

招商银行（600036.SH）：利润增速回正，资产质量整体稳健

——2024 年年报点评

事件：3月25日，招商银行公布2024年年报，全年实现营收、归母净利润3,374.9亿、1,483.9亿，分别同比-0.5%、+1.2%；ROE为14.49%，同比下降1.73pct；不良率0.95%、环比微升1bp，拨备覆盖率411.98%、环比下降20.2pct。

营收降幅收窄，净利润增速回正。营收方面：2024年招商银行实现营收3,374.9亿，同比小幅下降0.5%，降幅较前三季度收窄2.4pct，四季度营收同比+7.5%。具体来看，量增价稳、其他非息高增是主要贡献。(1) 净利息收入同比-1.6%，降幅环比收窄1.5pct。其中四季度净利息收入同比+3%。主要得益于四季度公司加大贷款投放、债券配置，生息资产规模增速提升；同时，在负债成本持续改善下，净息差保持相对平稳。(2) 非息收入同比+1.4%，增速环比提升4pct。非息收入占营收比重达37.4%，同比提高0.7pct。其中，净手续费收入同比-14.3%，降幅较前三季度收窄2.6pct。投资收益等其他非息收入同比高增34%，主要是去年四季度债券收益率明显大幅下行。**利润方面：**归母净利润同比+1.2%，较前三季度改善1.8pct。主要得益于成本管控和拨备反哺，管理费用同比-3.6%，信用减值损失-1.6%。公司ROE保持在14.5%行业前列，实现稳定业绩增长和盈利水平。

四季度贷款投放边际改善，负债端活期存款占比提高。资产端：年末总资产同比+10.2%，增速环比提升1pct；其中贷款、债券投资同比分别+5.8%、+15%，环比提高1.1pct、6.4pct。信贷投放方面，对公、零售贷款投放环比均有所改善，票据贴现规模持续压降。(1) 对公贷款同比+10.1%，四季度环比+3.2%，占四季度新增贷款的69%。在零售需求整体偏弱背景下，公司加大了对公端制造业、科技、绿色、普惠等重点领域投放，同比增速高于贷款平均增速。(2) 零售贷款同比+6%，四季度环比+2%，占四季度新增贷款55%。其中，按揭贷款同比+2.3%、增速回正；主要是存量按揭利率下调、提前还款压力缓解，以及四季度地产销售回暖。消费贷同比+31.4%，预计主要是2024年下半年以旧换新等政策出台推动需求边际改善，以及消费贷利率持续下降营销。零售小微贷款需求仍相对不足，增速下滑至10%以下。信用卡贷款增速仍处于低位，同比+1.3%。**负债端：**存款增量旺盛，年末存款余额同比+11.5%，增速环比提升1.1pct。结构上看，年末活期存款占比52%，环比提高3.6pct；对公、零售活期存款占比均环比提高，预计主要得益于四季度资本市场回暖，存款结构优化有助于缓解息差下行压力。

净息差降幅继续收窄，负债成本改善明显。2024年净息差1.98%，同比下降17bp、环比下降1bp，降幅呈逐季收窄趋势。其中，四季度单季净息差1.94%，环比下降3bp。(1) 生息资产收益率季度环比下降16bp至3.33%；其中贷款、债券投资收益率分别环比下降21bp、7bp至3.7%、2.99%。在LPR滚动重定价、新发放贷款利率持续下行、存量房贷利率调整背景下，贷款收益率下行压力仍较大。(2) 计息负债付息率环比下降14bp至1.5%；其中，随着存款挂牌利率红利持续释放、活期存款占比提升，存款成本环比下降14bp至1.4%；在同业存款自律机制下，同业负债成本亦环比下降17bp至1.87%。

资产质量整体稳健，零售风险仍在暴露。年末招商银行不良率0.95%，环比上升1bp。从不良生成来看，2024年不良生成率为1.05%，同比上升2bp、环比上升3bp。细分来看：(1) 对公：房地产不良实现双降。母行口径对公贷款

2025年3月26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。

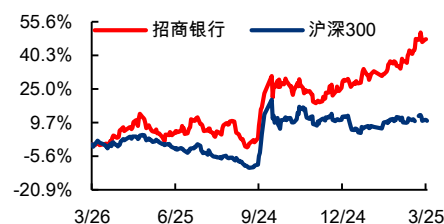
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	46.02-30.08
总市值（亿元）	11,371.63
流通市值（亿元）	9,301.59
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	0.71

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

不良率 1.01%，环比下降 4bp。其中，房地产行业不良率 4.74%，环比下降 6bp；不良余额环比减少 5.44 亿至 136 亿，呈现双降趋势。预计对公房地产不良生成高峰期已过，随着地产融资端政策优化，房地产贷款不良生成率、不良率有望持续改善。(2) 零售：仍处在不良暴露阶段。母行口径零售贷款不良率 0.98%，环比上升 4bp。从前瞻性指标来看，关注率、逾期率环比分别上升 8bp、3bp 至 1.79%、1.74%。其中，经营贷和消费贷资产质量压力较大，小微贷款、消费贷款不良率分别为 0.79%、1.04%，环比上升 14bp、5bp。按揭贷款不良率环比也小幅上升 2bp 至 0.48%。零售不良上行属于行业共性，主要由于近年居民就业收入压力加大、还款能力受损，以及房价下跌导致再融资能力下降。后续趋势有待观察房价止跌、居民资产负债表修复进程。拨备方面，年末拨备覆盖率 411.98%，环比下降 20.2pct；释放拨备支撑利润增速回正符合市场预期。当前拨备覆盖率仍保持在行业前列，风险抵补能力充足。

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) 从基本面来看，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。2024 年公司分红比例 35.32%，同比提高 0.31pct，预计保持在上市银行最高水平；并且分红率已写入公司章程、确定性强。目前 A/H 股息率约 4.7%，高股息配置价值同样突出。

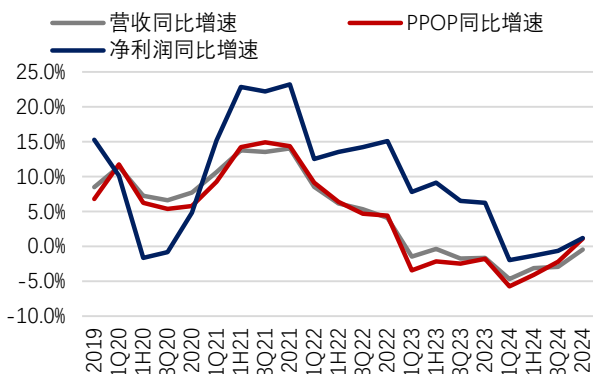
预计 2025-2027 年净利润同比增长 2.1%、3.5%、4.0%，对应 BVPS 分别为 47.51、53.78、60.31 元/股。3 月 26 日收盘价 42.66 元/股，对应 2025 年 0.9 倍 PB 估值。看好招行受益于经济复苏、基本面边际改善，以及稳健高股息配置价值。维持“强烈推荐”评级。

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。

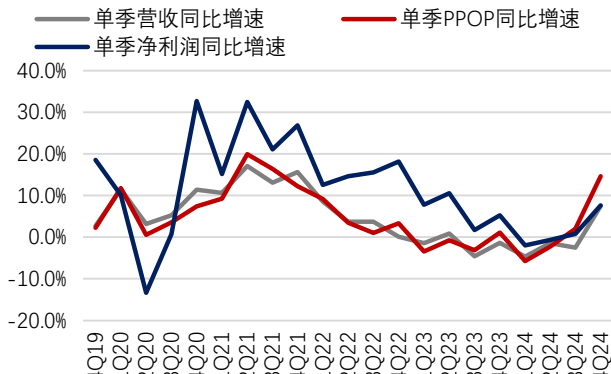
财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3,391.2	3,374.9	3,401.7	3,521.3	3,641.0
增长率（%）	(1.6)	(0.5)	0.8	3.5	3.4
净利润（亿元）	1,466.0	1,483.9	1,515.6	1,567.9	1,630.4
增长率（%）	6.2	1.2	2.1	3.5	4.0
净资产收益率（%）	16.7	15.1	13.5	12.3	11.3
每股收益(元)	5.8	5.9	6.0	6.2	6.5
PE	7.3	7.3	7.1	6.9	6.6
PB	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7

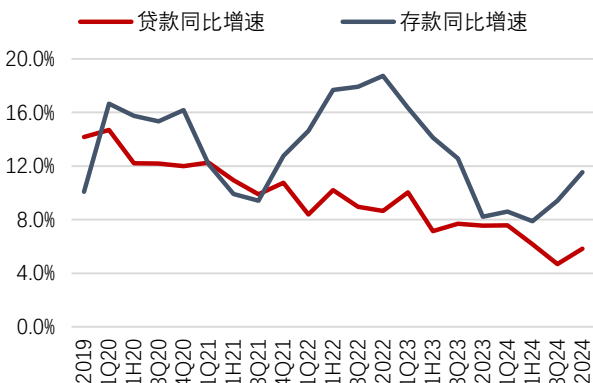
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 招商银行 2024 年营收、净利润同比-0.5%、+1.2%


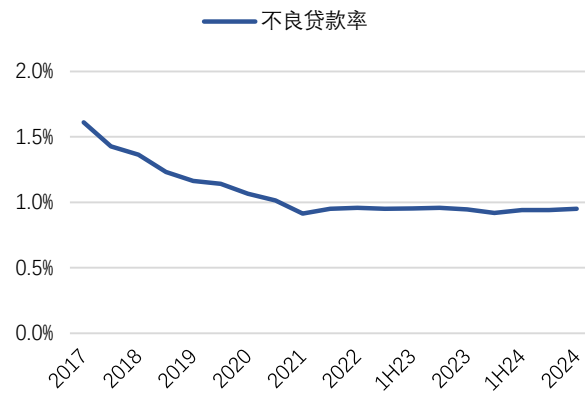
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 招商银行 4Q24 营收、净利润同比+7.5%、+7.6%


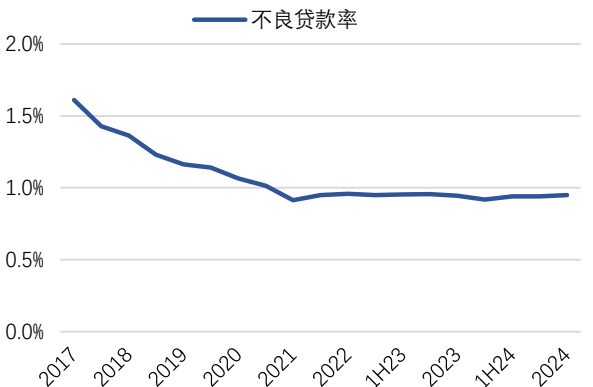
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 招商银行 2024 年末贷款、存款同比+5.8%、+11.5%


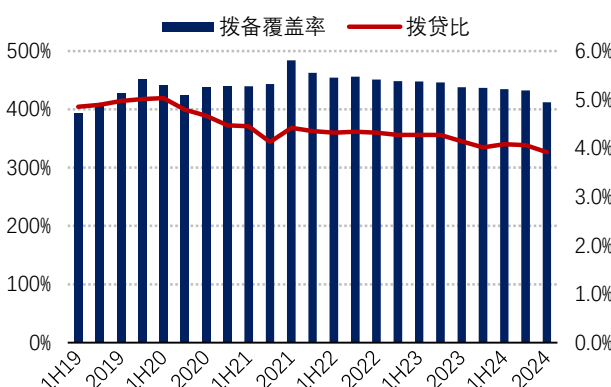
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 招商银行 2024 净息差为 1.98%，环比下降 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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表（亿元）											
净利息收入	2,147	2,113	2,165	2,247	2,329	收入增长					
手续费及佣金	841	721	721	757	795	净利润增速	6.2%	1.2%	2.1%	3.5%	4.0%
其他收入	403	541	516	517	517	拨备前利润增速	-1.8%	1.1%	2.1%	5.6%	5.3%
营业收入	3,391	3,375	3,402	3,521	3,641	税前利润增速	7.0%	1.2%	-1.6%	3.7%	4.2%
营业税及附加	(30)	(30)	(30)	(31)	(32)	营业收入增速	-1.6%	-0.5%	0.8%	3.5%	3.4%
业务管理费	(1,118)	(1,076)	(1,055)	(1,044)	(1,034)	净利息收入增速	-1.6%	-1.6%	2.5%	3.8%	3.6%
拨备前利润	2,244	2,269	2,317	2,446	2,576	手续费及佣金增速	-10.8%	-14.3%	0.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(415)	(408)	(469)	(516)	(547)	营业费用增速	-1.4%	-3.7%	-2.0%	-1.0%	-1.0%
税前利润	1,766	1,787	1,759	1,823	1,900						
所得税	(286)	(291)	(229)	(237)	(247)	规模增长					
归母净利润	1,466	1,484	1,516	1,568	1,630	生息资产增速	8.8%	9.8%	7.0%	6.8%	6.8%
资产负债表（亿元）						贷款增速	7.6%	5.8%	7.0%	6.5%	6.5%
贷款总额	65,089	68,883	73,705	78,496	83,598	同业资产增速	-11.2%	60.6%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	5,607	9,005	9,005	9,005	9,005	证券投资增速	15.2%	15.0%	9.0%	9.0%	9.0%
证券投资	31,939	36,730	40,036	43,639	47,567	其他资产增速	4.3%	13.7%	35.6%	26.1%	22.3%
生息资产	109,260	119,992	128,38	137,065	146,391	计息负债增速	8.7%	9.7%	7.6%	7.2%	7.2%
非生息资产	3,720	4,231	5,736	7,233	8,846	存款增速	8.2%	11.5%	7.0%	6.5%	6.5%
总资产	110,285	121,520	131,44	141,620	152,533	同业负债增速	-5.8%	14.4%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	81,554	90,966	97,333	103,660	110,398	股东权益增速	13.8%	13.6%	12.4%	11.4%	10.7%
其他计息负债	14,460	14,322	15,961	17,795	19,847						
非计息负债	3,414	3,897	4,287	4,716	5,187	存款结构					
总负债	99,428	109,186	117,58	126,171	135,432	活期	54.9%	52.2%	52.25%	52.25%	52.25%
股东权益	10,857	12,335	13,865	15,450	17,100	定期	45.1%	47.8%	47.75%	47.75%	47.75%
每股指标						其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净利润(元)	5.81	5.88	6.01	6.22	6.46	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	8.90	9.00	9.19	9.70	10.21	企业贷款(不含贴)	39.9%	41.6%	41.57%	41.57%	41.57%
每股净资产(元)	36.71	41.46	47.51	53.78	60.31	个人贷款	52.8%	52.9%	52.91%	52.91%	52.91%
每股总资产(元)	437.29	481.84	521.20	561.54	604.81	贷款质量					
P/E	7.34	7.25	7.10	6.86	6.60	不良贷款率	0.95%	0.95%	0.93%	0.90%	0.90%
P/PPOP	4.80	4.74	4.64	4.40	4.18	正常	97.96%	97.75%	97.78%	97.81%	97.81%
P/B	1.16	1.03	0.90	0.79	0.71	关注	1.10%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%
P/A	0.10	0.09	0.08	0.08	0.07	次级	0.25%	0.24%			
利率指标						可疑	0.33%	0.33%			
净息差(NIM)	2.05%	1.84%	1.74%	1.69%	1.64%	损失	0.36%	0.37%			
净利差(Spread)	2.03%	1.86%	1.88%	1.90%	1.92%	拨备覆盖率	437.70%	411.98	392.39	380.96%	360.32%
贷款利率	4.26%	3.91%	3.96%	4.01%	4.06%						
存款利率	1.62%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%	资本状况					
生息资产收益率	3.76%	3.50%	3.52%	3.54%	3.56%	资本充足率	17.88%	19.05%	19.34%	19.59%	19.79%
计息负债成本率	1.73%	1.64%	1.66%	1.68%	1.70%	核心一级资本充足	13.73%	14.86%	15.39%	15.86%	16.27%
盈利能力						资产负债率	90.16%	89.85%	89.45%	89.09%	88.79%
ROAA	1.40%	1.29%	1.21%	1.16%	1.12%						
ROAE	16.75%	15.05%	13.51%	12.28%	11.33%	其他数据					
拨备前利润率	2.12%	1.96%	1.83%	1.79%	1.75%	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：政府债支撑社融提速—2 月社融金融数据点评	2025-03-17
行业普通报告	银行行业：宏观政策定调积极，风险预期有望持续改善	2025-03-05
行业普通报告	银行行业：息差降幅收窄，资产质量保持稳健—4Q24 行业数据详解	2025-02-24
行业普通报告	银行行业：单月信贷增量创新高，开门红超预期—1 月社融金融数据点评	2025-02-17
行业普通报告	银行行业：盈利稳中向好，资产质量稳健 ——13 家上市银行业绩快报点评	2025-02-11
行业普通报告	银行行业：理财规模接近 30 万亿，增配同业存单、减配存款 ——2024 年理财市场年度报告点评—2024 年理财市场年度报告点评	2025-01-21
公司普通报告	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	2025-01-16
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
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

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