



2025 年 03 月 30 日

公司点评

买入/维持

招商银行(600036)

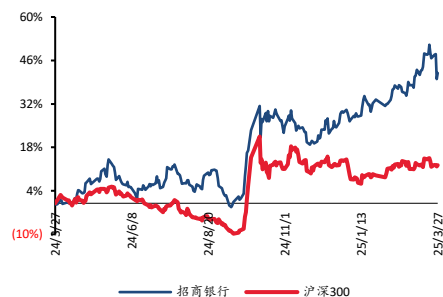
目标价:

昨收盘:43.26

银行 股份行

招商银行 2024 年年报点评：中期分红落地，静待零售回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	252.2/206.29
总市值/流通(亿元)	10,910.11/8,924.08
12 个月内最高/最低价(元)	46.1/29.93

相关研究报告

<<招商银行：业绩拐点已现，迈入财富管理 3.0 时代>>--2021-03-22

<<招行业绩快报点评：业绩拐点已现，资产质量向好>>--2021-01-17

<<招商银行：零售端资产质量边际改善，拨备计提拖累利润增速>>--2020-08-31

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：招商银行发布 2024 年年报。报告期内，公司实现营业收入 3374.88 亿元，同比-0.48%；实现归母净利润 1483.91 亿元，同比+1.22%；加权平均 ROE 为 14.49%，同比-1.73pct。24Q4 单季营收、归母净利润分别为 847.79、352.07 亿元，同比分别+7.53%、+7.63%。

贷款结构优化，存款定期化特征明显。1) **贷款端：**截至报告期末，贷款总额为 6.89 万亿元，同比+5.83%；公司主动调整贷款结构，持续压降低息资产，对公贷款、零售贷款、票据分别为 2.86、3.64、0.38 万亿元，占比分别为 41.57%、52.91%、5.52%，占比同比分别+1.63pct、+0.09pct、-1.72pct。2) **存款端：**截至报告期末，存款总额为 9.10 万亿元，同比+11.54%；活期存款日均余额/客户存款日均余额为 50.34%，同比-6.74pct，主因客户风险偏好下降，对投资定期存款产品需求高企。

单季利息净收入转正，息差拖累边际缓解。报告期内，公司利息净收入为 2112.77 亿元，同比-1.58%，降幅逐季收窄；其中 24Q4 单季利息净收入为 539.79 亿元，同比+3.05%，结束连续 5 个季度的同比下降。报告期内，公司净息差同比-17bp 至 1.98%，其中生息率、付息率同比分别-26bp、-9bp 至 3.50%、1.64%。单季来看，24Q4 生息率、付息率分别为 3.33%、1.50%，环比分别-16bp、-14bp；净息差为 1.94%，环比-3bp，伴随负债成本调降效用释放，息差降幅环比收窄。

中收业务承压，投资总收益支撑非息收入增长。报告期内，公司非息净收入为 1262.11，同比+1.41%；其中手续费及佣金净收入、投资收益+公允价值变动收益、其他非息收入分别为 720.94、359.65、181.52 亿元，同比分别-14.28%、+49.72%、+11.20%。分业务看，零售金融业务、批发金融业务、其他业务非息净收入分别为 485.77、634.86、141.48 亿元，同比分别-15.64%、+25.40%、-12.91%。

资产质量整体稳健，关注后续零售不良走势。截至报告期末，公司不良率、关注率、逾期率分别为 0.95%、1.29%、1.33%，同比持平、+19bp、+7bp；拨备覆盖率为 411.98%，同比-25.72pct。不良生成方面，报告期内，母行新生成不良贷款 667.04 亿元，同比+57.07 亿元，不良生产率为 1.05%，同比+2bp；其中对公贷款、零售贷款、信用卡贷款不良生成额分别为 112.22、161.07、393.75 亿元，同比分别-19.02、+69.44、+6.65 亿元，零售业务资产质量修复进度仍需关注。

资本内生补充能力强劲，中期分红落地。截至报告期末，高级法下公司核心一级、一级、总资本充足率分别为 14.86%、17.48%、19.05%，同比分别+1.13pct、+1.47pct、+1.17pct；剔除资本新规影响，权重法下公司核心一级、一级、总资本充足率分别为 12.43%、14.63%、15.73%，同比分别+0.57pct、+0.81pct、+0.77pct。报告期内，高级法下公司税前 RAROC 为 25.84%，明显高于资本成本。公司拟分配每股 2 元的现金股息，分红率同比+0.31pct 至 35.32%，对应 3 月 27 日收盘价的股息率为 4.62%；同时公司拟定 2025 年中期利润分配计划，现金分红比例为 35%。

投资建议：公司经营稳中有进，坚持零售为主、均衡发展的特色业务

格局，经济修复加速下有望率先受益。预计 2025-2027 年公司营业收入为 3423.02、3565.75、3723.34 亿元，归母净利润为 1523.26、1592.72、1668.55 亿元，BVPS 为 45.77、50.23、54.93 元，对应 3 月 27 日收盘价的 PB 估值为 0.95、0.86、0.79 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、信贷需求低迷、资产质量恶化

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	337,488.00	342,301.51	356,575.25	372,334.38
营业收入增长率(%)	-0.48%	1.43%	4.17%	4.42%
归母净利（百万元）	148,391.00	152,325.64	159,272.48	166,854.76
净利润增长率(%)	1.22%	2.65%	4.56%	4.76%
BVPS（元）	41.46	45.77	50.23	54.93
市净率（PB）	1.04	0.95	0.86	0.79

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。