



NIM 降幅收窄，投资收益表现亮眼

—— 招商银行 2024 年半年度报告点评

2024 年 09 月 03 日

核心观点

- 事件：**公司发布了 2024 年半年报。
- 营收净利小幅负增长，边际有所改善：**2024H1，公司实现营业收入和归母净利润 1729.45 亿元和 747.43 亿元，同比分别下降 3.09% 和 1.33%；年化加权平均 ROE 为 15.44%，同比下降 2.11 个百分点。公司营收和净利继续下滑，但表现较一季度边际改善，主要来自以投资收益为核心的非息收入高增的贡献，同时利息净收入和中间业务收入降幅均有收窄。
- 息差下行幅度收敛，存款成本刚性仍存：**2024H1，公司利息净收入 1044.49 亿元，同比下降 4.17%；净息差为 2%，较去年同期和 2023 年分别下降 23BP 和 15BP，但较一季度下降 2BP，生息资产收益率同比下降 23BP，付息负债成本率同比上升 1BP。资产端持续增长，对公和零售信贷投放保持平稳。截至 6 月末，公司各项贷款较年初增长 3.67%。其中，对公贷款较年初增长 6.61%；零售贷款较年初增长 3%，主要受到消费贷和小微贷款驱动，较年初增速分别为 25.27% 和 7.47%。负债端存款定期化程度提升导致成本刚性。截至 6 月末，公司各项存款较年初增长 6.22%，其中，企业定期存款和零售定期存款较年初分别增长 7.94% 和 19.21%；存款均成本率为 1.60%，较 2023 年仅下降 2BP，较去年同期下降 1BP。
- 中间业务收入继续承压，投资收益高增：**2024H1，公司非息收入 684.96 亿元，同比减少 1.39%，占营业收入比重 39.61%，同比上升 0.69 个百分点。其中，中间业务收入 383.28 亿元，同比下降 18.61%，主要受财富管理、资产管理及银行卡手续费收入下滑的影响，但降幅小于一季度。2024H1，公司财富管理、资产管理手续费及佣金收入同比分别下降 32.51%、2.61% 和 14.10%。截至 6 月末，公司零售 aum 14.2 万亿元，较年初增长 6.62%。以投资收益为核心的其他非息收入小幅增长。2024H1，公司其他非息收入 301.68 亿元，同比增长 34.84%；投资收益 194.99 亿元，同比增长 57.21%。
- 资产质量稳健：**截至 6 月末，公司的不良贷款比例 0.94%，较年初下降 0.01 个百分点，保持稳定，零售不良率略有上升；关注类贷款比例 1.24%，较年初上升 0.147 个百分点；拨备覆盖率 434.42%，较年初下降 3.28 个百分点，维持行业领先水平，风险抵补能力强劲。
- 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，资产负债表稳步扩张，零售金融体系化优势明显，批发金融特色化优势加强，财富管理和资产管理竞争力不断提升，数字金融成效释放，推动由“线上招行”迈向“智慧招行”，为公司中长期业务发展打开空间。我们看好公司未来发展，维持“推荐”评级，预测 2024-2026 年 BVPS 40.84/44.99/49.38 元，对应当前股价 PB 0.78/0.71/0.65 倍。
- 风险提示：**经济不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险，规模导向弱化导致信贷增速放缓的风险。

招商银行 (股票代码: 600036)**推荐** 维持**分析师**

张一纬

☎: 010-8092-7617

✉: zhangyawei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

市场数据

2024-09-02

股票代码	600036
A 股收盘价(元)	31.93
上证指数	2811.04
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)	6586.82

相对沪深 300 表现图

2024-09-02



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

相关研究

附录：

主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344783.00	339123.00	331700.50	339108.29	355938.43
增长率(%)	4.08%	-1.64%	-2.19%	2.23%	4.96%
归属母公司股东净利润(百万元)	138012.00	146602.00	145557.23	149609.02	155457.10
增长率(%)	15.08%	6.22%	-0.71%	2.78%	3.91%
EPS(元)	5.47	5.81	5.77	5.93	6.16
BVPS(元)	32.71	36.71	40.84	44.99	49.38
P/E(当前股价/EPS)	5.83	5.49	5.53	5.38	5.18
P/B(当前股价/BVPS)	0.98	0.87	0.78	0.71	0.65

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表									
净利息收入	214,669	208,836	213,124	222,034	归母净利润增速	6.22%	-0.71%	2.78%	3.91%
净手续费及佣金	84,108	71,504	66,920	65,094	拨备前利润增速	-2.06%	-2.89%	2.25%	5.73%
其他收入	40,346	51,360	59,064	68,810	税前利润增速	6.97%	-0.93%	2.63%	4.08%
营业收入	339,123	331,700	339,108	355,938	营业收入增速	-1.64%	-2.19%	2.23%	4.96%
营业税及附加	2,963	2,883	2,955	3,102	净利息收入增速	-1.63%	-2.72%	2.05%	4.18%
业务管理费	111,786	110,808	113,495	117,300	净手续费及佣金增速	-10.78%	-14.99%	-6.41%	-2.73%
其他业务成本	6,242	6,191	6,059	6,521	业务管理费用增速	-1.40%	-0.88%	2.43%	3.35%
营业外净收入	-45	-25	-38	-36	其他业务成本增速	9.88%	-0.81%	-2.14%	7.62%
拨备前利润	218,087	211,794	216,561	228,981					
计提拨备	41,469	36,821	36,982	42,070	规模增长				
税前利润	176,618	174,972	179,579	186,910	生息资产增速	8.18%	5.73%	6.97%	7.20%
所得税	28,612	28,136	28,595	30,025	贷款增速	7.67%	5.39%	6.16%	6.39%
归母净利润	146,602	145,557	149,609	155,457	同业资产增速	-11.22%	19.32%	8.50%	12.22%
资产负债表									
贷款	6,252,755	6,590,043	6,996,289	7,443,405	证券投资增速	15.04%	6.79%	7.07%	7.88%
同业资产	560,709	669,025	725,893	814,597	其他资产增速	16.13%	18.87%	28.18%	26.51%
证券投资	3,174,271	3,389,729	3,629,463	3,915,319	计息负债增速	8.68%	6.66%	9.14%	9.54%
生息资产	10,144,392	10,726,065	11,473,886	12,300,333	存款增速	8.56%	8.25%	8.50%	8.60%
非生息资产	884,091	1,050,919	1,347,038	1,704,088	同业负债增速	-5.80%	-2.75%	2.00%	3.00%
总资产	11,028,483	11,776,984	12,820,924	14,004,421	归属母公司权益增速	13.84%	9.67%	8.87%	8.62%
存款	8,240,498	8,920,339	9,678,568	10,510,925	资产质量				
其他计息负债	1,489,912	1,457,701	1,647,831	1,896,056	不良贷款率	0.95%	0.94%	0.93%	0.92%
非计息负债	212,344	211,067	200,551	191,262	拨备覆盖率	437.70%	430.34%	418.90%	409.56%
总负债	9,942,754	10,589,108	11,526,950	12,598,243	拨贷比	4.14%	4.03%	3.88%	3.75%
母公司所有者权益	1,076,370	1,180,422	1,285,145	1,395,921	资本				
利率指标									
净息差(NIM)	2.15%	1.94%	1.86%	1.81%	资本充足率	17.88%	18.65%	18.45%	18.15%
净利差(Spread)	2.03%	1.83%	1.78%	1.76%	核心一级资本充足率	13.73%	14.64%	14.77%	14.79%
生息资产收益率	3.76%	3.52%	3.46%	3.44%	杠杆率	9.59%	9.84%	9.84%	9.76%
计息负债成本率	1.73%	1.69%	1.68%	1.68%	每股指标				
盈利能力									
成本收入比	35.68%	36.14%	36.13%	35.66%	EPS (摊薄) (元)	5.81	5.77	5.93	6.16
ROAA	1.40%	1.22%	1.16%	1.11%	每股拨备前利润(元)	8.65	8.40	8.59	9.08
ROAE	16.22%	14.33%	13.34%	12.65%	BVPS (元)	36.71	40.84	44.99	49.38
拨备前利润率	64.31%	63.85%	63.86%	64.33%	每股总资产(元)	437.29	466.97	508.36	555.29
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院									

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。	行业评级 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