

银行

2026年04月29日

招商银行 (600036)

——营收超预期，静待零售拐点到来

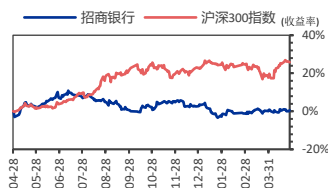
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2026年04月28日
 收盘价(元) 39.60
 一年内最高/最低(元) 48.55/37.31
 市净率 0.9
 股息率%(分红/股价) 7.61
 流通A股市值(百万元) 816,906
 上证指数/深证成指 4,078.64/14,830.46
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日
 每股净资产(元) 44.90
 资产负债率% 90.43
 总股本/流通A股(百万) 25,220/20,629
 流通B股/H股(百万) -/4,591

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
 zhengqm@swsresearch.com
 林颖颖 A0230522070004
 linyy@swsresearch.com
 冯思远 A0230522090005
 fengsy@swsresearch.com
 李禹昊 A0230525070004
 liyh2@swsresearch.com

联系人

林颖颖 A0230522070004
 linyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 招商银行披露2026一季报, 1Q26实现营收869.4亿, 同比+3.8% (2025: +0.0%), 实现归母净利润378.5亿, 同比+1.5% (2025: +1.2%)。1Q26不良率环比持平0.94%, 拨备覆盖率环比下降4pct至388%, 营收超预期, 净利润增速符合预期。

- 一季度营收增长提速超预期，利息净收入、中收持续向好，为全年盈利修复奠定基础:** 1Q26营收同比增长速较2025年提升3.8个百分点至3.8%，超预期；归母净利润同比增长1.5% (2025: +1.2%)。从驱动因子来看，① **稳步扩表、息差降幅趋缓是利息净收入表现改善的核心。** 1Q26利息净收入同比增长5.0% (2025: +2.0%)，规模正贡献5.6pct (2025: +4.8pct)、息差负贡献2.5pct (2025: -3.5pct)。② **财富管理收入亮眼，驱动中收底部修复。** 1Q26非息净收入同比+1.8% (扭转2025年同比下降态势)，其中，手续费净收入同比+4.9% (2025: +4.4%)、正贡献营收1.1pct；其他非息下滑3.8%，拖累营收0.5pct。③ **主营业务收入回暖下，多提拨备夯实资产质量，拨备对业绩的贡献由正转负。** 1Q26资产减值损失同比多提15.7%，对应拨备负贡献净利润增速3.3pct (2025为正贡献0.5pct)。
- 一季报关注点:** ① **非信贷资产补位，呵护扩表不掉速。** 1Q26总资产同比增长7.6% (2025: +7.6%)，其中，贷款同比增长4.8%，慢于金融投资(+12.6%, yoy)及同业资产(+14.1%, yoy)。② **息差季度环比降幅可控，存款成本优势再强化。** 1Q26息差季度环比下降3bps至1.83%，其中存款成本率低位再降6bps至0.99%。尤其值得一提的是，1Q26存款日均结构中，活期存款占比较2025年提升0.11个百分点至49.5%。③ **财富管理收入增长提速驱动中收改善，全年中收对营收正贡献度有望提升。** 1Q26财富管理手续费收入同比增长25.4% (2025: +21.4%)，其中代销保险、理财收入增速分别为16.7%、7.1%、代销基金收入增速超55%。④ **不良率低于1%，新增不良仍集中于零售端。** 1Q26不良率季度环比持平为0.94%，不良生成额189亿，其中信用卡、零售(不含信用卡)、对公分别新生成120亿、57亿、12亿。
- 一季度信贷投放降速，展望全年，除对公信贷支撑外，零售信贷恢复正增长或是实现信贷增长目标(6%-7%)不可缺失的一环。** 1Q26贷款总额同比+4.8%，略低于2025(+5.4%, yoy)，主因零售信贷表现相对疲弱、以及优化信贷结构票据控量。1Q26零售信贷(母行口径)净减少386亿，同比多减512亿；票据净增长97亿、同比少增220亿。我们认为零售信贷净下降，除客观弱需求外，亦有主动压降高风险零售敞口考虑。但对公投放信贷(母行口径，不含票据)净增加2128亿、同比多增363亿，且成色足、增量聚焦于实体(制造业、批零分别新增597亿、331亿)、基建类(新增609亿)贷款。展望2026年，招行给予贷款增长目标(计划6%-7%)，除对公信贷确定性的积极投放外，核心依然需要关注零售信贷回暖趋势。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	337,488.00	337,532.00	348,042.71	362,117.51	379,137.06
营业总收入同比增长率(%)	-0.48	0.01	3.11	4.04	4.70
资产减值损失(百万元)	40,819.00	39,775.00	43,262.26	45,338.27	49,098.68
资产减值损失同比增长率(%)	-1.57	-2.56	8.77	4.80	8.29
归母净利润(百万元)	148,391.00	150,181.00	155,096.14	162,151.63	170,182.89
归母净利润同比增长率(%)	1.22	1.21	3.27	4.55	4.95
每股收益(元/股)	5.66	5.70	5.90	6.18	6.50
ROE(%)	14.49	13.43	12.98	12.45	12.02
不良贷款率(%)	0.95	0.94	0.94	0.94	0.94
拨备覆盖率(%)	411.98	391.79	368.31	342.90	328.11
市盈率	6.99	6.95	6.71	6.41	6.09
市净率	0.96	0.91	0.83	0.76	0.70

- **负债低成本优势再强化，若零售信贷如期修复，全年息差降幅有望收窄。**1Q26 息差环比收窄 3bps 至 1.83%，同比下降 7bps，主要受资产重定价、零售贷款占比下降影响。而存款成本低位再降 6bps 至 0.99%，我们认为充分显示招行“零售之王”含金量，存款成本优势、财富管理中收弥补资产端零售信贷暂时的乏力。展望 2026 年，我们判断招行将更加注重负债端高质量发展、以及信贷结构优化来稳住息差表现，预计全年息差同比降幅或较 2025 年 (-11bps) 收窄。
- **新增不良仍集中于零售端，借营收回暖之势，加速零售风险确认与处置、以巩固资产质量优势：**
 - 1) 1Q26 招行不良率环比持平为 0.94%，从前瞻性指标来看，关注率、逾期率季度环比提升 5bps、4bps 至 1.48%、1.29%，主要受零售资产质量风险影响。1Q26 零售不良率环比上升 6bps 至 1.14%，零售（不含信用卡）、信用卡不良生成率分别为 0.84%、5.24%。其中，小微贷款不良率自 2024 年以来首次环比回落 7bps 至 1.15%；按揭、消费贷、信用卡不良率季度环比提升 7bps、15bps、16bps 至 0.58%、1.17%、1.90%。1Q26 对公贷款不良率环比下行 6bps 至 0.78%、不良生成率仅约 0.16%，其中，房地产不良率环比下行 20bps 至 4.44%。
 - 2) 1Q26 招行加回核销的年化不良生成率为 0.71% (2025: 0.68%)，处于较低水平。对应 1Q26 处置不良贷款 172 亿、同比多处置 20 亿。1Q26 信贷减值损失计提规模同比增长 16% 情况下，拨备覆盖率环比小幅下降 4pct 至 388%。
- **投资分析意见：招行一季报营收利润双改善，全年有望实现息差降幅收窄、中收持续回暖，与优质的资产质量家底支撑业绩底部改善。若零售信贷如期修复，看好估值向上回归 1 倍 PB。当前凸显高股息性价比，看好招行作为滞涨标的估值修复。**维持 2026-2028 年归母净利润增速分别为 3.3%、4.5%、5.0% 的预测。当前股价对应 2026 年 0.83 倍 PB，估算动态股息率近 5.1%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；尾部风险暴露，零售资产质量超预期劣化。

表 1：营收、净利润增速实现双改善，为 2026 年利润稳定正增奠定基础

招商银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
营业收入同比增长	14.0%	4.1%	-1.6%	-0.5%	0.0%	3.8%
利息净收入贡献	6.5%	4.3%	-1.0%	-1.0%	1.3%	3.2%
其中：平均生息资产规模贡献	6.6%	6.3%	5.6%	4.1%	4.8%	5.6%
其中：息差变动贡献	-0.1%	-1.9%	-6.7%	-5.1%	-3.5%	-2.5%
手续费净收入贡献	5.2%	-0.1%	-2.9%	-3.5%	0.9%	1.1%
其他净收益贡献	2.4%	-0.2%	2.3%	4.1%	-2.2%	-0.5%
营业支出贡献（成本收入比）	0.2%	-0.2%	-0.4%	1.3%	-0.4%	0.4%
拨备贡献利润	6.6%	7.6%	9.0%	0.5%	0.5%	-3.3%
营业外收支贡献	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%
实际税率等变化贡献	2.3%	3.8%	-0.7%	-0.1%	0.9%	0.4%
归母净利润同比增长	23.2%	15.1%	6.2%	1.2%	1.2%	1.5%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：一季度信贷投放速度趋缓，主因零售客观弱需求、以及票据控量优化信贷结构

增量 (亿元, 母行口径)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
小微	427	136	73	105	64	114	166	152	56
按揭	(149)	13	80	325	140	61	(52)	(76)	(178)
信用卡	(192)	27	76	208	(311)	78	32	114	(386)
消费贷	529	233	136	48	240	(39)	47	57	126
零售贷款	606	400	359	679	127	208	190	243	(386)
制造业	463	(218)	319	301	434	65	91	332	597
批零	177	(64)	14	173	158	56	122	198	331
房地产	202	(70)	(97)	(78)	9	(70)	3	25	6
租赁及商业服务业	82	66	(85)	93	154	181	86	135	201
基建类	781	934	623	283	752	954	928	211	609
其他对公	86	(787)	(626)	119	259	(866)	(652)	(167)	383
公司贷款	1,790	(140)	148	890	1,765	319	577	733	2,128
票据贴现	275	(638)	(245)	(309)	316	(623)	(657)	391	97
总贷款	2,671	(379)	261	1,260	2,208	(96)	110	1,367	1,838
同比增速 (母行口径)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
零售贷款	7.8%	6.3%	5.6%	6.1%	4.6%	3.9%	3.4%	2.1%	0.7%
公司贷款	10.4%	9.6%	11.1%	11.6%	10.6%	12.6%	14.2%	13.1%	13.6%
票据贴现	-4.7%	-2.4%	-21.2%	-19.5%	-17.6%	-19.8%	-31.0%	-15.1%	-19.3%
总贷款	7.7%	6.9%	5.4%	6.2%	5.2%	5.7%	5.4%	5.5%	4.8%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：1Q26 招行存款优势再强化，存款结构中活期占比超 5 成

增量-亿元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
活期存款	-745	1,019	-2,489	4,998	749	-190	-1,367	3,242	235
公司活期	-1,346	1,721	-2,105	3,006	305	-549	-1,719	1,851	-406
零售活期	601	-703	-384	1,992	444	358	353	1,391	641
定期存款	3,591	1,209	3,187	-1,359	1,480	1,220	2,330	-67	996
公司定期	2,265	-664	2,387	-1,235	509	801	2,097	-528	696
零售定期	1,326	1,873	800	-124	971	419	233	460	300
总存款	2,847	2,228	698	3,639	2,229	1,029	963	3,174	1,231
存量-占比	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
活期存款	52.1%	52.0%	48.7%	52.2%	51.8%	51.0%	49.1%	50.8%	50.4%
公司活期	29.7%	31.0%	28.3%	30.5%	30.1%	29.2%	27.1%	28.1%	27.3%
零售活期	22.4%	21.0%	20.4%	21.8%	21.7%	21.9%	22.0%	22.7%	23.1%
定期存款	47.9%	48.0%	51.3%	47.8%	48.2%	49.0%	50.9%	49.2%	49.6%
公司定期	26.6%	25.1%	27.7%	25.2%	25.1%	25.7%	27.6%	26.2%	26.6%
零售定期	21.3%	22.9%	23.6%	22.6%	23.1%	23.3%	23.3%	23.0%	23.0%
总存款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：1Q26 息差季度环比收窄 3bps，全年息差降幅有望收窄

招商银行-季度收益率/成本率	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
净息差	2.02%	1.99%	1.97%	1.94%	1.91%	1.86%	1.83%	1.86%	1.83%
生息资产收益率									
总贷款	4.07%	3.96%	3.91%	3.70%	3.53%	3.38%	3.25%	3.21%	3.13%
投资	3.17%	3.12%	3.06%	2.99%	2.93%	2.85%	2.78%	2.73%	2.68%
存放央行	1.70%	1.67%	1.70%	1.61%	1.66%	1.68%	1.61%	1.60%	1.61%
同业资产	3.09%	2.92%	2.66%	2.62%	2.53%	2.21%	2.20%	2.06%	1.95%
生息资产	3.65%	3.56%	3.49%	3.33%	3.21%	3.08%	2.97%	2.92%	2.84%
付息负债成本率									
总存款	1.63%	1.58%	1.54%	1.40%	1.29%	1.23%	1.13%	1.05%	0.99%
同业负债	2.26%	2.15%	2.04%	1.87%	1.76%	1.58%	1.51%	1.46%	1.42%
应付债券	3.19%	2.90%	3.03%	3.05%	3.08%	3.20%	3.25%	3.28%	3.07%
央行借款	2.18%	2.17%	2.17%	1.99%	1.82%	1.80%	1.76%	1.72%	1.57%
付息负债	1.75%	1.68%	1.64%	1.50%	1.39%	1.31%	1.22%	1.13%	1.07%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 招行新生成不良主要聚焦于零售端, 加速确认与处置信用卡等零售信贷风险

母行口径	不良贷款余额 (亿元)						不良率 (%)					
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ
公司贷款	264	243	234	245	244	-0.6%	0.95	0.87	0.82	0.84	0.78	-6 bps
房地产	138	128	119	131	126	-4.0%	4.79	4.56	4.24	4.64	4.44	-20 bps
票据贴现	0	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0 bps
零售贷款	361	376	380	395	413	4.7%	1.01	1.04	1.05	1.08	1.14	6 bps
小微	69	81	96	107	101	-5.0%	0.83	0.96	1.11	1.22	1.15	-7 bps
按揭	74	65	64	72	80	12.0%	0.52	0.46	0.45	0.51	0.58	7 bps
信用卡	160	162	162	164	171	4.8%	1.75	1.75	1.74	1.74	1.90	16 bps
消费贷	48	59	49	43	51	17.9%	1.14	1.41	1.17	1.02	1.17	15 bps
其他	10	10	10	9	9	-1.0%	17.15	19.04	19.90	20.92	22.89	197 bps
总贷款	626	619	614	640	657	2.7%	0.92	0.92	0.91	0.93	0.93	0 bps

母行口径	关注贷款余额 (亿元)						关注率 (%)					
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ
公司贷款	226	239	234	201	215	6.8%	0.82	0.85	0.82	0.69	0.68	0 bps
票据贴现	0	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0 bps
零售贷款	673	699	717	751	794	5.6%	1.87	1.93	1.98	2.06	2.20	14 bps
小微	44	48	50	53	62	17.5%	0.53	0.57	0.59	0.60	0.70	10 bps
按揭	189	202	212	221	236	7.0%	1.33	1.42	1.49	1.57	1.42	-15 bps
信用卡	414	425	430	451	468	3.7%	4.52	4.60	4.63	4.81	5.20	39 bps
消费贷	25	24	25	26	27	3.6%	0.60	0.58	0.60	0.61	0.62	0 bps
其他	0	0	0	0	0	75.0%	0.54	0.55	0.52	0.55	1.06	51 bps
总贷款	899	938	951	952	1,008	5.9%	1.33	1.39	1.41	1.38	1.42	4 bps

母行口径	逾期贷款余额 (亿元)						逾期率 (%)					
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ
公司贷款	308	284	268	226	267	18.2%	1.11	1.01	0.94	0.77	0.85	8 bps
票据贴现	0	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
零售贷款	617	619	617	624	636	1.7%	1.72	1.71	1.70	1.71	1.76	5 bps
小微	80	100	116	124	121	-2.5%	0.97	1.18	1.35	1.43	1.38	-4 bps
按揭	114	118	118	123	134	9.1%	0.80	0.83	0.83	0.87	0.83	-4 bps
信用卡	367	320	312	311	307	-1.1%	4.00	3.46	3.36	3.31	3.41	10 bps
消费贷	52	71	62	56	64	13.0%	1.24	1.70	1.47	1.32	1.45	13 bps
其他	10	10	10	9	9	-0.9%	17.91	19.19	19.95	20.99	22.99	200 bps
总贷款	867	903	885	850	903	6.2%	1.28	1.34	1.31	1.23	1.27	4 bps

不良生成-累计、年化	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26
总贷款	1.03%	1.02%	1.02%	1.05%	1.00%	0.98%	0.96%	1.03%	1.08%
对公	0.51%	0.46%	0.43%	0.46%	0.15%	0.16%	0.13%	0.26%	0.16%
零售 (不含信用卡)	0.52%	0.52%	0.57%	0.64%	0.85%	0.81%	0.81%	0.85%	0.84%
信用卡	4.31%	4.32%	4.26%	4.18%	4.29%	4.22%	4.15%	4.17%	5.24%

不良生成-当季、年化	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
总贷款	1.03%	0.98%	1.01%	1.14%	1.00%	0.95%	0.90%	1.24%	1.08%
对公	0.51%	0.39%	0.36%	0.55%	0.15%	0.18%	0.05%	0.64%	0.16%
零售 (不含信用卡)	0.52%	0.51%	0.67%	0.83%	0.85%	0.76%	0.82%	0.94%	0.84%
信用卡	4.31%	4.38%	4.21%	4.11%	4.29%	4.24%	4.05%	4.35%	5.24%

招商银行-集团口径-亿元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
房地产广义口径风险业务余额	4,173	4,041	3,879	3,741	3,709	3,610	3,564	3,540	3,479
其中: 境内公司贷款余额	3,109	3,039	2,942	2,864	2,873	2,803	2,806	2,831	2,837
占贷款和垫款总额比例	4.83%	4.75%	4.58%	4.37%	4.24%	4.15%	4.15%	4.10%	4.00%
不良贷款率	4.82%	4.78%	4.80%	4.74%	4.79%	4.56%	4.24%	4.64%	4.44%
理财等不承担信用风险的业务余额	2,446	2,418	2,339	2,229	2,873	1,943	1,794	1,783	1,678
表内总资产	115,202	115,748	116,548	121,520	125,298	126,572	126,441	130,705	134,849
房地产广义风险敞口占表内总资产	3.6%	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 财富管理收入回升助力招行中收逐季提速

亿元	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26
营业收入	864	1,729	2,527	3,375	838	1,700	2,514	3,375	869
非利息净收入	344	685	954	1,262	308	639	914	1,219	313
净手续费及佣金收入	202	383	557	721	197	376	562	753	207
财富管理手续费及佣金收入	61	114	174	220	68	128	207	267	85
代理基金收入	10.3	21.3	30.0	41.7	13.1	24.4	41.7	58.5	20.3
代理理财收入	17.0	36.4	59.4	78.6	23.7	45.9	70.1	93.5	25.4
代理信托计划收入	5.8	10.6	17.2	21.3	7.7	15.6	25.2	35.2	11.0
代理保险收入	25.2	39.5	57.3	64.3	18.3	32.1	53.3	58.2	21.3
代理证券交易收入	2.3	4.9	7.7	11.1	4.2	8.2	13.8	18.0	5.4
托管费收入	12	25	37	49	13	26	39	54	15
资产管理手续费及佣金收入	31	59	81	108	26	55	80	119	26
同口径同比									
营业收入	-4.7%	-3.1%	-2.9%	-0.5%	-3.1%	-1.7%	-0.5%	0.0%	3.8%
非利息净收入	-2.3%	-1.4%	-2.6%	1.4%	-10.6%	-6.7%	-4.2%	-3.4%	1.8%
净手续费及佣金收入	19.4%	18.6%	16.9%	14.3%	-2.5%	-1.9%	0.9%	4.4%	4.9%
财富管理手续费及佣金收入	32.6%	32.5%	27.6%	22.7%	10.5%	11.9%	18.8%	21.4%	25.4%
代理基金收入	-32.7%	-25.4%	-26.5%	-19.6%	27.7%	14.4%	38.8%	40.4%	55.1%
代理理财收入	25.8%	40.4%	47.4%	44.8%	39.5%	26.3%	18.1%	19.0%	7.1%
代理信托计划收入	-32.5%	-37.5%	-31.4%	-33.7%	32.5%	46.9%	46.8%	65.6%	42.7%
代理保险收入	-50.3%	-57.3%	-54.6%	-52.7%	-27.7%	-18.8%	-7.1%	-9.4%	16.7%
代理证券交易收入	7.9%	31.8%	34.0%	51.6%	81.5%	66.9%	78.5%	62.5%	28.3%
托管费收入	-15.8%	-13.9%	-10.7%	-8.2%	5.8%	5.0%	6.7%	9.9%	19.8%
资产管理手续费及佣金收入	-6.3%	-2.6%	-6.2%	-6.3%	-16.6%	-6.9%	-1.9%	10.9%	1.5%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 7: 招商银行 2026 一季报业绩概览

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)	(27,417)	-23.1%	2.9%	(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	59,523	18.0%	4.2%	219,838	219,027	-0.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(12,837)	(11,797)	(8,726)	(6,415)	(14,858)	131.6%	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)	(15,907)	112.7%	16.7%	(43,608)	(42,582)	-2.4%
Operating profit 营业利润	44,262	44,690	46,275	44,025	44,665	1.5%	0.9%	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	44,677	1.8%	1.0%	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	38,048	4.0%	1.4%	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)	na
NPAT 归属股东净利润	37,286	37,644	38,842	36,409	37,852	4.0%	1.5%	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	31,957	37,852	18.4%	1.5%	142,810	143,754	0.7%
								379,450	369,743	
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
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	66,185	67,425	68,206	70,165	2.9%	5.1%	65,610	68,206	4.0%
Loan provisions 贷款损失准备	273,666	271,972	273,698	267,222	272,072	1.8%	-0.6%	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	11,360,291	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	1,289,233	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	1.50	18.4%	1.5%	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	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	2.00	2.02	0.8%
PPOP/sh	2.26	2.24	2.18	2.00	2.36	18.0%	4.2%	8.72	8.68	-0.4%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	1.22%	1.20%	1.24%	1.14%	1.15%	0.0pct	-0.1pct	1.29%	1.20%	-0.1pct
ROE	14.13%	13.41%	14.44%	11.70%	13.59%	1.9pct	-0.5pct	14.49%	13.43%	-1.1pct
NIM 净息差	1.91%	1.86%	1.83%	1.86%	1.83%	-3bps	-7bps	1.98%	1.87%	-11bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.86%	33.69%	31.55%	40.44%	30.65%	-9.8pct	-0.2pct	33.99%	34.19%	0.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.21%	15.16%	15.27%	16.66%	14.84%	-1.8pct	-0.4pct	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%	3.82%	3.84%	3.68%	3.64%	-4bps	-20bps	3.92%	3.68%	-24bps
Credit cost 信用成本	0.19%	0.14%	0.17%	0.10%	0.22%	11bps	2bps	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, 申万宏源研究

表 8: 招商银行盈利预测表

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	222,446	230,240	238,029	-1.6%	2.0%	3.2%	3.5%	3.4%
Non-interest income 非利息收入	126,211	121,939	125,597	131,877	141,108	1.4%	-3.4%	3.0%	5.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	72,094	75,258	82,784	89,407	96,559	-14.3%	4.4%	10.0%	8.0%	8.0%
Operating income 营业收入	337,488	337,532	348,043	362,118	379,137	-0.5%	0.0%	3.1%	4.0%	4.7%
Operating expenses 营业支出	(117,650)	(118,505)	(120,875)	(124,501)	(128,236)	-2.8%	0.7%	2.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(2,950)	(3,097)	(2,958)	(3,078)	(3,223)	-0.4%	5.0%	-4.5%	4.0%	4.7%
PPOP 拨备前营业利润	219,838	219,027	227,168	237,616	250,901	0.8%	-0.4%	3.7%	4.6%	5.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(40,819)	(39,775)	(43,262)	(45,338)	(49,099)	-1.6%	-2.6%	8.8%	4.8%	8.3%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(43,608)	(42,582)	(46,350)	(48,735)	(52,835)	-6.5%	-2.4%	8.8%	5.1%	8.4%
Operating profit 营业利润	179,019	179,252	183,905	192,278	201,802	1.3%	0.1%	2.6%	4.6%	5.0%
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	183,633	191,992	201,502	1.2%	0.2%	2.6%	4.6%	5.0%
Income tax 所得税	(29,093)	(27,867)	(27,545)	(28,799)	(30,225)	1.7%	-4.2%	-1.2%	4.6%	5.0%
Net profit 净利润	149,559	151,126	156,088	163,193	171,277	1.0%	1.0%	3.3%	4.6%	5.0%
Minority interest 少数股东权益	(1,168)	(945)	(992)	(1,042)	(1,094)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	148,391	150,181	155,096	162,152	170,183	1.2%	1.2%	3.3%	4.5%	5.0%
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	148,789	155,845	163,876	0.5%	0.7%	3.4%	4.7%	5.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	6,888,315	7,258,058	7,693,541	8,155,154	8,644,463	5.8%	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%
Total deposits 存款总额	9,096,587	9,836,130	10,475,478	11,156,385	11,881,550	11.5%	8.1%	6.5%	6.5%	6.5%
NPLs 不良贷款余额	65,610	68,206	71,944	76,699	80,898	6.5%	4.0%	5.5%	6.6%	5.5%
Loan provisions 贷款损失准备	270,301	267,222	264,980	262,999	265,434	0.3%	-1.1%	-0.8%	-0.7%	0.9%
Total assets 资产总额	12,152,036	13,070,523	13,910,092	14,802,308	15,750,033	10.2%	7.6%	6.4%	6.4%	6.4%
Total liabilities 负债总额	10,918,561	11,789,624	12,526,214	13,309,513	14,142,503	9.8%	8.0%	6.2%	6.3%	6.3%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,226,014	1,272,875	1,375,453	1,483,949	1,598,241	13.9%	3.8%	8.1%	7.9%	7.7%
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	12,353,281	13,142,743	13,989,140	7.0%	8.2%	6.9%	6.4%	6.4%
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	5.90	6.18	6.50	0.5%	0.7%	3.5%	4.7%	5.2%
BVPS	41.46	43.43	47.50	51.80	56.34	12.9%	4.8%	9.4%	9.1%	8.7%
DPS	2.00	2.02	2.09	2.19	2.30	1.4%	0.8%	3.5%	4.7%	5.2%
PPOP/sh	8.72	8.68	9.01	9.42	9.95	0.8%	-0.4%	3.7%	4.6%	5.6%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	1.29%	1.20%	1.16%	1.14%	1.12%	-0.11%	-0.09%	-0.04%	-0.02%	-0.02%
ROE	14.49%	13.43%	12.98%	12.45%	12.02%	-1.74%	-1.06%	-0.45%	-0.53%	-0.43%
NIM 净息差	1.98%	1.87%	1.80%	1.75%	1.70%	-0.17%	-0.11%	-0.06%	-0.05%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.99%	34.19%	33.88%	33.53%	32.97%	-0.82%	0.21%	-0.31%	-0.35%	-0.56%
Effective tax rate 有效所得税率	16.28%	15.57%	15.00%	15.00%	15.00%	0.08%	-0.72%	-0.57%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	75.72%	73.79%	73.44%	73.10%	72.76%	-4.09%	-1.93%	-0.35%	-0.34%	-0.34%
NPL ratio 不良率	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	411.98%	391.79%	368.31%	342.90%	328.11%	-25.72%	-20.19%	-23.47%	-25.42%	-14.79%
Provision ratio 拨贷比	3.92%	3.68%	3.44%	3.22%	3.07%	-0.22%	-0.24%	-0.24%	-0.22%	-0.15%
Credit cost 信用成本	0.65%	0.60%	0.62%	0.62%	0.63%	-0.09%	-0.05%	0.02%	0.00%	0.01%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.40%	36.13%	36.09%	36.42%	37.22%	0.70%	-1.27%	-0.04%	0.33%	0.80%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	21.36%	22.30%	23.79%	24.69%	25.47%	-3.44%	0.93%	1.49%	0.90%	0.78%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.86%	14.16%	14.55%	14.42%	14.25%	1.13%	-0.70%	0.39%	-0.13%	-0.17%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	17.48%	16.51%	16.68%	16.36%	16.02%	1.47%	-0.97%	0.17%	-0.32%	-0.34%
CAR 资本充足率	19.05%	18.24%	17.77%	17.44%	17.10%	1.17%	-0.81%	-0.47%	-0.32%	-0.34%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 9：上市银行估值比较表（收盘价截至 2026 年 4 月 28 日）

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
建设银行	601939.SH	9.80	651	7.41	7.12	0.69	0.65	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	4.0%	4.1%
中国银行	601988.SH	5.81	710	7.92	7.61	0.66	0.62	8.5%	8.4%	0.67%	0.65%	3.9%	4.0%
交通银行	601328.SH	6.98	1,603	6.78	6.60	0.51	0.48	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	4.7%	4.8%
邮储银行	601658.SH	5.20	814	7.48	7.24	0.58	0.55	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.2%	4.3%
招商银行	600036.SH	39.60	4,193	6.71	6.41	0.83	0.76	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.1%	5.3%
中信银行	601998.SH	8.41	413	6.85	6.57	0.61	0.57	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.5%	4.6%
民生银行	600016.SH	3.73	907	5.90	5.78	0.28	0.27	4.8%	4.8%	0.39%	0.39%	5.1%	5.1%
浦发银行	600000.SH	9.37	1,125	6.39	6.05	0.40	0.38	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.5%	4.7%
兴业银行	601166.SH	18.14	2,744	5.12	4.90	0.44	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.1%
光大银行	601818.SH	3.15	496	5.44	5.40	0.36	0.34	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.6%	5.6%
华夏银行	600015.SH	7.19	367	4.64	4.76	0.34	0.33	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	5.8%	5.7%
平安银行	000001.SZ	11.46	935	5.51	5.46	0.46	0.44	8.7%	8.2%	0.71%	0.70%	5.2%	5.2%
浙商银行	601916.SH	2.96	424	6.78	6.77	0.43	0.41	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	11.68	618	7.06	6.40	0.74	0.68	10.9%	11.1%	0.68%	0.66%	4.8%	4.7%
宁波银行	002142.SZ	33.25	1,153	7.09	6.47	0.86	0.78	13.0%	12.6%	0.82%	0.79%	2.9%	3.2%
江苏银行	600919.SH	11.36	1,505	5.74	5.23	0.72	0.64	13.2%	13.0%	0.85%	0.84%	5.0%	5.4%
上海银行	601229.SH	9.58	877	5.65	5.48	0.54	0.50	9.8%	9.4%	0.75%	0.75%	5.4%	5.5%
杭州银行	600926.SH	17.43	856	6.28	5.63	0.85	0.76	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	3.8%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	8.71	323	6.89	6.32	0.71	0.66	10.6%	10.8%	0.74%	0.72%	4.6%	4.9%
成都银行	601838.SH	18.74	408	6.02	5.72	0.81	0.74	14.2%	13.5%	0.92%	0.86%	4.9%	5.0%
重庆银行	601963.SH	10.80	91	6.59	5.91	0.64	0.59	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.3%	4.5%
齐鲁银行	601665.SH	6.39	241	7.11	6.37	0.76	0.70	11.0%	11.4%	0.68%	0.67%	3.9%	4.0%
厦门银行	601187.SH	7.67	91	7.89	7.26	0.70	0.65	9.1%	9.2%	0.63%	0.63%	4.1%	4.4%
无锡银行	600908.SH	5.72	87	5.52	5.28	0.52	0.48	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.4%	4.5%
常熟银行	601128.SH	7.33	221	5.24	4.80	0.68	0.61	13.6%	13.3%	1.19%	1.20%	3.5%	3.8%
江阴银行	002807.SZ	4.51	104	4.80	4.52	0.50	0.46	10.9%	10.6%	1.01%	0.99%	4.9%	5.0%
苏农银行	603323.SH	4.89	85	4.60	4.37	0.45	0.42	10.6%	10.0%	0.89%	0.87%	3.5%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.60	89	5.77	5.51	0.56	0.51	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.6%	2.7%
瑞丰银行	601528.SH	5.30	88	5.10	4.87	0.49	0.45	9.9%	9.6%	0.82%	0.78%	4.0%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.67	73	7.12	6.93	0.39	0.34	5.8%	5.3%	0.47%	0.46%	3.4%	3.2%
沪农商行	601825.SH	9.05	504	6.96	6.75	0.64	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.8%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.38	387	6.43	5.89	0.59	0.55	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.3%	4.8%
A 股板块平均				6.51	6.20	0.63	0.58	10.0%	9.7%	0.75%	0.73%	4.6%	4.8%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。