

买入（维持）

2025Q2 归母净利润增速由负转正，存款成本继续优化

招商银行（600036）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 1 日

投资要点：

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119302

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

事件：招商银行发布2025年半年报。2025年上半年，招商银行实现营业收入1,699.69亿元，同比-1.72%；归母净利润749.30亿元，同比+0.25%。

点评：

■ **2025Q2 归母净利润增速由负转正。**2025 年上半年，招商银行实现营业收入 1,699.69 亿元，同比-1.72%，其中 2025Q2 同比-0.36%，降幅环比收敛 2.73 个百分点；实现归母净利润 749.30 亿元，同比+0.25%，其中 2025Q2 同比+2.67%，增速环比提升 4.75 个百分点。平均总资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.21%和 13.85%，同比分别-0.11pct 和-1.59pct。

■ **代销理财收入同比高增。**拆分营收结构，招商银行今年上半年实现净利息收入 1,060.85 亿元，同比+1.57%，延续 2024Q4 以来的增长态势。净手续费及佣金收入 376.02 亿元，同比-1.89%，其中财富管理手续费收入同比+11.89%，在代销规模增长及产品结构优化双重因素拉动下，代销理财收入同比+26.27%，代理保险收入则受到业务结构变化影响继续同比-18.76%；其他净收入 262.82 亿元，同比-12.88%，主要是债券投资公允价值变动减少和非货币基金投资分红增加导致公允价值减少。

■ **存款成本继续优化。**2025 年上半年，招商银行净息差 1.88%，同比-12bp，环比-5bp。生息资产年化平均收益率 3.14%，同比-46bp；计息负债年化平均成本率 1.35%，同比-37bp。资产端，一方面，受上年存量房贷利率下调、LPR 下降及有效信贷需求不足影响，新发放贷款定价持续下行，贷款平均收益率继续走低；另一方面，市场利率中枢跟随政策利率的下调而持续下行，带动债券投资和票据贴现等市场化资产收益率继续下降。负债端，受益于存款利率下调、监管部门严格限制手工补息等高息揽储行为、公司持续推动低成本核心存款的增长，上半年存款成本率同比-34bp 至 1.26%，对净利息收益率产生一定正向效果。

■ **零售贷款资产质量仍存一定压力。**2025 年 6 月末，招商银行不良贷款率 0.93%，较上年末-0.02pct，其中公司贷款不良贷款率较 2024 年末改善 0.13 个百分点至 0.93%，而零售贷款不良率较 2024 年末+0.07pct 至 1.03%，信用卡贷款等零售贷款的资产质量仍存较大压力。拨备覆盖率 410.93%，较上年末-1.05pct，风险抵补能力仍处于较高水平。

■ **投资建议：**维持“买入”评级。招商银行分红率维持30%以上，并将于2025 年进行中期分红，拟定比例为35%，高股息价值凸显。预计招商银行2025

主要数据 2025 年 8 月 29 日

收盘价(元)	42.89
总市值(亿元)	10,857
总股本(百万股)	25,220
流通股本(百万股)	25,220
ROE(TTM)	13.85%
12 月最高价(元)	46.55
12 月最低价(元)	27.93

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

年每股净资产为45.25元，当前股价对应PB是0.95倍。

- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

表 1：招商银行盈利预测简表（2025/8/29）

	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表（百万元）				
净利息收入	211,277	213,270	222,055	229,109
净手续费收入	72,094	64,164	61,597	63,445
其他非息收入	54,117	60,611	67,278	72,661
营业收入	337,488	338,045	350,931	365,215
税金及附加	-2,950	-2,873	-2,983	-3,141
业务及管理费	-107,616	-111,555	-114,053	-116,869
营业外净收入	-367	-50	100	100
拨备前利润	219,471	223,567	233,995	245,305
资产减值损失	-40,819	-42,774	-44,913	-47,383
税前利润	178,652	180,793	189,082	197,922
所得税	-29,093	-29,831	-31,199	-31,667
税后利润	149,559	150,962	157,884	166,254
归属母公司净利润	148,391	149,603	156,431	164,725
资产负债表（百万元）				
存放央行	574,065	614,064	715,692	886,662
同业资产	900,515	990,567	1,099,529	1,319,435
贷款总额	6,888,315	7,373,326	7,978,766	8,615,067
贷款减值准备	-270,300	-276,500	-300,000	-322,000
贷款净额	6,632,548	7,096,826	7,678,766	8,293,067
证券投资	3,673,040	4,223,996	4,730,876	5,298,581
其他资产	371,868	375,587	394,366	414,084
资产合计	12,152,036	13,301,040	14,619,228	16,211,829
同业负债	1,209,327	1,272,390	1,342,978	1,476,875
存款余额	9,195,329	10,234,401	11,360,185	12,666,607
应付债券	222,921	227,379	238,748	257,848
其他负债	278,206	283,770	295,121	324,633
负债合计	10,918,561	12,030,463	13,249,368	14,738,112
股东权益合计	1,233,475	1,270,577	1,369,861	1,473,717
业绩增长(%)				
净利息收入	-1.58%	0.94%	4.12%	3.18%
营业收入	-0.48%	0.17%	3.81%	4.07%
归母净利润	1.22%	0.82%	4.56%	5.30%
盈利能力(%)				
ROAE	14.78%	13.44%	12.75%	12.39%
ROAA	1.28%	1.18%	1.12%	1.07%
净息差	1.98%	1.81%	1.71%	1.63%
成本收入比	31.89%	33.00%	32.50%	32.00%

资产质量(%)				
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.95%	0.94%
拨备覆盖率	412%	410%	411%	413%
拨贷比	3.92%	3.75%	3.76%	3.74%
每股指标与估值				
EPS(元)	5.66	5.93	6.20	6.53
BVPS(元)	41.46	45.25	49.17	53.28
每股股利(元)	2.00	2.02	2.11	2.22
PE(倍)	7.58	7.23	6.91	6.57
PB(倍)	1.03	0.95	0.87	0.81
股息收益率	4.66%	4.70%	4.92%	5.18%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn