

净利润重回正增，首次实施中期分红

—— 招商银行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 30 日

核心观点

- 净利润增速回正：**2025H1，公司营收入同比-1.72%，降幅有所收窄；归母净利润同比+0.25%，增速由负转正。年化加权平均 ROE13.85%，同比-1.59pct。Q2 单季营收、净利分别同比-0.36%、+2.67%。公司业绩增速改善，主要受益规模平稳增长，同时，拨备充足反哺净利。
- 负债成本优化，对公贷款投放提速：**2025H1，公司利息净收入同比+1.57%，Q2 单季同比+1.22%。净息差为 1.88%，环比-3BP，较年初-10BP，降幅有所收窄。具体来看，生息资产收益率较年初-36BP 至 3.14%，其中贷款收益率-57BP；存款利率下调和重定价效应显现，负债成本加速优化，付息负债成本率较年初-29BP 至 1.35%，其中存款付息率-28BP 至 1.26%。公司资产负债规模平稳增长。资产端，6 月末，贷款较年初+3.31%，对公贷款贡献度上升，余额较年初+7.89%，其中，科技、绿色、制造业贷款分别同比+17.91%、+12.9%、+7.7%。零售贷款较年初+0.92%，占比 51.68%；其中，按揭贷款增速转正，较年初+1.48%，消费、经营贷仍正增但增速下滑，预计主要受需求不足影响。负债端，存款较年初+3.58%，主要由个人贷款+5.43%拉动。存款定期化同比趋缓，定存占比较年初+1.21pct 至 48.97%。
- 财富管理业务稳增，其他非息降幅收窄：**2025H1，公司非息收入同比-6.73%，降幅有所收窄。中收同比-1.89%，主要受累银行卡、结算清算和资管业务，但财富管理收入同比+11.89%，其中代理理财收入同比+26.27%。6 月末，公司零售 AUM、客户数分别较上年末+7.39%、+2.86%，其中金葵花及以上客户、私行客户分别+7.57%、8.07%。公司理财产品规模较上年末微降 0.4%，但 Q2 单季转为正增，预计受益资本市场回暖。其他非息收入同比-12.88%，其中，投资收益同比+12.28%，公允价值变动损益仍亏损，但 Q2 单季边际回正。
- 资产质量稳健，零售不良生成率边际下降：**2025H1，公司不良贷款率 0.93%，环比-1BP；关注类贷款占比 1.43%，环比+7BP；年化不良生成率 0.98%，环比-2BP。具体来看，对公贷款不良率 0.93%，较年初-13BP，不良贷款生成额同比继续减少；其中，房地产化险持续推进，风险敞口较年初-3.51%，不良率-18BP。零售贷款不良率 1.03%，较年初+7BP，主要受消费、小微贷款不良风险上升影响；测算零售累计年化不良生成率 1.7%，环比-5BP。公司拨备覆盖率 410.93%，环比+0.9pct，核心一级资本充足率 14%，环比-0.86pct。
- 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。2025 年首次实施中期分红，分红率为 35%，领先同业。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 44.95 元/48.76 元/53.42 元，对应当前股价 PB 分别为 0.95X/0.88X/0.80X。
- 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；关税冲击，需求走弱风险。

招商银行（股票代码：600036）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

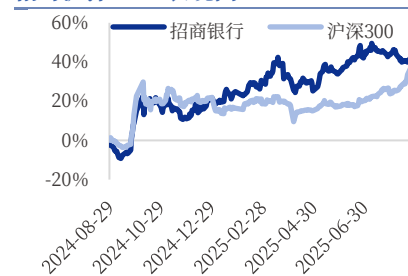
市场数据

2025-08-29

股票代码	600036
A 股收盘价(元)	42.89
上证指数	3857.93
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)	8847.75

相对沪深 300 表现图

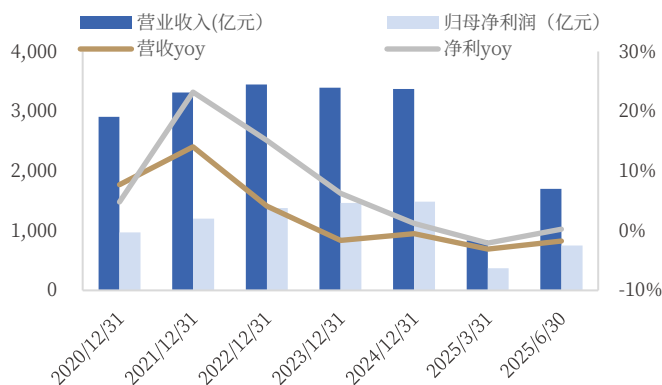
2025-08-29



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

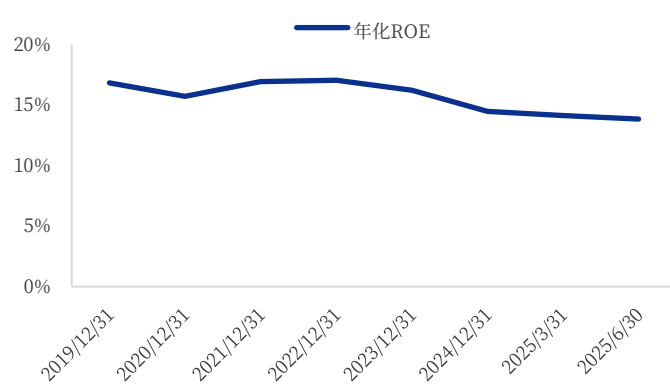
相关研究

图1：招商银行营收、净利及增速



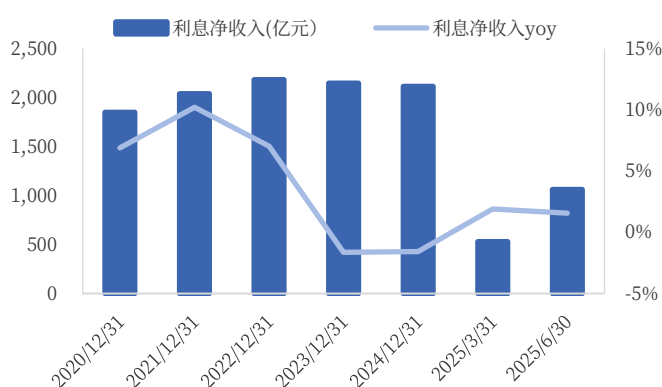
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：招商银行 ROE



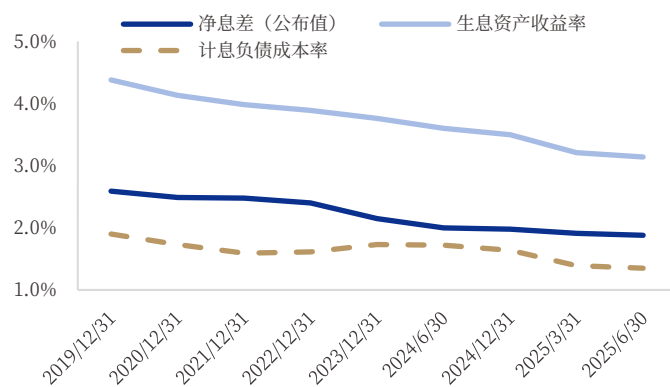
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：招商银行利息净收入及增速



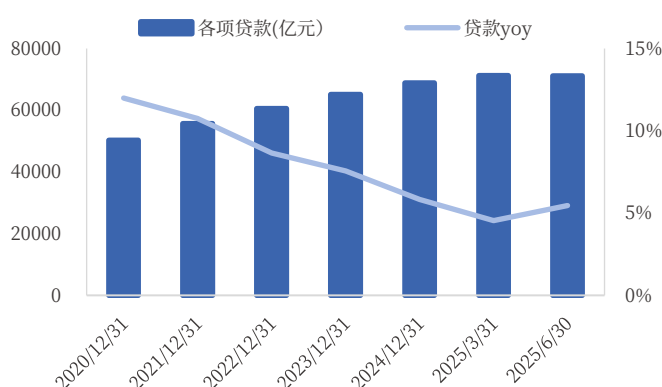
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：招商银行净息差及资产负债收益/成本率



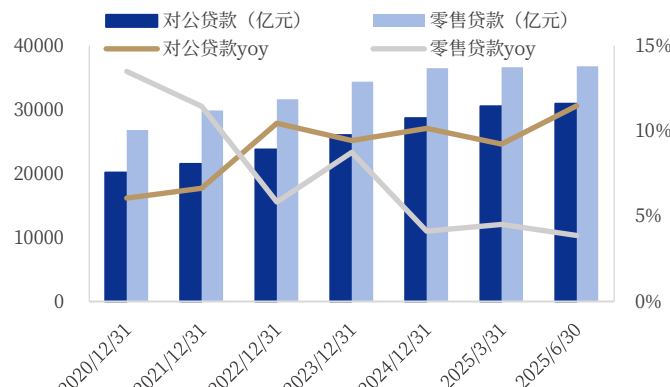
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：招商银行贷款规模及增速



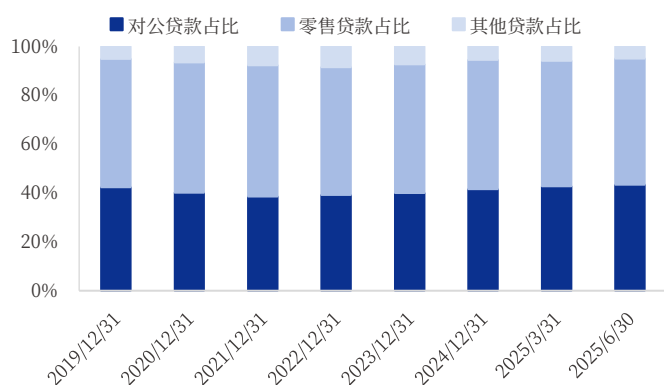
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：招商银行对公、零售贷款规模及增速



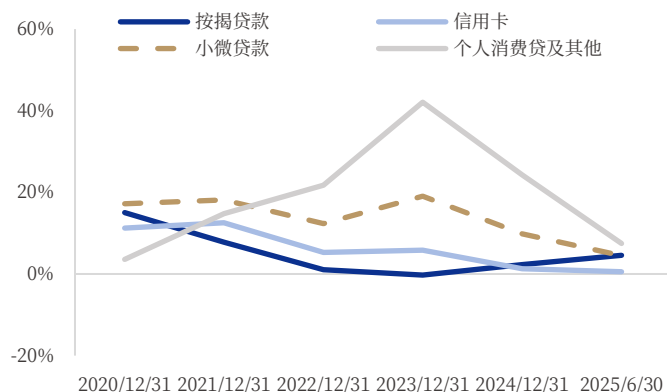
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：招商银行贷款结构



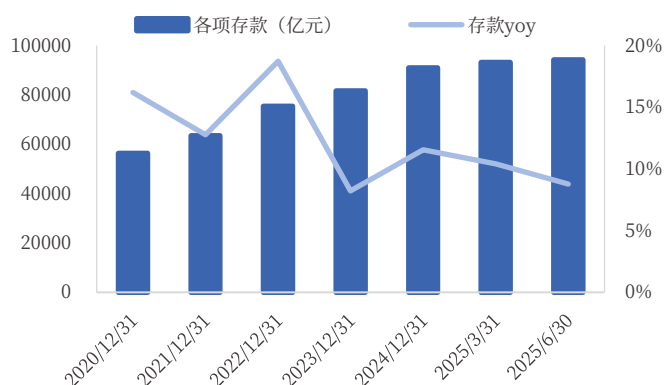
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：招商银行各项零售贷款同比增速



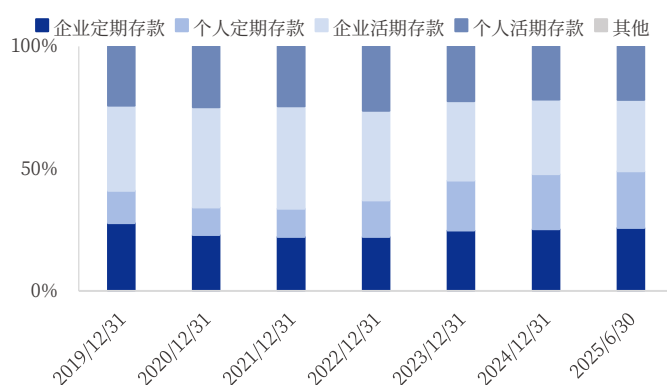
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：招商银行存款规模及增速



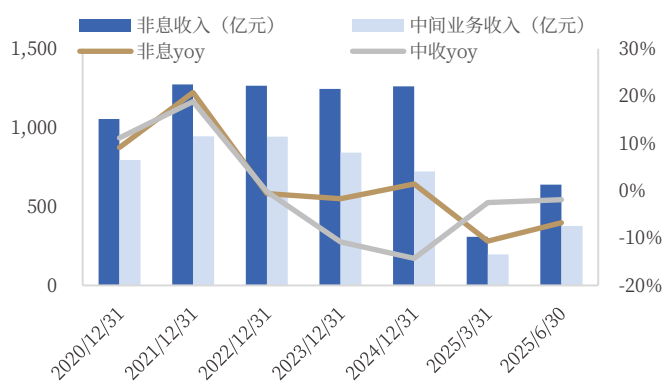
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：招商银行存款结构



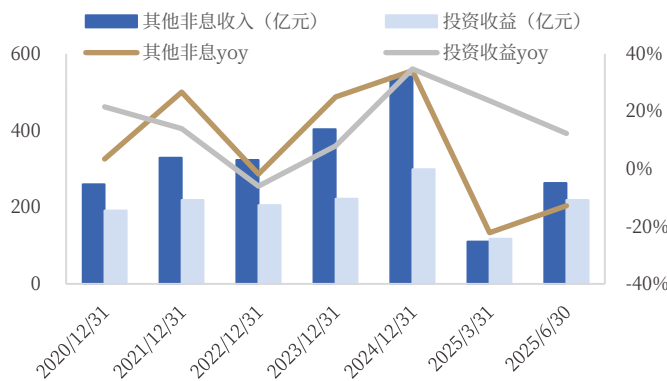
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：招商银行非息、中间业务收入及增速



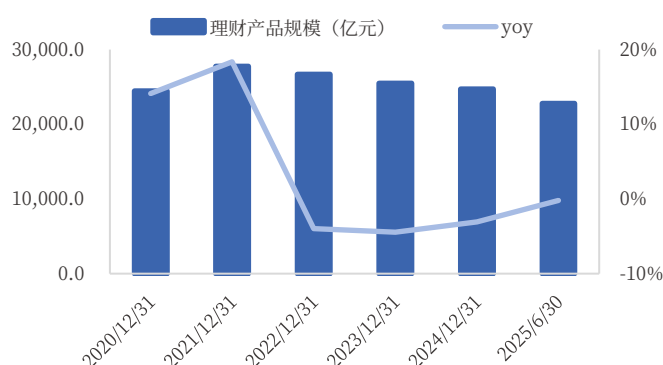
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：招商银行其他非息收入、投资收益及增速



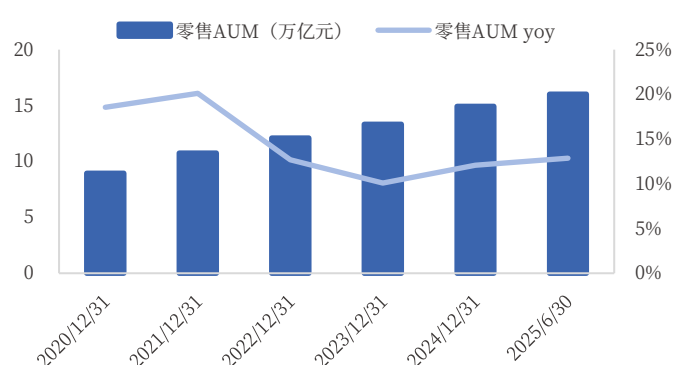
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 招商银行理财产品规模及增速



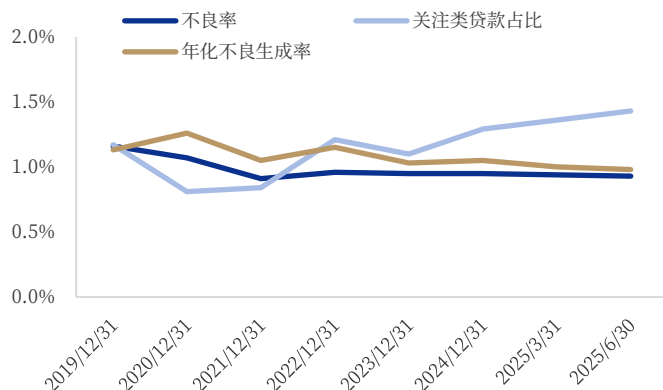
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 招商银行零售 AUM 规模及增速



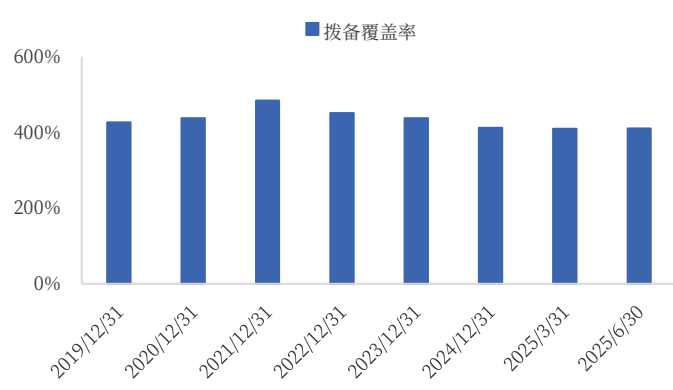
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 招商银行不良率、关注类贷款占比



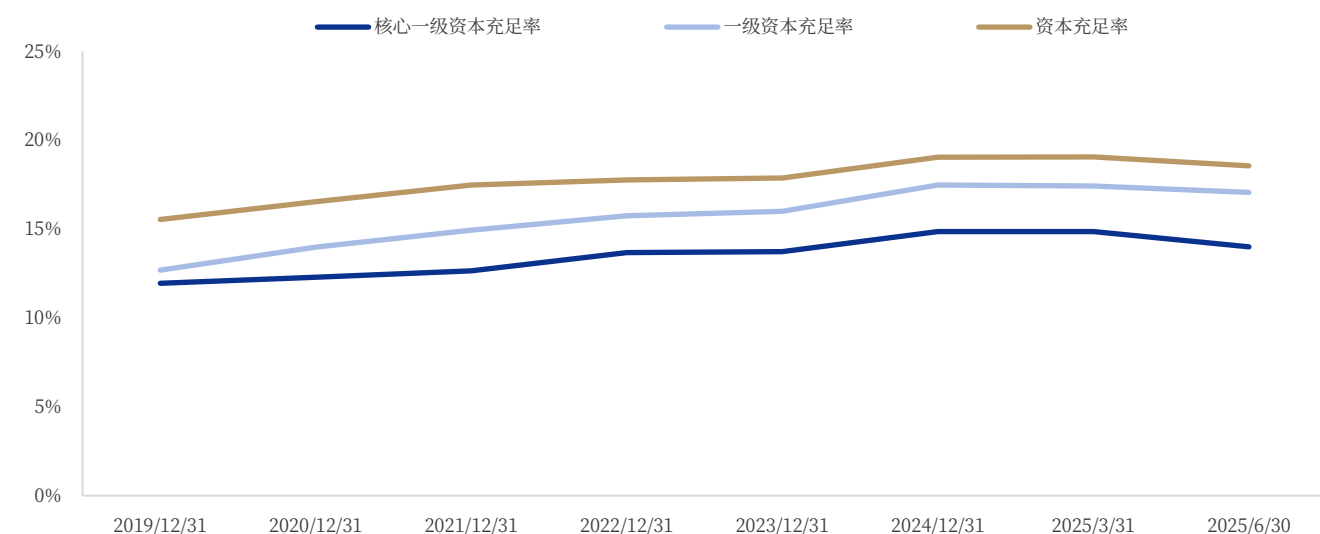
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

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	337,753.27	345,423.35	357,066.98
增长率	-1.64%	-0.48%	0.08%	2.27%	3.37%
归属母公司股东净利润（百万元）	146,602.00	148,391.00	150,293.52	153,356.77	158,190.87
增长率	6.22%	1.22%	1.28%	2.04%	3.15%
EPS(元)	5.81	5.88	5.96	6.08	6.27
BVPS(元)	36.71	41.46	44.95	48.76	53.42
P/E(当前股价/EPS)	7.38	7.29	7.20	7.05	6.84
P/B(当前股价/BVPS)	1.17	1.03	0.95	0.88	0.80

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
利润表				
净利息收入	211,277	216,405	222,723	230,471
净手续费及佣金	72,094	71,778	72,159	72,995
其他收入	54,117	49,570	50,541	53,601
营业收入	337,488	337,753	345,423	357,067
营业税及附加	2,950	2,973	3,027	3,131
业务管理费	107,616	102,648	106,718	110,284
其他业务成本	7,084	7,117	6,974	7,413
营业外净收入	-367	-187	-200	-251
拨备前利润	219,471	224,828	228,504	235,988
计提拨备	40,819	45,420	44,259	46,154
税前利润	178,652	179,407	184,245	189,833
所得税	29,093	27,950	29,603	30,379
归母净利润	148,391	150,294	153,357	158,191
资产负债表				
贷款	6,632,548	6,975,359	7,363,161	7,769,101
同业资产	900,515	887,504	949,409	1,065,543
证券投资	3,650,725	4,061,028	4,482,621	4,926,175
生息资产	11,140,835	12,087,420	12,985,081	13,976,442
非生息资产	1,011,201	1,325,943	1,760,625	2,183,922
总资产	12,152,036	13,413,364	14,745,706	16,160,364
存款	9,195,329	10,159,718	11,220,532	12,396,321
其他计息负债	1,512,487	1,684,285	1,863,362	1,987,727
非计息负债	210,745	200,055	195,051	190,785
总负债	10,918,561	12,044,057	13,278,945	14,574,833
母公司所有者权益	1,226,014	1,360,991	1,457,161	1,574,666
利率指标				
净息差(NIM)	1.98%	1.82%	1.75%	1.69%
净利差(Spread)	1.86%	1.75%	1.71%	1.68%
生息资产收益率	3.50%	3.08%	3.01%	2.95%
计息负债成本率	1.64%	1.33%	1.30%	1.27%
盈利能力				
成本收入比	34.86%	33.38%	33.79%	33.84%
ROAA	1.29%	1.14%	1.06%	1.01%
ROAE	14.49%	13.62%	12.68%	12.00%
拨备前利润率	65.03%	66.57%	66.15%	66.09%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	1.22%	1.28%	2.04%	3.15%
拨备前利润增速	0.63%	2.44%	1.64%	3.27%
税前利润增速	1.15%	0.42%	2.70%	3.03%
营业收入增速	-0.48%	0.08%	2.27%	3.37%
净利息收入增速	-1.58%	2.43%	2.92%	3.48%
净手续费及佣金增速	-14.28%	-0.44%	0.53%	1.16%
业务管理费用增速	-3.73%	-4.62%	3.97%	3.34%
其他业务成本增速	13.49%	0.47%	-2.01%	6.30%
规模增长				
生息资产增速	9.82%	8.50%	7.43%	7.63%
贷款增速	6.07%	5.17%	5.56%	5.51%
同业资产增速	60.60%	-1.44%	6.98%	12.23%
证券投资增速	15.01%	11.24%	10.38%	9.89%
其他资产增速	14.38%	31.13%	32.78%	24.04%
计息负债增速	9.90%	10.61%	10.47%	9.94%
存款增速	11.59%	10.49%	10.44%	10.48%
同业负债增速	14.44%	11.99%	10.22%	10.48%
归属母公司权益增速	13.90%	11.01%	7.07%	8.06%
资产质量				
不良贷款率	0.95%	0.93%	0.92%	0.91%
拨备覆盖率	411.98%	415.05%	403.94%	395.08%
拨贷比	3.92%	3.78%	3.64%	3.51%
资本				
资本充足率	19.05%	19.06%	18.51%	18.22%
核心一级资本充足率	14.86%	14.62%	14.47%	14.54%
杠杆率	9.90%	9.99%	9.77%	9.66%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	5.88	5.96	6.08	6.27
每股拨备前利润(元)	8.70	8.91	9.06	9.36
BVPS (元)	41.46	44.95	48.76	53.42
每股总资产(元)	481.84	531.85	584.68	640.78
P/E	7.29	7.20	7.05	6.84
P/PPOP	4.93	4.81	4.73	4.58
P/B	1.03	0.95	0.88	0.80

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负收益/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。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