

## 零售客户数和 AUM 保持较快增长

增持 (维持)

——招商银行 (600036) 点评报告

2025 年 03 月 28 日

### 报告关键要素:

招商银行发布 2024 年度业绩报告。

### 投资要点:

**保持高分红:** 2024 年财报公布的分红方案为, 全年每股现金分红 2.00 元, 分红率约为 35.32%, 较 2023 年上升 0.3%。截至 2024 年末, 公司核心一级资本充足率为 14.86%, 保持较高水平。当前股价对应的股息率约为 4.6%。

**资产质量保持稳健:** 截至 2024 年末, 不良率 0.95%, 持平于上年末, 关注率和逾期率分别为 1.29% 和 1.33%, 分别较上年末上升 19BP 和 7BP。拨备覆盖率 411.98%, 同比下降 25.72 个百分点。零售信贷不良率为 0.96%, 较年初上升 7BP, 其中, 信用卡、消费贷和小微贷款的不良率较年初分别变动 0BP、-5BP、18BP。

**零售客户数和 AUM 保持较快增长:** 截至 2024 年末, 招商银行零售客户数 2.1 亿户, 同比增长 6.6%。管理零售客户总资产 14.9 万亿元, 同比增长 12.1%。零售客户 AUM 持续稳步增长, 以及零售金融财富管理相关业务销售规模有回升趋势, 或有望助力零售端财富管理相关的手续费净收入逐步企稳。

**盈利预测与投资建议:** 考虑到银行业发展大环境, 结合招商银行自身的特点, 我们认为招商银行存款成本优势, 仍有望助力业绩的稳定, 而资本实力雄厚, 有助于未来资产规模的稳定扩张, 资产质量相对优异, 零售贷款风险短期或有波动。另外, 招商银行零售金融业务的经营韧性较高, 在未来财富管理相关业务销售规模逐步回升的条件下, 零售端财富管理相关的手续费净收入或将逐步企稳。叠加金融科技的赋能, 我们认为招商银行整体经营效率或有望稳步提升。我们小幅调低了 2025-2026 年的盈利预测, 并引入 2027 年盈利预测, 测算的公司 2025 年-2027 年营收同比增速为 0.86%/4.47% 和 2.79%, 净利润同比增速为 2.91%/4.15% 和 3.49%。综合考虑公司的业务发展情况以及估值等因素, 维持公司增持评级。按照 3 月 27 日收盘价 43.26 元/股, 对应的招商银行 2025 年-2027 年的 PB 估值分别为 0.99 倍/0.89 倍/0.84 倍。

### 基础数据

总股本 (百万股)	25,219.85
流通 A 股 (百万股)	20,628.94
收盘价 (元)	43.26
总市值 (亿元)	10,910.11
流通 A 股市值 (亿元)	8,924.08

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

零售金融业务收入保持韧性  
资产质量保持稳健  
业绩增长放缓 资产质量保持稳健

### 分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	337,488	340,398	355,627	365,564
增长比率 (%)	-0.48	0.86	4.47	2.79
归母净利润 (百万元)	148,391	152,710	159,053	164,607
增长比率 (%)	1.22	2.91	4.15	3.49
每股收益 (元)	5.88	6.06	6.31	6.53
市盈率 (倍)	7.35	7.14	6.86	6.63
市净率 (倍)	1.04	0.99	0.89	0.84

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

**风险因素：**银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

## 利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	211,277	215,314	226,759	235,106
利息收入	374,271	384,750	406,202	427,332
利息支出	-162,994	-169,435	-179,442	-192,226
非息收入	119,127	125,083	128,868	130,458
营业收入	337,488	340,398	355,627	365,564
业务及管理费	-107,616	-109,768	-113,061	-117,584
拨备前利润	219,471	227,263	239,087	244,401
信用及其他减值损失	-40,819	-43,279	-45,987	-46,590
税前利润	178,652	183,984	193,100	197,811
所得税	-29,093	-29,989	-32,634	-31,650
归母净利润	148,391	152,710	159,053	164,607

## 资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	6,888,315	7,301,614	7,776,219	8,289,449
债券投资	3,705,573	4,039,075	4,402,591	4,754,799
同业资产	900,515	990,567	1,099,529	1,242,468
资产总额	12,152,036	13,060,208	14,076,452	15,128,004
存款	9,195,329	9,976,932	10,834,948	11,680,074
非存款付息负债	1,432,248	1,489,538	1,521,647	1,597,729
负债总额	10,918,561	11,772,556	12,686,443	13,632,242
所有者权益总额	1,233,475	1,287,652	1,390,009	1,495,762

资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场