31.49%	40.98%	9.5pct	-3.5pct	31.86%	31.64%	-0.2pct	34.80%	33.99%	-0.8pct
Effective tax rate 有效所得税率	14.93%	16.91%	12.99%	20.32%	7.3pct	0.1pct	14.95%	14.94%	0.0pct	16.20%	16.28%	0.1pct
LDR 贷存比	80.76%	77.89%	77.40%	75.72%	-1.7pct	-4.1pct	80.89%	77.40%	-3.5pct	79.81%	75.72%	-4.1pct
NPL ratio 不良率	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	1bps	1bps	0.96%	0.94%	-2bps	0.95%	0.95%	1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	436.82%	434.42%	432.15%	411.98%	-20.2pct	-25.7pct	445.86%	432.15%	-13.7pct	437.70%	411.98%	-25.7pct
Provision ratio 拨贷比	4.01%	4.08%	4.06%	3.92%	-14bps	-22bps	4.27%	4.06%	-20bps	4.14%	3.92%	-22bps
Credit cost 信用成本	0.24%	0.14%	0.16%	0.11%	-5bps	3bps	0.66%	0.55%	-12bps	0.74%	0.65%	-9bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	39.83%	39.38%	33.74%	36.33%	2.6pct	2.8pct	37.65%	37.76%	0.1pct	36.70%	37.40%	0.7pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	23.38%	20.95%	21.78%	19.33%	-2.4pct	-2.3pct	25.75%	22.04%	-3.7pct	24.80%	21.36%	-3.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.07%	13.86%	14.73%	14.86%	0.1pct	1.1pct	13.37%	14.73%	1.4pct	13.73%	14.86%	1.1pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	16.30%	16.09%	16.99%	17.48%	0.5pct	1.5pct	15.23%	16.99%	1.8pct	16.01%	17.48%	1.5pct
CAR 资本充足率	18.20%	17.95%	18.67%	19.05%	0.4pct	1.2pct	17.38%	18.67%	1.3pct	17.88%	19.05%	1.2pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 8: 招商银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	214,669	211,277	218,116	225,271	241,318	-1.6%	-1.6%	3.2%	3.3%	7.1%
Non-interest income 非利息收入	124,454	126,211	126,211	133,784	143,149	-1.7%	1.4%	0.0%	6.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	84,108	72,094	72,094	79,303	87,234	-10.8%	-14.3%	0.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	339,123	337,488	344,327	359,054	384,467	-1.6%	-0.5%	2.0%	4.3%	7.1%
Operating expenses 营业支出	(120,991)	(117,650)	(116,709)	(116,709)	(119,043)	-0.9%	-2.8%	-0.8%	0.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,963)	(2,950)	(2,927)	(3,052)	(3,268)	-1.4%	-0.4%	-0.8%	4.3%	7.1%
PPOP 拨备前营业利润	218,132	219,838	227,618	242,345	265,424	-2.1%	0.8%	3.5%	6.5%	9.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(41,469)	(40,819)	(43,242)	(50,673)	(55,493)	-28.0%	-1.6%	5.9%	17.2%	9.5%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(46,635)	(43,608)	(44,915)	(52,179)	(57,300)	3.3%	-6.5%	3.0%	16.2%	9.8%
Operating profit 营业利润	176,663	179,019	184,376	191,673	209,931	7.0%	1.3%	3.0%	4.0%	9.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(45)	(367)	(385)	(405)	(425)	4.7%	715.6%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	176,618	178,652	183,991	191,268	209,506	7.0%	1.2%	3.0%	4.0%	9.5%
Income tax 所得税	(28,612)	(29,093)	(29,439)	(28,690)	(31,426)	10.8%	1.7%	1.2%	-2.5%	9.5%
Net profit 净利润	148,006	149,559	154,553	162,578	178,080	6.3%	1.0%	3.3%	5.2%	9.5%
Minority interest 少数股东权益	(1,404)	(1,168)	(1,226)	(1,288)	(1,352)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	146,602	148,391	153,326	161,290	176,728	6.2%	1.2%	3.3%	5.2%	9.6%
AT1 shareholders 优先股股息	4,558	5,581	5,581	5,581	5,581	-13.0%	22.4%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	142,044	142,810	147,745	155,709	171,147	7.0%	0.5%	3.5%	5.4%	9.9%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	6,508,865	6,888,315	7,370,497	7,886,432	8,438,482	7.6%	5.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Total deposits 存款总额	8,155,438	9,096,587	9,778,831	10,512,243	11,300,662	8.2%	11.5%	7.5%	7.5%	7.5%
NPLs 不良贷款余额	61,579	65,610	69,175	74,515	79,412	6.2%	6.5%	5.4%	7.7%	6.6%
Loan provisions 贷款损失准备	269,534	270,301	279,570	298,946	320,331	3.1%	0.3%	3.4%	6.9%	7.2%
Total assets 资产总额	11,028,483	12,152,036	13,025,060	13,962,089	14,978,020	8.8%	10.2%	7.2%	7.2%	7.3%
Total liabilities 负债总额	9,942,754	10,918,561	11,689,677	12,516,568	13,403,313	8.3%	9.8%	7.1%	7.1%	7.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,076,370	1,226,014	1,327,548	1,437,295	1,566,071	13.8%	13.9%	8.3%	8.3%	9.0%
Other equity instruments 优先股及其他	150,446	180,446	180,446	180,446	180,446	24.9%	19.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	9,987,796	10,686,141	11,715,691	12,513,174	13,461,663	10.0%	7.0%	9.6%	6.8%	7.6%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	5.63	5.66	5.86	6.17	6.79	7.0%	0.5%	3.5%	5.4%	9.9%
BVPS	36.71	41.46	45.48	49.84	54.94	12.2%	12.9%	9.7%	9.6%	10.2%
DPS	1.97	2.00	2.07	2.18	2.40	13.5%	1.4%	3.5%	5.4%	9.9%
PPOP/sh	8.65	8.72	9.03	9.61	10.52	-2.1%	0.8%	3.5%	6.5%	9.5%

Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	1.40%	1.29%	1.23%	1.20%	1.23%	-0.04%	-0.11%	-0.06%	-0.02%	0.03%
ROE	16.2%	14.5%	13.5%	13.0%	13.0%	-0.83%	-1.74%	-1.01%	-0.52%	0.00%
NIM 净息差	2.15%	1.98%	1.86%	1.80%	1.79%	-0.25%	-0.17%	-0.12%	-0.06%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.80%	33.99%	33.04%	31.65%	30.11%	0.27%	-0.82%	-0.94%	-1.39%	-1.54%
Effective tax rate 有效所得税率	16.20%	16.28%	16.00%	15.00%	15.00%	0.56%	0.08%	-0.28%	-1.00%	0.00%
LDR 贷存比	79.81%	75.72%	75.37%	75.02%	74.67%	-0.49%	-4.09%	-0.35%	-0.35%	-0.35%
NPL ratio 不良率	0.95%	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	-0.01%	0.01%	-0.01%	0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	437.70%	411.98%	404.15%	401.19%	403.38%	-13.09%	-25.72%	-7.83%	-2.96%	2.19%
Provision ratio 拨贷比	4.14%	3.92%	3.79%	3.79%	3.80%	-0.18%	-0.22%	-0.13%	0.00%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.74%	0.65%	0.63%	0.68%	0.70%	-0.03%	-0.09%	-0.02%	0.05%	0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.70%	37.40%	36.65%	37.26%	37.23%	0.00%	0.70%	-0.74%	0.61%	-0.03%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	24.80%	21.36%	20.94%	22.09%	22.69%	-2.54%	-3.44%	-0.42%	1.15%	0.60%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	15.25%	15.18%	15.21%	0.05%	1.13%	0.39%	-0.06%	0.03%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	16.01%	17.48%	17.63%	17.35%	17.18%	0.26%	1.47%	0.15%	-0.28%	-0.17%
CAR 资本充足率	17.88%	19.05%	18.71%	18.43%	18.27%	0.11%	1.17%	-0.34%	-0.28%	-0.17%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 9：上市银行估值比较表 (收盘价日期：2025 年 3 月 25 日)

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.85	2,372	6.97	6.91	0.67	0.63	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.5%	4.5%
建设银行	601939.SH	8.65	574	6.59	6.53	0.68	0.63	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.6%	4.6%
农业银行	601288.SH	5.17	1,640	6.88	6.65	0.70	0.65	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.5%	4.6%
中国银行	601988.SH	5.48	1,204	7.40	7.32	0.68	0.64	9.5%	9.0%	0.73%	0.66%	4.3%	4.3%
邮储银行	601658.SH	5.38	557	6.54	6.45	0.63	0.59	10.0%	9.5%	0.53%	0.49%	4.9%	4.9%
招商银行	600036.SH	45.09	5,514	7.96	7.70	1.09	0.99	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.4%	4.4%
中信银行	601998.SH	7.28	390	6.20	7.06	0.58	0.57	9.9%	8.1%	0.82%	0.71%	4.9%	4.5%
民生银行	600016.SH	4.08	915	6.23	6.16	0.33	0.31	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.3%	4.8%
浦发银行	600000.SH	10.61	1,395	7.80	6.98	0.47	0.46	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.0%	3.9%
兴业银行	601166.SH	21.78	3,518	6.20	6.15	0.59	0.55	9.9%	9.3%	0.75%	0.73%	4.8%	4.8%
光大银行	601818.SH	3.86	691	6.22	6.18	0.48	0.46	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.5%	4.6%
华夏银行	600015.SH	7.67	391	4.73	4.29	0.40	0.38	8.9%	9.1%	0.66%	0.70%	5.0%	5.5%
平安银行	000001.SZ	11.43	983	5.32	5.38	0.52	0.49	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.3%	5.3%
南京银行	601009.SH	10.36	626	5.66	5.22	0.72	0.67	13.6%	13.3%	0.87%	0.84%	5.5%	5.6%
宁波银行	002142.SZ	26.40	893	6.68	6.32	0.84	0.75	13.6%	12.5%	0.93%	0.86%	2.3%	2.4%
江苏银行	600919.SH	9.58	1,425	5.80	5.40	0.75	0.67	13.7%	13.1%	0.95%	0.89%	4.9%	5.4%
上海银行	601229.SH	9.43	867	6.05	5.91	0.57	0.53	9.8%	9.3%	0.72%	0.70%	4.9%	5.0%
杭州银行	600926.SH	14.73	512	5.38	4.73	0.82	0.72	16.3%	16.1%	0.86%	0.86%	3.5%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	8.00	292	6.34	6.80	0.72	0.70	12.0%	11.0%	0.83%	0.79%	4.9%	4.5%
成都银行	601838.SH	17.27	427	5.73	5.26	0.90	0.82	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.7%	5.2%
重庆银行	601963.SH	9.65	66	7.00	6.47	0.62	0.58	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	4.2%	4.3%
厦门银行	601187.SH	5.88	69	6.27	6.23	0.61	0.57	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.3%	5.1%
无锡银行	600908.SH	5.82	91	5.79	5.50	0.61	0.56	11.0%	10.6%	0.93%	0.88%	3.7%	3.8%
常熟银行	601128.SH	7.33	201	5.74	5.21	0.77	0.69	14.3%	14.0%	1.15%	1.12%	3.4%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.28	99	5.23	4.91	0.60	0.54	12.0%	11.6%	1.11%	1.09%	4.4%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.33	85	5.08	4.63	0.55	0.51	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.29	83	5.17	4.90	0.57	0.52	11.5%	11.1%	0.87%	0.82%	4.7%	5.0%
瑞丰银行	601528.SH	5.47	90	5.39	4.83	0.59	0.53	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.3%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.81	77	6.55	6.07	0.50	0.44	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.6%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.16	450	6.41	6.30	0.65	0.61	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.6%	5.2%
渝农商行	601077.SH	6.04	330	6.13	5.88	0.55	0.52	9.4%	9.1%	0.77%	0.74%	4.8%	5.0%
A 股板块平均				6.64	6.44	0.70	0.65	11.0%	10.4%	0.84%	0.80%	4.6%	4.7%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。