



负债成本优化，分红率领先同业

—— 招商银行 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 26 日

核心观点

- 全年净利与 Q4 单季度营收增速均回正：**2024 年，公司营收同比-0.48%，归母净利润同比+1.22%，均较 2024Q1-Q3 改善；年化加权平均 ROE14.49%，同比-1.73pct。2024Q4，营收同比+7.53%，较 2024Q3 由负转正；归母净利润同比+7.63%，较 2024Q3 提升 6.9pct。公司净息差降幅收窄，且其他非息收入高增，拉动营收向好。
- 存款成本优化成效释放，个人消费贷高增：**2024 年，公司利息净收入同比下降 1.58%，2024Q4 单季度同比+3.05%。2024 年公司净息差 1.98%，较 2023 年末-17BP，主要受贷款收益率下降拖累较多，但存款重定价对负债成本的优化释放。具体来看，生息资产收益率、付息负债成本率分别为 3.5%、1.64%，分别较 2023 年-26BP、-9BP；贷款收益率、存款付息率分别较 2023 年-35BP、-6BP，其中，存款成本较 2024 年前三季度-4BP。截至 2024 年末，公司各项贷款同比+5.83%，对公信贷投放提速，贷款结构整体优化。具体来看，对公贷款同比+10.15%，其中，普惠、制造业贷款增速高于贷款平均。零售贷款同比+6.01%，主要由消费贷高增拉动，同时，小微增量扩面，按揭重回正增，个人消费、小微、按揭贷款分别增长 31.38%、9.87%、2.31%。公司各项存款同比+11.54%，主要受益于个人存款同比+15.4%，增速稳中有升。2024 年末，定期存款占比 47.24%，较 2023 年末+2.57pct，较 2024H1-0.23pct。
- 代销理财收入增速亮眼，其他非息收入高增：**2024 年，公司非息收入同比+1.41%，重回正增长。公司中收同比-14.16%，主要由于受降费影响，财富管理收入-22.7%；资管及银行卡业务收入分别-6.2%、-14.16%，也形成拖累。然而，受益于代销规模和产品优化驱动，代销理财收入同比+44.84%。财富管理规模稳步增长，零售 AUM 同比+12.05%，其中金葵花客户 AUM 同比+12.98%。公司其他非息收入同比+34.13%，主要来源于投资收益+34.74%、公允价值变动收益+229.63%。
- 资产质量较优，零售不良略有上升：**2024 年末，公司不良贷款率 0.95%，关注类贷款占比 1.29%，分别较 2023 年末持平、+19BP；不良贷款生成率 1.05%，较 2023 年末+2BP。对公贷款不良率 1.06%，较 2023 年末-13BP，其中，房地产风险敞口规模-6.23%，贷款不良率下降至 4.94%。零售贷款不良率 0.96%，较 2023 年末+7BP，其中按揭、小微贷款不良率上升较多。2024 年末，公司拨备覆盖率 411.98%，较 2023 年下降 25.72pct，风险抵补能力仍充足。公司核心一级资本充足率 14.86%，较 2023 年末上升 1.13pct。
- 投资建议：**公司围绕价值银行战略目标，坚持质量效益规模动态均衡。扩表节奏稳健，零售金融优势显著，财富管理、金融科技、风险管理核心能力增强。2024 年分红率 35.32%，领先同业，并拟于 2025 年实施中期分红。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 45.43 元/49.63 元/53.96 元，对应当前股价 PB 分别为 0.94X/0.86X/0.79X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

招商银行 (股票代码: 600036)**推荐** 维持**分析师**

张一纬

电话: 010-8092-7617

邮箱: zhangyawei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

研究助理 袁世麟

邮箱: yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-03-26

股票代码	600036
A 股收盘价(元)	45.09
上证指数	3369.98
总股本 (万股)	2521984.56
实际流通 A 股(万股)	2062894.44
流通 A 股市值(亿元)	9301.59

相对沪深 300 表现图

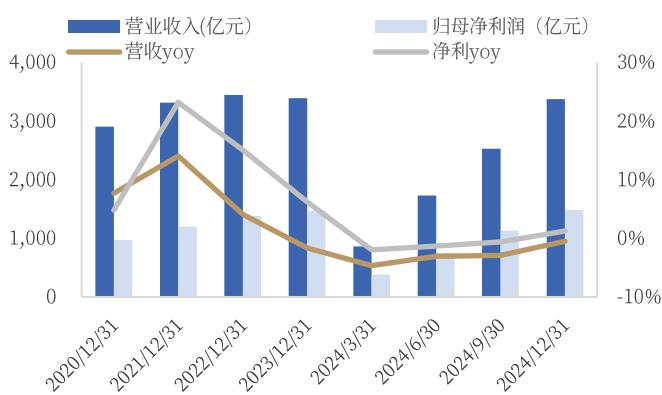
2025-03-26



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

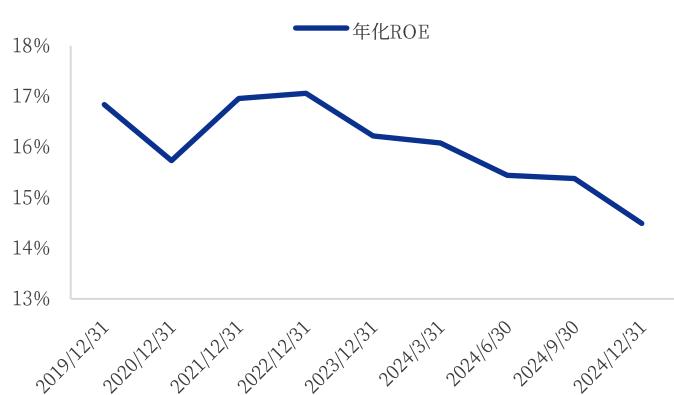
相关研究

图1：招商银行营收、净利及增速



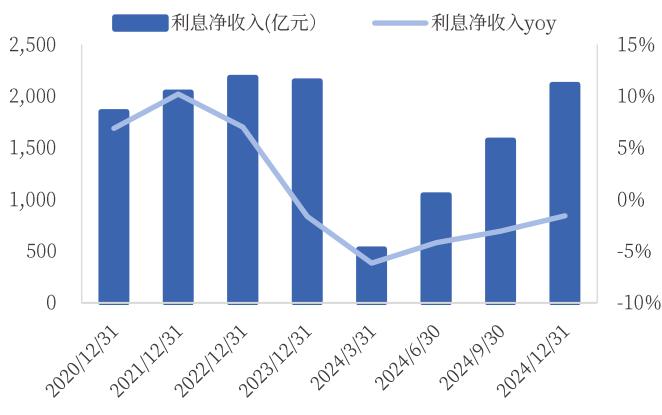
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图2：招商银行ROE



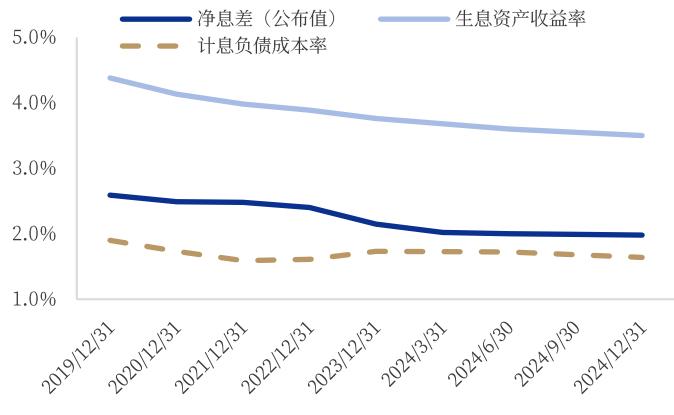
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图3：招商银行利息净收入及增速



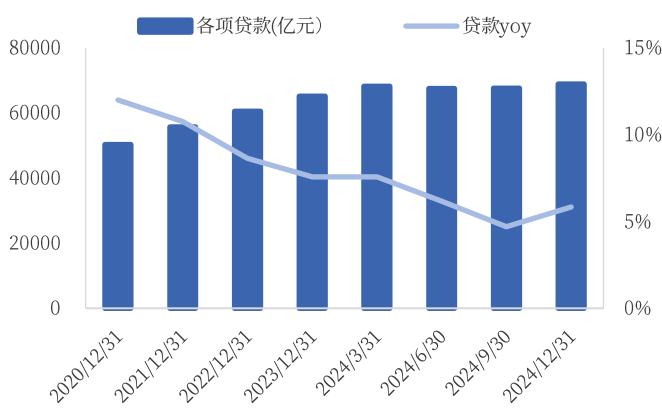
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图4：招商银行净息差及资产负债收益率



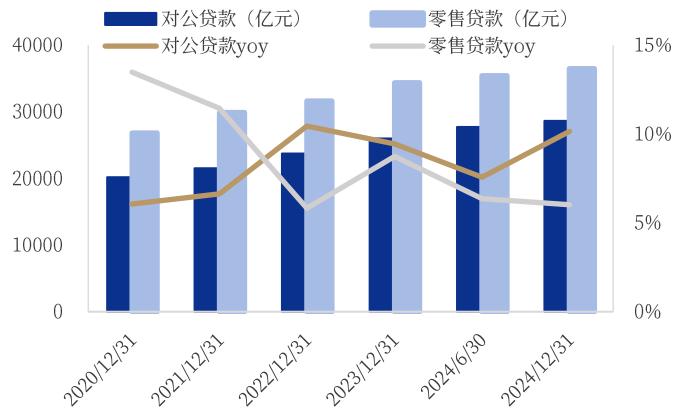
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图5：招商银行贷款规模及增速

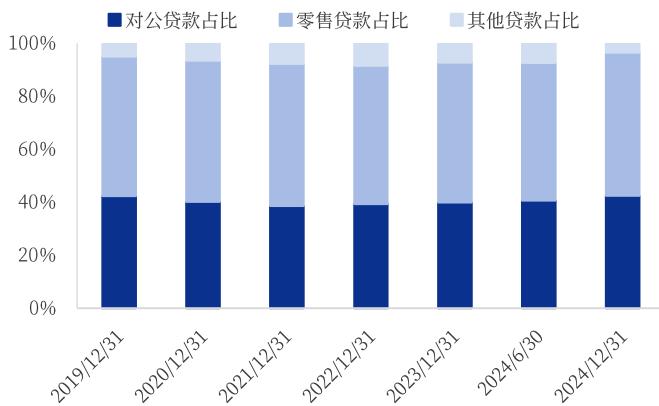


资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

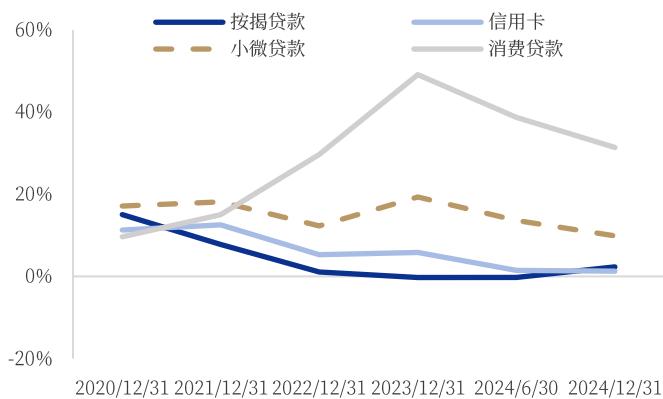
图6：招商银行对公、零售贷款规模及增速



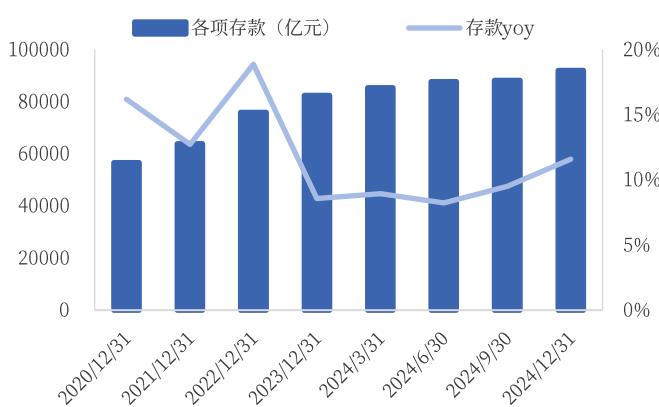
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图7：招商银行贷款结构


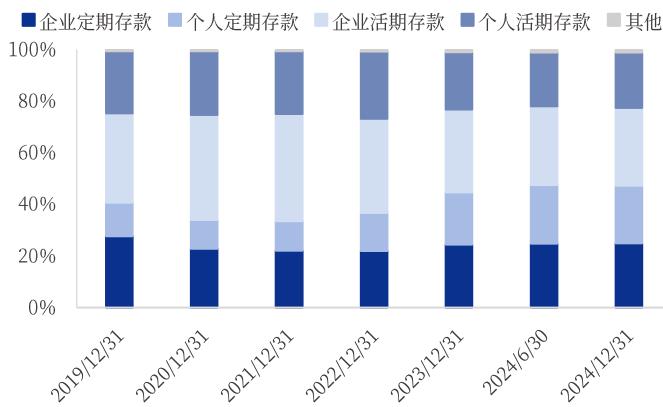
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：招商银行各项零售贷款同比增速


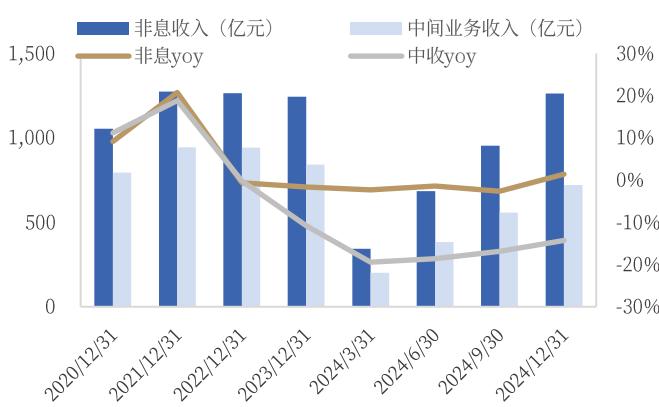
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：招商银行存款规模及增速


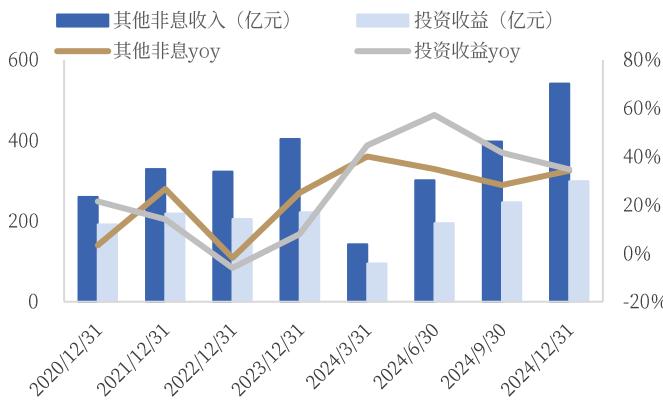
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：招商银行存款结构


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

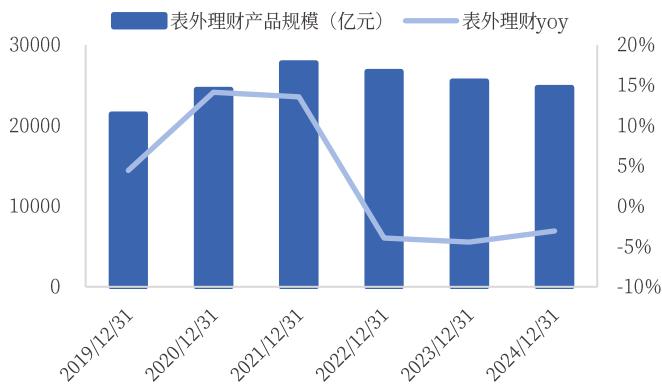
图11：招商银行非息、中间业务收入及增速


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：招商银行其他非息收入、投资收益及增速


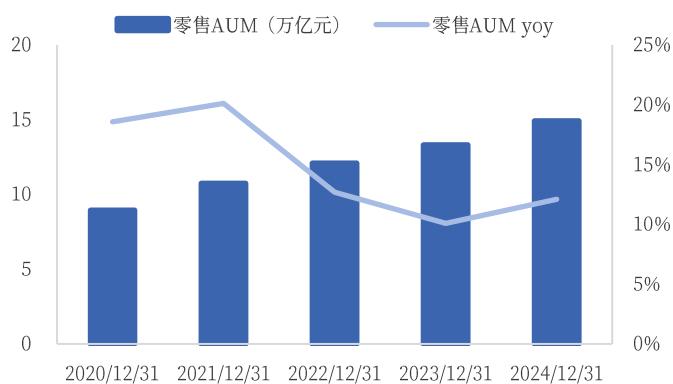
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：招商银行理财产品规模及增速



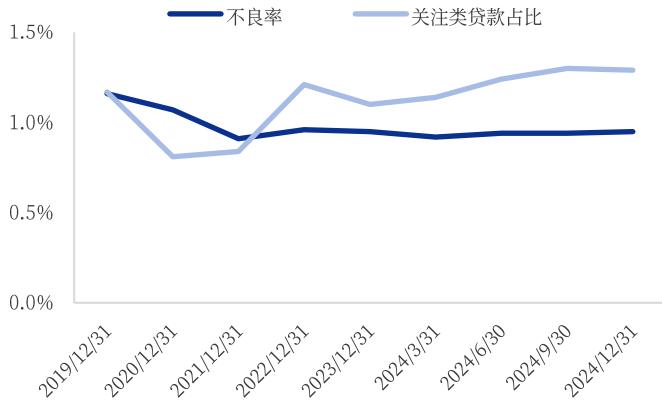
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图14：招商银行零售 AUM 规模及增速



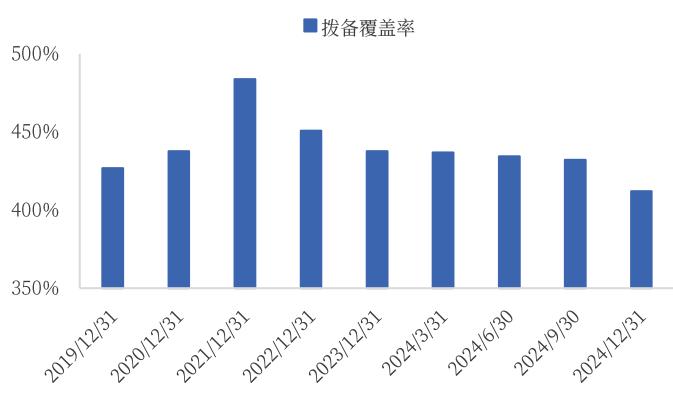
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图15：招商银行不良率、关注类贷款占比



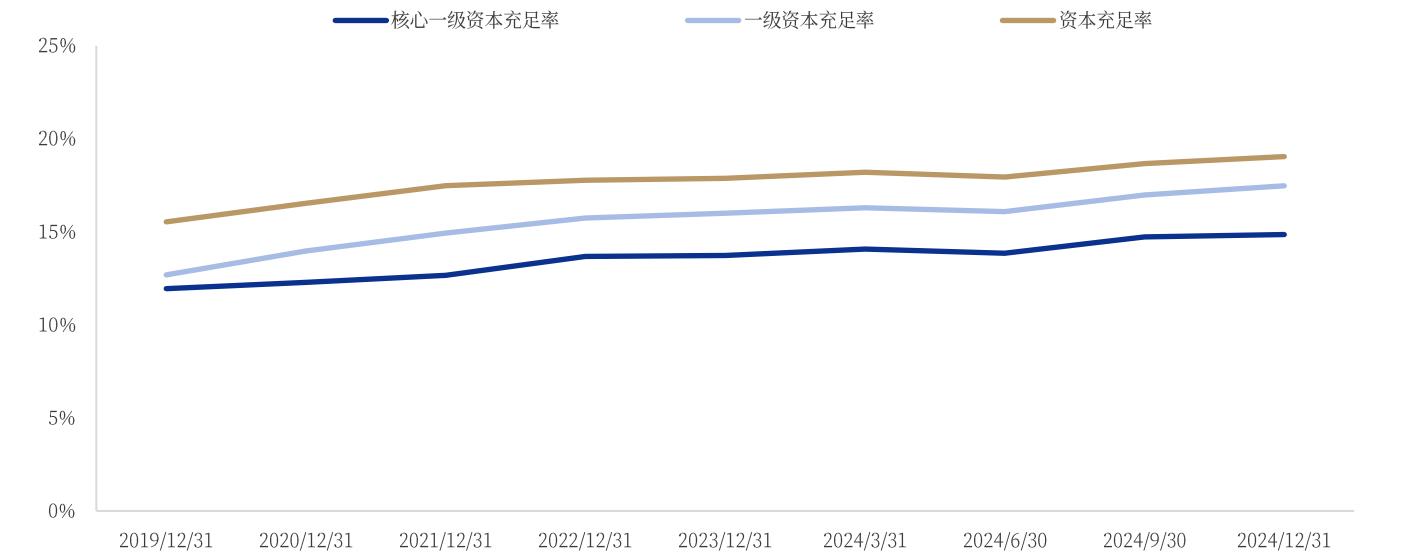
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图16：招商银行拨备覆盖率



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图17：招商银行资本充足水平



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	339,123.00	337,488.00	341,178.00	349,061.32	360,814.76
增长率	-1.64%	-0.48%	1.09%	2.31%	3.37%
归属母公司股东净利润（百万元）	146,602.00	148,391.00	150,518.48	154,914.27	159,732.48
增长率	6.22%	1.22%	1.43%	2.92%	3.11%
EPS(元)	5.87	5.93	6.02	6.20	6.39
BVPS(元)	36.71	41.46	45.43	49.63	53.96
P/E(当前股价/EPS)	7.27	7.19	7.08	6.88	6.68
P/B(当前股价/BVPS)	1.16	1.03	0.94	0.86	0.79

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					收入增长				
净利息收入	211,277	214,329	221,808	231,480	归母净利润增速	1.22%	1.43%	2.92%	3.11%
净手续费及佣金	72,094	70,026	70,999	73,080	拨备前利润增速	0.63%	0.56%	1.88%	3.15%
其他收入	54,117	56,823	56,255	56,255	税前利润增速	1.15%	1.20%	2.71%	3.11%
营业收入	337,488	341,178	349,061	360,815	营业收入增速	-0.48%	1.09%	2.31%	3.37%
营业税及附加	2,950	2,940	3,037	3,134	净利息收入增速	-1.58%	1.44%	3.49%	4.36%
业务管理费	107,616	109,870	113,373	117,575	净手续费及佣金增速	-14.28%	-2.87%	1.39%	2.93%
其他业务成本	7,084	7,506	7,605	7,935	业务管理费用增速	-3.73%	2.09%	3.19%	3.71%
营业外净收入	-367	-152	-188	-236	其他业务成本增速	13.49%	5.96%	1.32%	4.34%
拨备前利润	219,471	220,710	224,858	231,935					
计提拨备	40,819	39,913	39,167	40,464	规模增长				
税前利润	178,652	180,798	185,692	191,471	生息资产增速	9.82%	6.74%	6.59%	6.76%
所得税	29,093	28,943	29,417	30,378	贷款增速	6.07%	6.96%	6.39%	6.13%
归母净利润	148,391	150,518	154,914	159,732	同业资产增速	60.60%	-11.37%	5.21%	8.60%
					证券投资增速	15.01%	9.31%	8.06%	8.33%
资产负债表					其他资产增速	14.38%	35.50%	30.83%	19.40%
贷款	6,632,548	7,094,075	7,547,597	8,010,156	计息负债增速	9.91%	9.49%	9.42%	8.54%
同业资产	900,515	798,155	839,708	911,923	存款增速	11.59%	8.50%	8.60%	8.60%
证券投资	3,650,725	3,990,773	4,312,309	4,671,401	同业负债增速	14.44%	2.00%	3.00%	3.00%
生息资产	11,140,835	11,892,093	12,675,564	13,532,495	归属母公司权益增速	13.90%	8.18%	7.99%	7.62%
非生息资产	1,011,201	1,370,178	1,792,569	2,140,396					
总资产	12,152,036	13,262,271	14,468,133	15,672,891	资产质量				
存款	9,195,329	9,976,932	10,834,948	11,766,754	不良贷款率	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%
其他计息负债	1,499,709	1,733,495	1,978,443	2,140,678	拨备覆盖率	411.98%	406.14%	396.29%	386.71%
非计息负债	223,523	216,757	212,369	212,520	拨贷比	3.92%	3.75%	3.62%	3.50%
总负债	10,918,561	11,927,184	13,025,760	14,119,951					
母公司所有者权益	1,226,014	1,326,289	1,432,215	1,541,421	资本				
					资本充足率	19.05%	18.13%	17.79%	17.57%
利率指标					核心一级资本充足率	14.86%	14.42%	14.40%	14.44%
净息差(NIM)	1.98%	1.83%	1.77%	1.73%	杠杆率	9.90%	9.82%	9.71%	9.63%
净利差(Spread)	1.86%	1.74%	1.71%	1.70%					
生息资产收益率	3.50%	3.35%	3.31%	3.29%	每股指标				
计息负债成本率	1.64%	1.61%	1.60%	1.59%	EPS (摊薄) (元)	5.93	6.02	6.20	6.39
					每股拨备前利润(元)	8.70	8.75	8.92	9.20
盈利能力					BVPS (元)	41.46	45.43	49.63	53.96
成本收入比	34.86%	35.26%	35.53%	35.65%	每股总资产(元)	481.84	525.86	573.68	621.45
ROAA	1.29%	1.15%	1.08%	1.03%	P/E	7.19	7.08	6.88	6.68
ROAE	14.49%	13.21%	12.45%	11.78%	P/POP	4.90	4.87	4.78	4.64
拨备前利润率	65.03%	64.69%	64.42%	64.28%	P/B	1.03	0.94	0.86	0.79

资料来源：ifind，中国银河证券研究

图表目录

图 1: 招商银行营收、净利及增速	2
图 2: 招商银行 ROE	2
图 3: 招商银行利息净收入及增速	2
图 4: 招商银行净息差及资产负债率/成本率	2
图 5: 招商银行贷款规模及增速	2
图 6: 招商银行对公、零售贷款规模及增速	2
图 7: 招商银行贷款结构	3
图 8: 招商银行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 招商银行存款规模及增速	3
图 10: 招商银行存款结构	3
图 11: 招商银行非息、中间业务收入及增速	3
图 12: 招商银行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 13: 招商银行理财产品规模及增速	4
图 14: 招商银行零售 AUM 规模及增速	4
图 15: 招商银行不良率、关注类贷款占比	4
图 16: 招商银行拨备覆盖率	4
图 17: 招商银行资本充足水平	4
表 1: 主要财务指标预测	5
表 2: 公司财务预测表	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn