

财富管理优势凸显， 核心营收趋势向好

核心观点

招行 1Q26 营收、利润均小个位数增长，符合预期。核心营收增速提升，基本面延续向好趋势。息差降幅继续收窄，活期存款占比保持 50% 以上。信贷稳健增长，零售需求偏弱下，对公有效补位。客群基础扎实、AUM 增长迅速，财富管理收入双位数高增。资产质量稳定，房地产不良贷款、不良率双降。零售风险仍在边际恶化，需继续观察。展望 26 年，息差降幅收窄+中收持续改善+其他非息无高基数压力情况下，营收有望逐步向好，利润保持稳健增长。招行股息率高且扎实，ROE 持续领跑行业，无再融资摊薄风险，是兼具高股息和顺周期属性的攻守兼备品种，配置价值显著。

事件

4 月 28 日，招商银行公布 2026 年一季报：1Q26 实现营业收入 869.40 亿元，同比增长 3.8%（2025：0.0%）；归母净利润 376.52 亿元，同比增长 1.0%（2025：1.2%）。1Q26 不良率 0.94%，季度环比持平；拨备覆盖率季度环比下降 4pct 至 387.8%。

简评

1、净利息收入、中收均较 2025 继续提速，核心营收趋势向好，有力支撑营收实现个位数增长。招行 1Q26 实现营业收入 869.40 亿元，同比增长 3.8%，增速较 2025 年有所提升，符合预期。具体来看，“一体两翼”战略下对公业务在零售信贷需求不足情况下有效补位，生息资产规模稳健增长，同时负债端成本持续优化下，息差同比降幅继续收窄。1Q26 净利息收入同比增长 5.0%，较 2025 年上升 3.0pct。非息收入方面，1Q26 净手续费收入同比增长 5.0%，中收持续改善。随着股市等资本市场的持续活跃，财富管理收入在稳定 AUM 和稳定零售客群的基础上实现双位数高增。净利息收入+中收两大核心营收同比增长 5.0%，趋势向好，营收“质量”较高。其他非息收入方面，公司一季度并未过度兑现债券浮盈，投资收益有所承压，但一季度长债利率震荡下行，公允价值变动由负转正，助力其他非息降幅收窄。

利润小个位数稳定增长，ROE 依旧领先同业。1Q26 实现归母净利润 376.52 亿元，同比增长 1.0%，增速较 2025 年小幅下降 0.2pct。业绩归因来看，规模增长、中收为主要贡献因素，分别正向贡献净利润 9.2%、1.1%；息差收窄、拨备多提、其他非息为主要拖累因素，分别负向贡献 6.1%、3.4%、0.5%。1Q26 ROE 为 13.5%，继续保持领先股份行同业的较高水平。

招商银行 (600036.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2026 年 04 月 29 日

当前股价：39.60 元

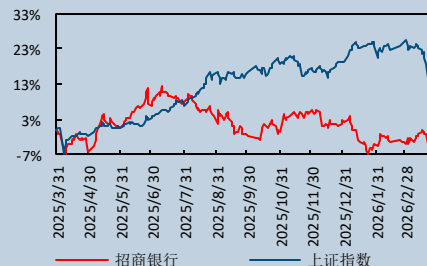
目标价格 6 个月：50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.91/7.53	-5.42/-4.16	-7.55/-23.73
12 月最高/最低价 (元)		48.24/37.50
总股本 (万股)		2,521,984.56
流通 A 股 (万股)		2,062,894.44
总市值 (亿元)		10,122.15
流通市值 (亿元)		8,136.06
近 3 月日均成交量 (万)		9804.49
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		18.06%

股价表现



展望 2026 年，预计招行营收、利润均能保持小个位数增长。随着降息节奏趋缓和负债端成本的持续下降，招行净息差同比降幅有望进一步收窄。对公有效补位下，信贷规模能够保持 5% 左右稳定增长，净利息收入有望延续逐步向好的趋势。在稳定的零售客群和 AUM 基础上，财富管理等中收持续改善，核心营收趋势向好。2025 年招行并未明显兑现浮盈释放投资收益，其他非息同比负增长，不产生高基数压力。后续债券市场不产生大幅波动的情况下，其他非息对营收拖累程度有限。因此预计 2026 年营收能够延续正增长趋势，且有望进一步改善。资产质量方面，招行积极出清房地产风险，零售风险跟随行业趋势暴露，拨备计提依然充裕，信用成本不会大幅上升，预计全年利润能够保持小幅正增长。

2、息差同比降幅继续收窄。贷款重定价叠加有效需求不足，资产端利率有所下行。负债端成本持续压降，托底息差。公司 1Q26 净息差为 1.83%，同比下降 8bps，季度环比下降 3bps，较 2025 年下降 4bps，息差同比降幅进一步收窄。受存量按揭贷款重定价的影响，叠加有效信贷需求仍显不足，招行资产端利率有所下行，生息资产收益率季度环比下降 11bps 至 1.39%。但同时存款结构的改善，叠加存款挂牌利率的利好逐步显现，存款成本有力压降，带动计息负债成本率季度环比下降 6bps 至 1.07%，托底息差。

资产端，贷款实现 5% 左右稳健增长，零售需求偏弱情况下，对公有效补位。1Q26 招行总资产同比增长 7.6%，季度环比增长 3.2%。其中贷款、债券投资分别同比增长 4.8%、12.5%，贡献主要资产增量。信贷投放上看，对公、零售贷款分别同比增长 13.6%、0.7%，季度贷款增量结构方面，公司贷款、个人贷款、票据贴现分别占整体贷款增量的 115.7%、-21.0%、5.3%。在当前经济弱复苏，居民收入水平和预期未见改善的宏观背景下，零售信贷需求仍然偏弱，招行延续零售贷款为本，对公贷款灵活补位的投放策略。零售信贷方面，消费贷需求边际改善，信用卡贷款规模继续压降。母行口径下，招行 1Q26 按揭贷款较年初下降 1.3%，预计主要是楼市尚未见明显修复，居民新增按揭需求仍不足。1Q26 消费贷款较年初增长 2.9%，预计主要是以旧换新、消费贷贴息等拉动居民消费的政策持续深化一定程度上拉动了消费需求增长，居民消费贷需求边际改善。同时招行继续压降高风险信用卡贷款，1Q26 信用卡贷款较年初下降 4.1%，当前经济弱复苏趋势下，居民还款能力未见明显改善，预计招行继续保持高风险贷款的审慎投放。价格方面，1Q26 贷款收益率季度环比下降 8bps 至 3.13%，非信贷类资产方面，债券投资、存放央行、同业资产收益率分别季度环比变动 -5bps、+1bp、-11bps 至 2.68%、1.61%、1.95%。目前招行零售贷款为本、对公贷款补位的投放趋势已经基本成型，预计随着 LPR 降息节奏和幅度逐步趋缓，一季度按揭重定价影响显现后，后续季度招行资产端利率下行空间或相对有限。

零售活期存款增长强劲，活期存款占比保持 50% 以上，负债端成本持续优化。招行客群基础扎实，存款稳健增长。1Q26 总存款规模同比增长 6.9%，季度环比增长 1.3%。结构上看，企业存款同比增长 4.4%，季度环比增长 0.5%，零售存款同比增长 10.0%，季度环比增长 2.1%。招行扎实的零售客群支撑下，零售存款仍保持双位数增长，贡献扎实增量。在资本市场持续活跃的情况下，招行凭借强有力的财富管理业务能力，零售客群的活期存款占比有所提升，结构优化。具体来看，零售定期存款同比增长 6.6%，季度环比增长 1.3%，占比为 23%，零售活期存款同比高增 13.5%，季度环比增长 2.9%，占比为 23.1%。截至 1Q26，活期存款占比合计 50.4%，占比保持 50% 以上水平，存款结构优于同业。价格方面，存款挂牌利率下调红利的持续释放，1Q26 招行存款成本季度环比下降 6bps 至 0.99%。展望 2026 年，预计随着高成本定期存款逐步到期重定价，挂牌利率下调的利好持续释放，招行息差降幅有望进一步收窄。

3、资产质量整体稳定，不良生成压力边际改善，不良处置力度逐步加大。招行 1Q26 不良率季度环比持平于 0.94%，拨备覆盖率为 387.8%，季度环比小幅下降 4pct，风险抵补能力仍相对充裕。从不良生成角度来看，1Q26 不良生成率季度环比下降 15bps 至 1.03%。对公、零售、信用卡不良生成额分别为 12、57、120 亿元，不良生成压力边际改善。前瞻性指标上看，1Q26 招行母行口径关注率、逾期率均季度环比上升 4bps 至 1.42%、1.27%，潜在风险有所抬头，但绝对水平不高，风险相对可控。具体来看，1Q26 对公贷款关注率、逾期率分别季度环比变动 -1bp、+8bps 至 0.68%、0.85%，零售贷款关注率、逾期率分别季度环比提升 14bps、5bp 至 2.20%、

1.76%。经济下行周期内，居民还款能力相对偏弱，消费、信用卡贷款资产质量压力仍大。从不良处置来看，1Q26 共处置 172 亿元不良，较去年同期增长 13%，不良处置力度逐步提升。

对公房地产不良贷款余额、不良率双降，地产风险持续出清。截至 1Q26，招行房地产相关总敞口 3479 亿元，环比年初下降 1.7%；表外不承担信用风险的房地产业务余额合计 1678 亿元，环比年初下降 5.9%。房地产业务贷款余额 2837 亿元，较年初小幅上升 6 亿元，占本公司贷款和垫款总额的 4.00%，较年初下降 0.1pct，其中 85% 以上的房地产开发贷款余额分布在一、二线城市城区，区域结构保持良好。对公房地产不良贷款余额 125.84 亿元，环比年初下降 4.2%，不良率 4.44%，环比年初下降 20bps，对公房地产不良贷款余额、不良率双降，地产风险持续出清。

零售风险继续暴露，按揭、信用卡、消费贷资产质量未见明显拐点，需进一步观察。1Q26 招行零售贷款不良率季度环比上升 6bps 至 1.14%，零售风险仍在暴露。具体来看，小微贷款不良率季度环比下降 7bps 至 1.15%，关注率季度环比上升 10bps 至 0.70%，逾期率季度环比下降 5bps 至 1.38%，小微贷款质量边际有所改善。但按揭、信用卡、消费贷不良率分别季度环比上升 7bps、16bps、15bps 至 0.58%、1.90%、1.17%，关注率分别季度环比上升 13bps、39bps、1bp 至 1.70%、5.20%、0.62%，逾期率分别季度环比上升 10bps、10bps、13bps 至 0.97%、3.41%、1.45%，按揭、信用卡、消费贷资产质量仍在进一步恶化，目前居民收入水平及预期尚未有明显改善，消费贷领域风险仍属行业共性现象，尚未见真正拐点。

4、大财富管理业务延续双位数高增趋势，财富管理优势进一步凸显。零售客群保持稳定较快增长，零售 AUM 双位数高增，财富管理优势显著。招行 1Q26 大财富管理收入 127 亿元，同比增长 18.9%。主要是财富管理业务在资本市场持续活跃下保持高增，招行财富管理优势进一步凸显。代销业务中，伴随股市慢牛行情，居民理财需求明显提升，代销基金、代销理财、代销信托、代销保险业务均实现较高增长，同比增速分别达 55.1%、7.1%、42.7%、16.7%。在代销业务高增的带动下，招行 1Q26 财富管理业务同比大幅增长 25.4%。客群方面，当前面对经济下行、居民财富全球化配置趋势的挑战下，招行客户增长仍扎实稳定，为未来储备了更大的向上增长弹性。截至 1Q26，招行零售客户数 2.27 亿户，同比增长 7.1%，金葵花及以上客户 621.6 万户，同比增长 13.5%。AUM 余额 17.9 万亿元，同比增长 14.7%。轻资本业务的领先优势在中长期上仍将是招行领跑同业的护城河。

5、投资建议与盈利预测：招行 1Q26 营收、利润均同比小个位数正增长，符合预期。核心营收增速持续提升，基本面延续向好趋势。贷款实现 5% 左右稳健增长，零售需求偏弱情况下，对公有效补位。负债端成本持续优化，净息差同比降幅进一步收窄，活期存款占比保持 50% 以上，存款结构优于同业。零售 AUM 双位数高增，财富管理优势显著。资产质量整体稳定，不良生成压力边际改善，风险抵补能力充足，相较于其他股份行仍将具备显著优势。对公房地产不良贷款余额、不良率双降，地产风险持续出清。零售风险仍在边际恶化，目前尚未见真正拐点，需继续观察。展望 2026 年，息差降幅有望进一步收窄，量增价稳+中收改善+其他非息无高基数压力情况下，营收有望继续向好。资产质量有力支撑下，全年利润将继续维持稳健增长。

投资建议上，短期内板块投资仍以对冲市场、避险属性为主，因此股息率策略依然有效。**招行是兼具扎实高股息率和顺周期属性的攻守兼备品种：**一方面，招行 35% 分红率处于行业领先地位，且将分红率写入公司章程，确定性最强。此外，招行核心一级资本充足率高，内生增长能力强，无再融资需求，股息率较高且扎实，红利属性强。另一方面，招行基本面稳定优于同业，基本面向上弹性大。一旦经济预期出现明显拐点，零售需求复苏、房地产风险率先出清的利好能先一步带动招行基本面改善和修复。预计 2026-2028 年营收增速为 3.5%、4.4%、5.3%，利润增速为 1.8%、3.4%、5.8%。当前招行股价对应 0.87 倍 25 年 PB，2026 年预计股息率为 5.2% 左右，兼具高股息和顺周期属性的标的，配置价值突出。维持买入评级和银行板块首推。

6. 风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约

风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1： 招商银行盈利预测简表

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	337,488	337,532	349,433	364,656	383,957
营业收入增长率	-0.5%	0.0%	3.5%	4.4%	5.3%
归母净利润（百万）	148,391	150,181	152,933	158,078	167,236
归母净利润增长率	1.2%	1.2%	1.8%	3.4%	5.8%
EPS（元）	5.66	5.70	5.81	6.02	6.38
BVPS（元）	41.46	43.43	45.33	47.40	49.68
PE	7.0	6.9	6.8	6.6	6.2
PB	0.96	0.91	0.87	0.84	0.80

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2： 招商银行房地产敞口情况

亿元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
承担信用风险：贷款、自营债券投资、自营非标	3,709	3,610	3,564	3,540	3,479
<i>QoQ</i>	-0.9%	-2.7%	-1.3%	-0.7%	-1.7%
对公房地产贷款	2,873	2,803	2,806	2,831	2,837
<i>QoQ</i>	0.3%	-2.4%	0.1%	0.9%	0.2%
对公房地产贷款不良率	4.79%	4.56%	4.24%	4.64%	4.44%
<i>QoQ</i>	0.05%	-0.23%	-0.32%	0.40%	-0.20%
自营非标、债券投资等	836	807	757	709	642
<i>QoQ</i>	-4.8%	-3.5%	-6.1%	-6.4%	-9.4%
不承担信用风险：理财、委托贷款、代销、发债	2,064	1,943	1,794	1,783	1,678
<i>QoQ</i>	-7.4%	-5.9%	-7.6%	-0.6%	-5.9%

资料来源：公司财报，中信建投

图表3：招商银行母行口径季度资产质量情况

母行口径	不良贷款余额 (百万元)						不良率 (%)							
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YOY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
公司贷款	26,419	24,346	23,402	24,523	24,364	-0.6%	-7.8%	0.95	0.87	0.82	0.84	0.78	-0.06	-0.17
房地产	13,762	12,782	11,898	13,136	12,584	-4.2%	-8.6%	4.79	4.56	4.24	4.64	4.44	-0.20	-0.35
票据贴现	10	9	0	0	0	na	na	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
零售贷款	36,125	37,568	38,001	39,457	41,329	4.7%	14.4%	1.01	1.04	1.05	1.08	1.14	0.06	0.13
小微	6,929	8,050	9,555	10,663	10,129	-5.0%	46.2%	0.83	0.96	1.11	1.22	1.15	-0.07	0.32
按揭	7,396	6,522	6,398	7,160	8,020	12.0%	8.4%	0.52	0.46	0.45	0.51	0.58	0.07	0.06
信用卡	16,038	16,153	16,184	16,370	17,148	4.8%	6.9%	1.75	1.75	1.74	1.74	1.90	0.16	0.15
消费贷	4,769	5,865	4,912	4,349	5,126	17.9%	7.5%	1.14	1.41	1.17	1.02	1.17	0.15	0.03
其他	993	978	952	915	906	-1.0%	-8.8%	17.15	19.04	19.90	20.92	22.89	1.97	5.74
总贷款	62,554	61,923	61,403	63,980	65,693	2.7%	5.0%	0.92	0.92	0.91	0.93	0.93	0.00	0.01
母行口径	关注贷款余额 (百万元)						关注率 (%)							
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YOY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
公司贷款	22,598	23,923	23,414	20,090	21,459	6.8%	-5.0%	0.82	0.85	0.82	0.69	0.68	-0.01	-0.14
票据贴现	0	20	0	2	1	na	na	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
零售贷款	67,263	69,867	71,721	75,145	79,379	5.6%	18.0%	1.87	1.93	1.98	2.06	2.20	0.14	0.33
小微	4,371	4,784	5,039	5,268	6,189	17.5%	41.6%	0.53	0.57	0.59	0.60	0.70	0.10	0.17
按揭	18,889	20,157	21,150	22,096	23,649	7.0%	25.2%	1.33	1.42	1.49	1.57	1.70	0.13	0.37
信用卡	41,435	42,479	42,985	45,139	46,788	3.7%	12.9%	4.52	4.60	4.63	4.81	5.20	0.39	0.68
消费贷	2,537	2,419	2,522	2,618	2,711	3.6%	6.9%	0.60	0.58	0.60	0.61	0.62	0.01	0.02
其他	31	28	25	24	42	75.0%	35.5%	0.54	0.55	0.52	0.55	1.06	0.51	0.52
总贷款	89,861	93,810	95,135	95,237	100,839	5.9%	12.2%	1.33	1.39	1.41	1.38	1.42	0.04	0.09
母行口径	逾期贷款余额 (百万元)						逾期率 (%)							
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YOY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
公司贷款	30,811	28,386	26,839	22,584	26,686	18.2%	-13.4%	1.11	1.01	0.94	0.77	0.85	0.08	-0.26
票据贴现	0	0	0	0	0	na	na	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
零售贷款	61,678	61,887	61,687	62,408	63,602	1.9%	3.1%	1.72	1.71	1.70	1.71	1.76	0.05	0.04
小微	8,484	9,956	11,572	12,449	12,139	-2.5%	43.1%	1.02	1.18	1.35	1.43	1.38	-0.05	0.36
按揭	12,131	11,841	11,826	12,323	13,449	9.1%	10.9%	0.86	0.83	0.83	0.87	0.97	0.10	0.11
信用卡	33,916	32,011	31,152	31,075	30,725	-1.1%	-9.4%	3.70	3.46	3.36	3.31	3.41	0.10	-0.29
消费贷	6,144	7,093	6,183	5,643	6,379	13.0%	3.8%	1.46	1.70	1.47	1.32	1.45	0.13	-0.01
其他	1,003	986	954	918	910	-0.9%	-9.3%	17.32	19.19	19.95	20.99	22.99	2.00	5.67
总贷款	92,489	90,273	88,526	84,992	90,288	6.2%	-2.4%	1.37	1.34	1.31	1.23	1.27	0.04	-0.10

备注：其他主要包括商用房贷、汽车贷款、住房装修贷款、教育贷款及以货币资产质押的其他个人贷款。

资料来源：公司财报，中信建投

图表4：招商银行零售客户与 AUM 情况

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
零售客户数 (万户)	21,200	21,600	22,000	22,400	22,700
YoY	6.5%	6.9%	6.8%	6.7%	7.1%
基础客户数 (万户)	20,653	21,037	21,422	21,807	22,078
YoY	6.4%	6.8%	6.6%	6.5%	6.9%
金葵花及以上客户数 (万户)	547.5	563.2	578.1	593.2	621.6
YoY	12.4%	12.7%	14.1%	13.3%	13.5%
私行客户数 (万户)	17.66	18.27	19.14	19.93	20.75
YoY	15.3%	15.3%	20.0%	17.9%	17.5%
零售AUM (亿元)	155,683	160,294	165,975	170,825	178,552
YoY	12.3%	12.9%	15.7%	14.4%	14.7%

资料来源：公司财报，中信建投

图表5: 招商银行大财富管理收入情况

亿元	1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26
资产管理	26	55	80	119	26
YoY	-16.6%	-6.9%	-1.9%	10.9%	1.5%
财富管理	68	128	207	267	85
YoY	10.5%	11.9%	18.8%	21.4%	25.4%
代理理财收入	24	46	70	93	25
YoY	39.5%	26.3%	18.1%	19.0%	7.1%
代理基金收入	13	24	42	58	20
YoY	27.7%	14.4%	38.8%	40.4%	55.1%
代理信托计划收入	8	16	25	35	11
YoY	32.5%	46.9%	46.8%	65.6%	42.7%
代理保险收入	18	32	53	58	21
YoY	-27.7%	-18.8%	-7.1%	-9.4%	16.7%
托管	13	26	39	54	15
大财富管理收入合计	107	209	326	440	127
YoY	2%	5%	11%	17%	19%
占营收比重	13%	12%	13%	13%	15%
占净手续费收入比重	54%	55%	58%	58%	61%
占总手续费收入比重	49%	50%	52%	52%	55%

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图表6: 招商银行 1Q26 业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	52,996	53,089	53,957	55,551	55,642	0.2%	5.0%	211,277	215,593	2.0%
Non-interest income 非利息收入	30,755	33,129	27,494	30,561	31,298	2.4%	1.8%	126,211	121,939	-3.4%
Net fee income 净手续费收入	19,696	17,906	18,600	19,056	20,656	8.4%	4.9%	72,094	75,258	4.4%
Operating income 营业收入	83,751	86,218	81,451	86,112	86,940	1.0%	3.8%	337,488	337,532	0.0%
Operating expenses 营业支出	(26,652)	(29,731)	(26,450)	(35,672)	(27,629)	-22.5%	3.7%	(117,650)	(118,505)	0.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(805)	(686)	(755)	(851)	(773)	-9.2%	-4.0%	(2,950)	(3,097)	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	57,099	56,487	55,001	50,440	59,311	17.6%	3.9%	219,838	219,027	-0.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(12,837)	(11,797)	(8,726)	(6,415)	(14,846)	131.4%	15.7%	(40,819)	(39,775)	-2.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(13,630)	(9,711)	(11,764)	(7,477)	(14,858)	98.7%	9.0%	(43,608)	(42,582)	-2.4%
Operating profit 营业利润	44,262	44,690	46,275	44,025	44,465	1.0%	0.5%	179,019	179,252	0.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(20)	(26)	(92)	(121)	12	-109.9%	-160.0%	(367)	(259)	-29.4%
Profit before taxation 利润总额	44,242	44,664	46,183	43,904	44,477	1.3%	0.5%	178,652	178,993	0.2%
Income tax 所得税费用	(6,729)	(6,772)	(7,051)	(7,315)	(6,629)	-9.4%	-1.5%	(29,093)	(27,867)	-4.2%
Net profit 净利润	37,513	37,892	39,132	36,589	37,848	3.4%	0.9%	149,559	151,126	1.0%
Minority interest 少数股东权益	(227)	(248)	(290)	(180)	(196)	8.9%	-13.7%	(1,168)	(945)	-19.1%
NPAT 归属股东净利润	37,286	37,644	38,842	36,409	37,652	3.4%	1.0%	148,391	150,181	1.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	1,975	0	4,332	0	na	na	5,581	6,307	13.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	37,286	35,669	38,842	32,077	37,652	17.4%	1.0%	142,810	143,874	0.7%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Total loans 贷款总额	7,125,479	7,116,616	7,136,285	7,258,058	7,464,373	2.8%	4.8%	6,888,315	7,258,058	5.4%
Total deposits 存款总额	9,319,462	9,422,379	9,518,697	9,836,130	9,959,197	1.3%	6.9%	9,096,587	9,836,130	8.1%
NPLs 不良贷款余额	66,743	66,370	67,425	68,206	69,858	2.4%	4.7%	65,610	68,206	4.0%
Loan provisions 贷款损失准备	273,666	272,733	273,698	267,222	270,881	1.4%	-1.0%	270,301	267,222	-1.1%
Total assets 资产总额	12,529,792	12,657,151	12,644,075	13,070,523	13,484,882	3.2%	7.6%	12,152,036	13,070,523	7.6%
Total liabilities 负债总额	11,275,928	11,369,291	11,368,939	11,789,624	12,194,297	3.4%	8.1%	10,918,561	11,789,624	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,246,207	1,289,231	1,267,285	1,272,875	1,282,355	0.7%	2.9%	1,226,014	1,272,875	3.8%
Other equity instruments 优先股及其他	180,446	227,446	177,457	177,457	149,989	-15.5%	-16.9%	180,446	177,457	-1.7%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	11,264,198	11,451,988	11,672,682	11,835,865	12,302,083	3.9%	9.2%	10,686,141	11,558,068	8.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	1.48	1.41	1.54	1.27	1.49	17.4%	1.0%	5.66	5.70	0.7%
BVPS	42.26	42.10	43.21	43.43	44.90	3.4%	6.2%	41.46	43.43	4.8%
DPS	0.00	1.01	0.00	2.02	0.00	na	na	2.00	2.02	0.8%
PPOP/sh	2.26	2.24	2.18	2.00	2.35	17.6%	3.9%	8.72	8.68	-0.4%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
ROA	1.22%	1.20%	1.24%	1.14%	1.14%	0.0pct	-0.1pct	1.28%	1.19%	-0.1pct
ROE	14.13%	13.41%	14.44%	11.74%	13.48%	1.7pct	-0.6pct	14.49%	13.44%	-1.0pct
NIM 净息差	1.91%	1.86%	1.83%	1.86%	1.83%	-3bps	-8bps	1.98%	1.87%	-11bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.86%	33.69%	31.55%	40.44%	30.89%	-9.5pct	0.0pct	33.98%	34.19%	0.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.21%	15.16%	15.27%	16.66%	14.90%	-1.8pct	-0.3pct	16.28%	15.57%	-0.7pct
LDR 贷存比	76.46%	75.53%	74.97%	73.79%	74.95%	1.2pct	-1.5pct	75.72%	73.79%	-1.9pct
NPL ratio 不良率	0.94%	0.93%	0.94%	0.94%	0.94%	0bps	0bps	0.95%	0.94%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	410.03%	410.93%	405.93%	391.79%	387.76%	-4.0pct	-22.3pct	411.98%	391.79%	-20.2pct
Provision ratio 拨贷比	3.84%	3.83%	3.84%	3.68%	3.63%	-5bps	-21bps	3.92%	3.68%	-24bps
Credit cost 信用成本	0.19%	0.14%	0.17%	0.10%	0.20%	10bps	1bps	0.65%	0.60%	-5bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.72%	38.42%	33.76%	35.49%	36.00%	0.5pct	-0.7pct	37.40%	36.13%	-1.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	23.52%	20.77%	22.84%	22.13%	23.76%	1.6pct	0.2pct	21.36%	22.30%	0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.86%	14.00%	13.93%	14.16%	14.13%	0.0pct	-0.7pct	14.86%	14.16%	-0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	17.43%	17.07%	16.25%	16.51%	16.05%	-0.5pct	-1.4pct	17.48%	16.51%	-1.0pct
CAR 资本充足率	19.06%	18.56%	17.59%	18.24%	17.76%	-0.5pct	-1.3pct	19.05%	18.24%	-0.8pct

资料来源: 公司财报, 中信建投

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图表7： 招商银行盈利预测

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	211,277	215,593	223,836	232,779	245,486	-1.6%	2.0%	3.8%	4.0%	5.5%
Non-interest income 非利息收入	126,211	121,939	125,597	131,877	138,471	1.4%	-3.4%	3.0%	5.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	72,094	75,258	78,268	80,616	83,035	-14.3%	4.4%	4.0%	3.0%	3.0%
Operating income 营业收入	337,488	337,532	349,433	364,656	383,957	-0.5%	0.0%	3.5%	4.4%	5.3%
Operating expenses 营业支出	(117,650)	(118,505)	(119,098)	(120,289)	(121,491)	-2.8%	0.7%	0.5%	1.0%	1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,950)	(3,097)	(2,970)	(3,100)	(3,264)	-0.4%	5.0%	-4.1%	4.4%	5.3%
PPOP 拨备前营业利润	219,838	219,027	230,335	244,368	262,465	0.8%	-0.4%	5.2%	6.1%	7.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(40,819)	(39,775)	(50,034)	(57,977)	(65,288)	-1.6%	-2.6%	25.8%	15.9%	12.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(43,608)	(42,582)	(55,648)	(66,398)	(77,920)	-6.5%	-2.4%	30.7%	19.3%	17.4%
Operating profit 营业利润	179,019	179,252	180,302	186,391	197,177	1.3%	0.1%	0.6%	3.4%	5.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(367)	(259)	(272)	(286)	(300)	715.6%	-29.4%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	178,652	178,993	180,030	186,105	196,878	1.2%	0.2%	0.6%	3.4%	5.8%
Income tax 所得税	(29,093)	(27,867)	(26,104)	(26,985)	(28,547)	1.7%	-4.2%	-6.3%	3.4%	5.8%
Net profit 净利润	149,559	151,126	153,926	159,120	168,330	1.0%	1.0%	1.9%	3.4%	5.8%
Minority interest 少数股东权益	(1,168)	(945)	(992)	(1,042)	(1,094)	-16.8%	-19.1%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	148,391	150,181	152,933	158,078	167,236	1.2%	1.2%	1.8%	3.4%	5.8%
AT1 shareholders 优先股股息	5,581	6,307	6,307	6,307	6,307	22.4%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	142,810	143,874	146,626	151,771	160,929	0.5%	0.7%	1.9%	3.5%	6.0%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total loans 贷款总额	6,888,315	7,258,058	7,620,961	8,002,009	8,402,109	5.8%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	9,096,587	9,836,130	10,623,020	11,366,632	12,162,296	11.5%	8.1%	8.0%	7.0%	7.0%
NPLs 不良贷款余额	65,610	68,206	71,926	74,269	78,370	6.5%	4.0%	5.5%	3.3%	5.5%
Loan provisions 贷款损失准备	270,301	267,222	278,233	288,388	306,432	0.3%	-1.1%	4.1%	3.6%	6.3%
Total assets 资产总额	12,152,036	13,070,523	14,008,253	14,913,252	15,882,777	10.2%	7.6%	7.2%	6.5%	6.5%
Total liabilities 负债总额	10,918,561	11,789,624	12,679,036	13,531,595	14,443,099	9.8%	8.0%	7.5%	6.7%	6.7%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,226,014	1,272,875	1,320,792	1,372,811	1,430,389	13.9%	3.8%	3.8%	3.9%	4.2%
Other equity instruments 优先股及其他	180,446	177,457	177,457	177,457	177,457	19.9%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	10,686,141	11,558,068	12,393,470	13,241,871	14,121,978	7.0%	8.2%	7.2%	6.8%	6.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	5.66	5.70	5.81	6.02	6.38	0.5%	0.7%	1.9%	3.5%	6.0%
BVPS	41.46	43.43	45.33	47.40	49.68	12.9%	4.8%	4.4%	4.5%	4.8%
DPS	2.00	2.02	2.05	2.13	2.25	1.4%	0.8%	1.9%	3.5%	6.0%
PPOP/sh	8.72	8.68	9.13	9.69	10.41	0.8%	-0.4%	5.2%	6.1%	7.4%
Main indicators 主要指标 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	1.29%	1.20%	1.14%	1.10%	1.09%	-0.11%	-0.09%	-0.06%	-0.04%	-0.01%
ROE	14.49%	13.44%	13.10%	12.98%	13.15%	-1.74%	-1.05%	-0.34%	-0.12%	0.17%
NIM 净息差	1.98%	1.87%	1.81%	1.76%	1.74%	-0.17%	-0.11%	-0.06%	-0.05%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.99%	34.19%	33.23%	32.14%	30.79%	-0.82%	0.21%	-0.96%	-1.10%	-1.34%
Effective tax rate 有效所得税率	16.28%	15.57%	14.50%	14.50%	14.50%	0.08%	-0.72%	-1.07%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	75.72%	73.79%	71.74%	70.40%	69.08%	-4.09%	-1.93%	-2.05%	-1.34%	-1.32%
NPL ratio 不良率	0.95%	0.94%	0.94%	0.93%	0.93%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	411.98%	391.79%	386.83%	388.30%	391.01%	-25.72%	-20.19%	-4.95%	1.47%	2.71%
Provision ratio 拨贷比	3.92%	3.68%	3.65%	3.60%	3.65%	-0.22%	-0.24%	-0.03%	-0.05%	0.04%
Credit cost 信用成本	0.65%	0.60%	0.75%	0.85%	0.95%	-0.09%	-0.05%	0.15%	0.10%	0.10%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.40%	36.13%	35.94%	36.16%	36.06%	0.70%	-1.27%	-0.18%	0.22%	-0.10%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	21.36%	22.30%	22.40%	22.11%	21.63%	-3.44%	0.93%	0.10%	-0.29%	-0.48%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.86%	14.16%	14.01%	13.98%	13.99%	1.13%	-0.70%	-0.15%	-0.03%	0.01%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	17.48%	16.51%	16.17%	16.04%	15.96%	1.47%	-0.97%	-0.35%	-0.12%	-0.08%
CAR 资本充足率	19.05%	18.24%	17.26%	17.14%	17.06%	1.17%	-0.81%	-0.98%	-0.12%	-0.08%

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投证券董事总经理、研究所副所长、中信建投（国际）研究部及全球研究团队负责人、金融行业负责人、银行业首席分析师。英国杜伦大学金融与投资学硕士。十余年金融行业研究经验，兼具广阔的国际视野和深刻的本土洞察，在新财富最佳分析师评选中多年位居前列。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

研究助理

刘金柱

liujinzhu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk