

招商银行(600036.SH)

营收回正，资产质量稳健

强烈推荐(维持)

股价：37.50元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.cmbchina.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /18.06%
实际控制人	
总股本(百万股)	25,220
流通A股(百万股)	20,629
流通B/H股(百万股)	4,591
总市值(亿元)	9,646
流通A股市值(亿元)	7,736
每股净资产(元)	43.21
资产负债率(%)	89.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商银行(600036.SH)*季报点评*息差
边际企稳，财富管理持续回暖*强烈推荐20251030

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LINGXIANG785@pingan.com.cn



事项：

1月23日，招商银行发布2025年业绩快报，2025年营业收入同比正增0.01%，归母净利润同比正增1.21%。规模方面，截至2025年末，总资产同比增长7.56%，其中贷款规模同比增长5.37%，存款规模同比增长8.13%。

平安观点：

■ **营收回正，利息非息业务均有改善。**招商银行2025年归母净利润同比正增1.21%(+0.52%，25Q1-3)，营收企稳支撑盈利增速保持稳定。公司25年全年营业收入同比正增0.01%(-0.51%，25Q1-3)，营收端由负转正对盈利形成支撑，25年全年净利息收入增速扩张，较25年前三季度改善0.3个百分点至同比正增2.0%，我们预计与低基数以及负债成本的优化相关。非息收入方面，25年全年非息收入同比负增3.38%(-4.2%，25Q1-3)，降幅收窄。

■ **规模扩张保持稳健，存贷规模稳定增长。**规模方面，截至2025年末，招商银行资产规模同比增长7.6%(+8.5%，25Q3)，其中贷款同比增长5.4%(+5.8%，25Q3)，增速整体保持平稳。负债端来看，公司25年末存款同比增长8.1%(+11.5%，25Q3)，维持较快增速水平。

■ **不良率环比下降，风险抵补能力夯实。**招商银行2025年末不良率环比2025年3季度末持平于0.94%，资产质量维持稳健。拨备方面，2025年末拨备覆盖率和拨贷比环比2025年3季度末下降14pct/16BP至392%/3.68%，绝对水平仍然较高，风险抵补能力夯实。

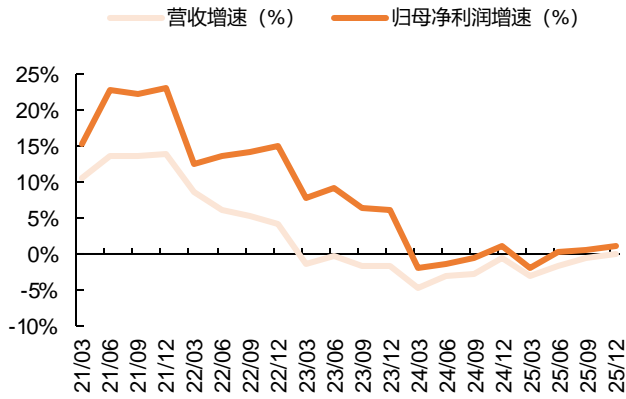
■ **投资建议：短期承压不改业务韧性，关注股息配置价值。**公司营收和资产质量受到宏观环境的扰动较大，但长期角度下的竞争优势依然稳固，营收能力优异，长期价值依然可期。我们根据业绩快报小幅下调公司盈利预测，预计公司25-27年归母净利润增速分别为1.9%/3.5%/4.6%，目前公司股价对应25-27年PB分别为0.86x/0.79x/0.72x，在优异的盈利能力和资产质量保证下，我们看好招行在零售领域尤其是财富管理的竞争优势，维持“强烈推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	332,881	330,404	330,235	336,066	354,318
YOY(%)	-1.8	-0.7	-0.1	1.8	5.4
归母净利润(百万元)	146,602	148,391	151,152	156,491	163,669
YOY(%)	6.2	1.2	1.9	3.5	4.6
ROE(%)	16.7	15.1	14.1	13.6	13.0
EPS(摊薄/元)	5.81	5.88	5.99	6.21	6.49
P/E(倍)	6.5	6.4	6.3	6.0	5.8
P/B(倍)	1.02	0.90	0.86	0.79	0.72

资料来源：wind，平安证券研究所

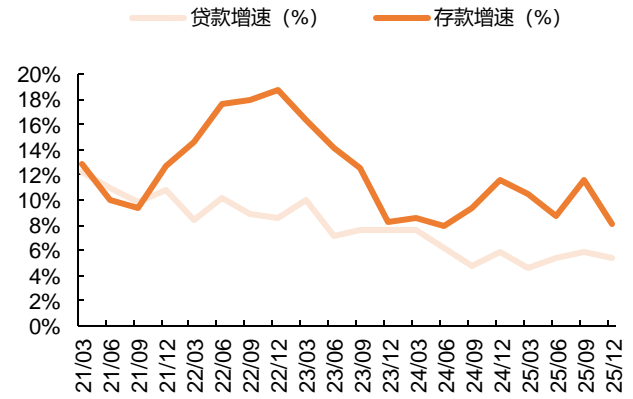
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 招商银行营收和归母净利润增速（累计）



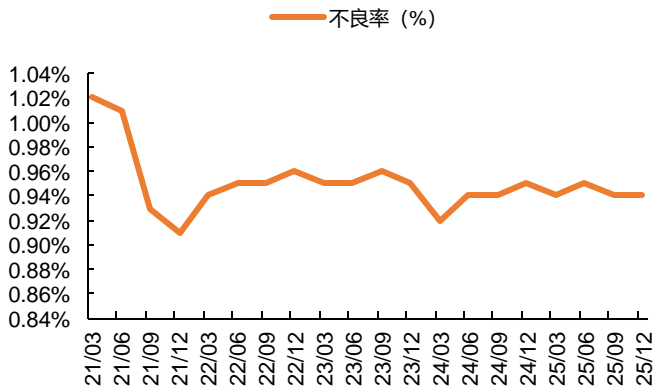
资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

图表2 招商银行存贷款同比增速



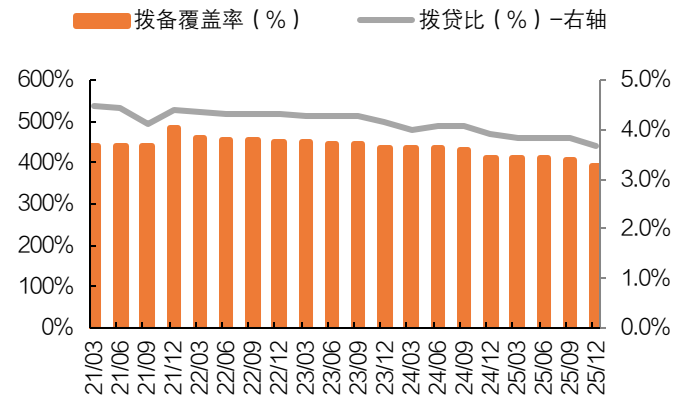
资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

图表3 招商银行不良率



资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

图表4 招商银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源：wind，公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	6,902,848	7,247,990	7,682,870	8,143,842
证券投资	3,673,040	4,040,344	4,565,589	5,159,115
应收金融机构的款	900,515	990,567	1,188,680	1,426,416
生息资产总额	11,780,168	12,645,495	13,877,589	15,248,853
资产合计	12,152,036	13,044,679	14,315,667	15,730,218
客户存款	9,195,329	10,298,768	11,534,621	12,918,775
计息负债总额	10,627,577	11,742,163	12,989,718	14,386,161
负债合计	10,918,561	11,756,364	12,925,518	14,233,564
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
股东权益合计	1,226,014	1,280,522	1,381,740	1,487,601
负债和股东权益合	12,152,036	13,044,679	14,315,667	15,730,218

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	0.95%	0.94%	0.92%	0.91%
NPLs	65,610	68,131	70,682	74,109
拨备覆盖率	412%	406%	396%	387%
拨贷比	3.91%	3.81%	3.64%	3.52%
一般准备/风险加权资产	3.29%	3.13%	2.89%	2.70%
不良贷款生成率	0.64%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.58%	-0.46%	-0.47%	-0.46%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	211,277	214,583	220,414	235,133
净手续费及佣金收入	72,094	70,652	70,652	74,185
营业净收入	330,404	330,235	336,066	354,318
营业税金及附加	-2,950	-3,302	-3,361	-3,543
拨备前利润	219,471	220,890	226,478	240,569
计提拨备	-39,976	-38,915	-38,074	-43,523
税前利润	178,652	181,976	188,404	197,046
净利润	148,391	151,152	156,491	163,669

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	5.8%	5.0%	6.0%	6.0%
生息资产增长率	10.2%	7.3%	9.7%	9.9%
总资产增长率	10.2%	7.3%	9.7%	9.9%
存款增长率	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%
付息负债增长率	9.7%	10.5%	10.6%	10.8%
净利息收入增长率	-1.6%	1.6%	2.7%	6.7%
手续费及佣金净收入增长	-14.3%	-2.0%	0.0%	5.0%
营业净收入增长率	-0.7%	-0.1%	1.8%	5.4%
拨备前利润增长率	0.6%	0.6%	2.5%	6.2%
税前利润增长率	1.2%	1.9%	3.5%	4.6%
归母净利润增长率	1.2%	1.9%	3.5%	4.6%
非息收入占比	21.8%	21.4%	21.0%	20.9%
成本收入比	32.6%	32.0%	31.5%	31.0%
信贷成本	0.60%	0.55%	0.51%	0.55%
所得税率	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
盈利能力				
NIM	1.98%	1.85%	1.75%	1.70%
拨备前 ROAA	1.89%	1.75%	1.66%	1.60%
拨备前 ROAE	19.1%	17.6%	17.0%	16.8%
ROAA	1.28%	1.20%	1.14%	1.09%
ROAE	15.1%	14.1%	13.6%	13.0%
流动性				
贷存比	75.07%	70.38%	66.61%	63.04%
贷款/总资产	56.80%	55.56%	53.67%	51.77%
债券投资/总资产	30.23%	30.97%	31.89%	32.80%
银行同业/总资产	7.41%	7.59%	8.30%	9.07%
资本状况				
核心一级资本充足率	14.86%	12.69%	12.61%	12.47%
资本充足率(权重法)	15.73%	15.76%	15.40%	15.01%
加权风险资产(¥,mn)	8,227,390	8,831,743		
RWA/总资产	67.7%	67.7%	67.7%	67.7%

资料来源：wind、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层