

# 招商银行 (600036. SH) 2025 年业绩快报点评

## 业绩底部明确，估值具备吸引力

优于大市

### 核心观点

**营收增速和净利润增速都有所提升。**2025 年全年实现营收 3375 亿元，同比增长 0.01%，前三季度同比下降 0.5%。实现归母净利润 1502 亿元，同比增长 1.2%，前三季度同比增长 0.5%。

**营收微增，扭转了 2023–2024 年连续两年同比下降态势。**公司 2023–2025 年营收同比增速分别为 -1.6%、-0.5% 和 0.01%。营收增速微增核心来自于与净利息收入增速转正，2023–2025 年净利息收入增速同比增速分别为 -1.6%、-1.6% 和 2.0%。其中，2025 年四季度单季同比增长 2.9%，较三季度增速提升 0.8 个百分点，已连续 5 个季度实现正增长，核心是净息差降幅在逐步收窄，预计 2026 该趋势将进一步延续。

**非息收入同比降幅收窄，预计主要来自手续费及佣金净收入增速提升。**2025 年公司非息收入同比下降 3.4%，较前三季度降幅收窄 0.8 个百分点。我们判断由于其他非息收入在 2024 年 4 季度高增，因此今年四季度其他非息收入降幅大概率有所扩大，因此非息收入降幅收窄核心来自于手续费净收入增速的进一步提升。公司财富管理之王地位稳固，伴随资本市场的持续改善，手续费及佣金净收入改善空间较大。

**规模稳步扩张。**期末资产总额 13.07 万亿元，贷款总额 7.26 万亿元，较年初分别增长 7.56% 和 5.37%；负债总额 11.79 万亿元，存款总额 9.84 万亿元，较年初分别增长了 7.98% 和 8.13%。

**资产质量稳健，拨备覆盖率有所下降但依然处在高位。**期末不良率 0.94%，较 9 月末持平，较年初下降 1bp。期末拨备覆盖率 392%，较 9 月末下降约 14 个百分点，较年初下降约 20 个百分点，但依然处在高位。

**投资建议：**公司业绩底部明确，不过考虑到 2026 年 LPR 大概率仍会小幅下降，调降 2026–2027 年净利润预测至 1548/1624 亿元（原预测 1581/1691 亿元），对应同比增速为 3.1%/4.9%，对应 PB 值为 0.76x/0.70x。公司治理机制、文化体系以及优质客群是其重要的护城河，已具备很好的配置价值，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	339,123	337,488	337,572	348,381	368,136
(+/-%)	-1.6%	-0.5%	0.0%	3.2%	5.7%
净利润(百万元)	146,602	148,391	150,181	154,779	162,415
(+/-%)	6.2%	1.2%	1.2%	3.1%	4.9%
摊薄每股收益(元)	5.63	5.66	5.73	5.92	6.22
总资产收益率	1.39%	1.29%	1.20%	1.15%	1.13%
净资产收益率	16.8%	15.1%	13.9%	13.1%	12.6%
市盈率(PE)	6.66	6.62	6.54	6.34	6.03
股息率	5.3%	5.3%	5.6%	5.8%	6.1%
市净率(PB)	1.01	0.90	0.82	0.76	0.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

#### 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

37.50 元

总市值/流通市值

945744/945744 百万元

52 周最高价/最低价

48.55/37.38 元

近 3 个月日均成交额

3301.77 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《招商银行(600036.SH)2025 年三季报点评-财富管理回暖延续，优质客群优势强化》——2025-10-30

《招商银行(600036.SH)2025 年半年报点评-业绩改善，客户优势不断深化》——2025-08-30

《招商银行(600036.SH)2025 年一季报点评-净利息收入实现正增长，核心竞争力深化》——2025-04-30

《招商银行(600036.SH)2024 年年报点评-客群和风控护城河进一步彰显》——2025-03-26

《招商银行(600036.SH)2024 年三季报点评-业绩回暖，大零售曙光初现》——2024-10-29

## 财务预测与估值

每股指标(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(十亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	5.63	5.66	5.73	5.92	6.22	营业收入	339	337	338	348	368
BVPS	37.08	41.75	45.49	49.30	53.35	其中：利息净收入	215	211	216	226	244
DPS	1.97	2.00	2.10	2.17	2.27	手续费净收入	84	72	74	82	90
						其他非息收入	40	54	48	40	34
资产负债表(十亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业支出	162	158	158	164	174
总资产	11,028	12,152	13,071	14,051	15,034	其中：业务及管理费	112	108	101	105	110
其中：贷款	6,253	6,633	6,997	7,382	7,788	资产减值损失	41	40	50	52	56
非信贷资产	4,776	5,519	6,073	6,669	7,246	其他支出	9	11	7	7	7
总负债	9,943	10,919	11,742	12,625	13,505	营业利润	177	179	179	185	194
其中：存款	8,240	9,195	9,940	10,735	11,594	其中：拨备前利润	218	219	230	237	250
非存款负债	1,702	1,723	1,802	1,889	1,910	营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
所有者权益	1,086	1,233	1,329	1,426	1,530	利润总额	177	179	179	185	194
其中：总股本	25	25	25	25	25	减：所得税	29	29	28	29	30
普通股东净资产	935	1,053	1,147	1,243	1,346	净利润	148	150	151	156	164
						归母净利润	147	148	150	155	162
总资产同比	8.8%	10.2%	7.6%	7.5%	7.0%	其中：普通股东净利润	142	143	145	149	157
贷款同比	7.7%	6.1%	5.5%	5.5%	5.5%	分红总额	50	50	53	55	57
存款同比	8.6%	11.6%	8.1%	8.0%	8.0%	营业收入同比	-1.6%	-0.5%	0.0%	3.2%	5.7%
贷存比	76%	72%	70%	69%	67%	其中：利息净收入同比	-0.6%	-7.8%	2.1%	4.9%	7.8%
非存款负债/负债	17%	16%	15%	15%	14%	手续费净收入同比	-10.8%	-14.3%	3.1%	10.0%	10.0%
权益乘数	10.2	9.9	9.8	9.9	9.8	归母净利润同比	6.2%	1.2%	1.2%	3.1%	4.9%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%	0.90%	生息资产规模	9.6%	8.8%	7.4%	8.2%	7.2%
信用成本率	0.75%	0.66%	0.83%	0.75%	0.77%	净息差(广义)	-10.3%	-16.6%	-5.3%	-3.4%	0.6%
拨备覆盖率	438%	412%	397%	395%	391%	手续费净收入	-2.9%	-1.7%	0.3%	1.3%	0.6%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	其他非息收入	1.9%	9.1%	-2.3%	-3.0%	-2.7%
ROA	1.39%	1.29%	1.20%	1.15%	1.13%	业务及管理费	-0.1%	1.6%	2.8%	-0.0%	0.0%
ROE	16.8%	15.1%	13.9%	13.1%	12.6%	资产减值损失	8.3%	0.9%	-4.8%	-0.1%	-0.7%
核心一级资本充足率	13.73%	14.86%	15.05%	15.17%	15.35%	其他因素	-0.3%	-0.8%	3.2%	-0.0%	-0.0%
一级资本充足率	16.01%	17.48%	17.67%	17.79%	17.97%	归母净利润同比	6.2%	1.2%	1.2%	3.1%	4.9%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032