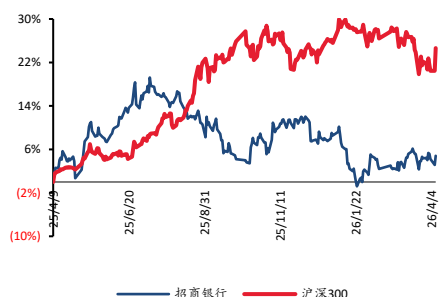


银行 股份行

招商银行 2025 年年报点评：息差单季回升，资产质量平稳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	252.2/206.29
总市值/流通(亿元)	9,992.1/8,173.19
12个月内最高/最低价(元)	48.55/37.31

相关研究报告

<<招商银行 2024 年年报点评：中期分红落地，静待零售回暖>>—2025-03-30

<<招商银行：业绩拐点已现，迈入财富管理 3.0 时代>>—2021-03-22

<<招行业绩快报点评：业绩拐点已现，资产质量向好>>—2021-01-17

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

证券分析师：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526010001

事件：招商银行发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入 3375.32 亿元，同比+0.01%；实现归母净利润 1501.81 亿元，同比+1.21%；加权平均 ROE 为 13.44%，同比-1.05pc。公司全年拟分配每股 1.003 元的现金股息，全年现金股息为 2.016 元，每股分红比例提升至 35.34%。

对公信贷发力补位，活期存款基本盘稳固。1) **贷款端：**截至报告期末，贷款总额为 7.26 万亿元，同比+5.37%；在零售信贷需求疲弱背景下，对公贷款发力支撑规模增长，公司贷款、零售贷款、票据贴现余额占比分别为 44.31%、51.26%、4.43%，占比同比分别+2.74pct、-1.65pct、-1.09pct。2) **存款端：**截至报告期末，存款总额为 9.84 万亿元，同比+8.13%；活期存款日均余额占客户存款日均余额的比例为 49.40%，同比-0.94pct；活期占比虽略有下降，但四季度已呈现环比回升态势，核心负债优势依然显著。

净利息收入保持正增，单季息差企稳回升。报告期内，公司利息净收入为 2155.93 亿元，同比+2.04%；其中 25Q4 单季利息净收入为 555.51 亿元，同比+2.91%。报告期内，公司净利息收益率为 1.87%，同比-11bp，降幅较上年有所收窄；其中生息资产收益率、计息负债成本率分别为 3.04%、1.26%，同比分别-46bp、-38bp。单季来看，25Q4 净利息收益率为 1.86%，环比+3bp，主要得益于资产负债组合的积极管理以及前期存款降息红利的释放。

大财富管理势头强劲，中收增速转正。报告期内，公司非息净收入为 1219.39 亿元，同比-3.38%；手续费及佣金净收入达 752.58 亿元，同比+4.39%。大财富管理表现亮眼，财富管理、资产管理、托管业务手续费及佣金分别为 267.11、119.27、53.75 亿元，同比分别+21.39%、+10.94%、+9.90%，主要系公司把握资本市场回暖机遇。报告期内，公司投资收益为 368.37 亿元，同比+23.28%，公允价值变动收益为-81.60 亿元，其他净收入整体因债市波动及公允价值调整承压。

资产质量保持平稳，零售风险管控加强。截至报告期末，公司不良率、关注率、逾期率分别为 0.94%、1.43%、1.25%，较上年末分别-1bp、+14bp、-8bp；拨备覆盖率为 391.79%，较上年末-20.19pct，风险抵补能力强健。报告期内，新生成不良贷款 691.64 亿元，同比+24.60 亿元，不良贷款生成率为 1.03%，同比-2bp。对公贷款不良生成额 72.34 亿元，同比-39.88 亿元，对公房地产业不良率已降至 4.78%，较上年末-16bp，风险出清成效显著；零售贷款（不含信用卡）不良生成额 226.29 亿元，同比+65.22 亿元，整体零售风险有压力但处于可控区间。

投资建议：公司坚持“价值银行”战略，大财富管理业务回暖，息差企稳信号显现，基本面边际向好。预计 2026-2028 年公司营业收入为 3484.65、3651.51、3839.86 亿元，归母净利润为 1552.07、1633.51、1723.34 亿元，BVPS 为 47.30、51.70、56.50 元，对应 4 月 9 日收盘价的 PB 估值为 0.84、0.77、0.70 倍。维持“买入”评级。

风险提示：信贷需求低迷、息差持续收窄、资产质量恶化

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	337,532.00	348,464.65	365,151.46	383,986.08
营业收入增长率(%)	0.01%	3.24%	4.79%	5.16%
归母净利（百万元）	150,181.00	155,206.85	163,350.59	172,334.37
净利润增长率(%)	1.21%	3.35%	5.25%	5.50%
BVPS（元）	43.43	47.30	51.70	56.50
市净率（PB）	0.91	0.84	0.77	0.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。