

## 单季业绩增速回正 中期分红方案落地

## ——招商银行 (600036) 点评报告

增持 (维持)

2025 年 09 月 03 日

## 报告关键要素:

招商银行发布 2025 年中期业绩报告。

## 投资要点:

**单季业绩增速转正:** 招商银行 2Q25 单季营收同比增速 -0.4%，较 1Q 同比 -3.1% 的降幅收窄，归母净利润同比增速 2.7%，同比增速由负转正。1H25 营收同比增速为 -1.7%，归母净利润同比增速为 0.3%。

**中期分红方案落地:** 2025 年度中期利润分配现金分红金额占 1H25 归属于本行普通股股东净利润的比例为 35%。截至 1H2025 年末，公司核心一级资本充足率为 14%，保持较高水平。

**资产质量基本保持稳健:** 截至 1H25 末，不良率 0.93%，环比下降 1BP，关注率和逾期率分别为 1.43% 和 1.36%，环比变动 7BP 和 -2BP。拨备覆盖率为 410.93%，环比上升 0.9 个百分点。零售信贷不良率为 1.04%，环比上升 3BP，其中，信用卡、消费贷和小微贷款的不良率环比分别变动 0BP、27BP、13BP。

**零售客户数和 AUM 保持较快增长:** 截至 1H25 末，招商银行零售客户数 2.16 亿户，同比增长 6.9%。管理零售客户总资产 16 万亿元，同比增长 12.9%。零售客户 AUM 持续稳步增长，以及零售金融财富管理相关业务销售规模有回升趋势，上半年财富管理相关手续费收入同比增速达到 11.9%。

**盈利预测与投资建议:** 招商银行零售金融业务的经营韧性较高，在未来财富管理相关业务销售规模逐步回升的条件下，零售端财富管理相关的手续费净收入或将逐步企稳。根据最新财报数据，我们小幅调整了盈利预测，公司 2025 年-2027 年归母净利润同比增速为 0.72%/2.63% 和 5.43%。综合考虑公司的业务发展情况以及估值等因素，维持公司增持评级。按照 9 月 2 日收盘价 43.44 元/股，对应的招商银行 2025 年-2027 年的 PB 估值分别为 1 倍/0.9 倍/0.84 倍。

**风险因素:** 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	337,488	337,560	349,899	363,275
增长比率(%)	-0.48	0.02	3.66	3.82
归母净利润(百万元)	148,391	149,455	153,382	161,715
增长比率(%)	1.22	0.72	2.63	5.43
每股收益(元)	5.88	5.93	6.08	6.41
市盈率(倍)	7.38	7.33	7.14	6.77
市净率(倍)	1.05	1.00	0.90	0.84

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	43.44
总市值(亿元)	10,955.50
流通A股市值(亿元)	8,961.21

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

零售客户数和 AUM 保持较快增长  
零售金融业务收入保持韧性  
资产质量保持稳健

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	211, 277	212, 476	221, 030	232, 817
利息收入	374, 271	381, 912	400, 473	425, 043
利息支出	-162, 994	-169, 435	-179, 442	-192, 226
非息收入	119, 127	125, 083	128, 868	130, 458
营业收入	337, 488	337, 560	349, 899	363, 275
业务及管理费	-107, 616	-110, 844	-114, 170	-118, 737
拨备前利润	219, 471	223, 374	232, 264	240, 959
信用及其他减值损失	-40, 819	-43, 279	-45, 987	-46, 590
税前利润	178, 652	180, 095	186, 276	194, 369
所得税	-29, 093	-29, 355	-31, 481	-31, 099
归母净利润	148, 391	149, 455	153, 382	161, 715

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	6, 888, 315	7, 301, 614	7, 776, 219	8, 289, 449
债券投资	3, 705, 573	4, 039, 075	4, 402, 591	4, 754, 799
同业资产	900, 515	990, 567	1, 099, 529	1, 242, 468
资产总额	12, 152, 036	13, 056, 953	14, 068, 675	15, 119, 337
存款	9, 195, 329	9, 976, 932	10, 834, 948	11, 680, 074
非存款付息负债	1, 432, 248	1, 489, 538	1, 521, 647	1, 597, 729
负债总额	10, 918, 561	11, 772, 556	12, 686, 443	13, 632, 242
所有者权益总额	1, 233, 475	1, 284, 397	1, 382, 233	1, 487, 096

资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场