

招商银行(600036.SH)

盈利增长稳健，息差降幅持续收窄

强烈推荐（维持）

股价：39.6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)	10,182
流通A股市值(亿元)	8,169
每股净资产(元)	44.90
资产负债率(%)	90.4

行情走势图



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
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

招商银行发布2026年1季报，公司26年1季度实现营业收入869亿元，同比增长3.81%，实现归母净利润379亿元，同比增长1.52%。截至2026年1季度末，公司总资产规模同比增长7.6%，其中贷款规模同比增长4.8%，存款规模同比增长6.9%。

平安观点：

■ **盈利稳健增长，利息收入增速回升拉动营收。**招商银行2026年1季度归母净利润同比增长1.5% (+1.2%，25A)，盈利增长稳健。从营收端来看，公司26年1季度营收同比增速较25年报提升3.8个百分点至3.8%，其中利差业务的修复对公司收入端的贡献明显，公司1季度利息净收入同比增长5.0% (+2.9%，25A)，息差降幅收窄对净利息收入的影响持续减弱。非息收入方面，公司1季度非息收入同比增长1.8% (-3.4%，25A)，增长主要由中收贡献，1季度中收增长4.9%，其中财富管理手续费同比增长25%，得益于低利率环境以及资本市场活跃，代销保险、基金等均取得较快增长。其他非息收入1季度同比负增3.8%，对收入端贡献有所降低。在营收回暖背景下，公司拨备计提力度抬升，1季度信用减值同比增长15.7%，剔除拨备影响，拨备前利润增长4.3%，较25年提升4.6个百分点。

■ **息差降幅收窄，扩表速度稳健。**招商银行26年1季度净息差水平为1.83%环比下降3BP，同比降幅收窄至8BP，资产端贷款定价延续下行趋势，季度环比收窄8BP至3.13%，存款端成本同步下行6BP至0.99%，成本端红利持续释放缓解息差压力，从绝对水平来看，招行的息差水平依旧保持相对优势。规模方面，公司26年1季度末总资产规模同比增长7.6% (+7.6%，25A)，增长保持稳健，其中贷款规模同比增长4.8% (+5.4%，25A)，其中结构上仍以对公为主，同比增长3%，零售贷款负增1%，反映居民有效需求依旧不足。负债端，公司2026年1季度存款同比增长6.9% (+8.1%，25A)，增长保持稳健。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业净收入(百万元)	330,404	330,076	340,790	357,332	380,727
YOY(%)	-0.7%	-0.1%	3.2%	4.9%	6.5%
归母净利润(百万元)	148,391	150,181	156,518	165,572	177,016
YOY(%)	1.2%	1.2%	4.2%	5.8%	6.9%
ROE(%)	15.1%	14.0%	13.8%	13.5%	13.3%
EPS(摊薄/元)	5.88	5.95	6.21	6.57	7.02
P/E(倍)	6.73	6.65	6.38	6.03	5.64
P/B(倍)	0.96	0.91	0.85	0.78	0.72

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率环比持平，关注零售风险波动。**招商银行 2026 年 1 季度末不良率环比年初持平于 0.94%，不良贷款生成率为 1.08%，同比提升 8BP，零售风险的扰动持续。本行口径下，26 年 1 季度招行零售贷款不良率环比年初上行 6BP 至 1.14%，其中小微不良率环比下降 7BP 至 1.15%，按揭和信用卡的不良率分别上升 7BP/16BP 至 0.58%/1.90%。对公贷款资产质量整体稳健，26 年 1 季度对公贷款不良率环比回落 6BP 至 0.78%，其中房地产贷款不良率环比下降 20BP 至 4.44%。前瞻性指标方面，招行 26 年 1 季度末关注率环比年初上升 5BP 至 1.48%，逾期率上升 4BP 至 1.29%。拨备方面，公司 26 年 1 季度末拨备覆盖率和拨贷比环比年初下降 4pct/5BP 至 388%/3.63%，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：盈利稳健，关注零售波动。**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，长期价值依然可期。考虑到招商银行息差边际企稳资产质量稳健，我们维持公司 26-28 年盈利预测，预计公司 26-28 年 EPS 分别为 6.21/6.57/7.02 元，对应盈利增速分别是 4.2%/5.8%/6.9%，当前股价对应 26-28 年 PB 分别为 0.85x/0.78x/0.72x，维持“强烈推荐”评级。
- **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2026年一季报核心指标

	百万元	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025A	2026Q1
利润表 (累计)	营业收入	83,751	169,969	251,420	337,532	86,940
	YoY	-3.1%	-1.7%	-0.5%	0.0%	3.8%
	利息净收入	52,996	106,085	160,042	215,593	55,642
	YoY	1.9%	1.6%	1.7%	2.0%	5.0%
	中收收入	19,696	37,602	56,202	75,258	20,656
	YoY	-2.5%	-1.9%	0.9%	4.4%	4.9%
	信用减值损失	12,837	24,634	33,360	39,775	14,848
	YoY	-10.0%	-8.5%	-8.2%	-2.6%	15.7%
	拨备前利润	57,099	113,540	168,449	218,768	59,525
	YoY	-4.0%	-2.6%	-1.2%	-0.3%	4.3%
归母净利润	37,286	74,930	113,772	150,181	37,852	
	YoY	-2.1%	0.3%	0.5%	1.2%	1.5%
利润表 (单季)	营业收入	83,751	86,218	81,451	86,112	86,940
	YoY	-3.1%	-0.4%	2.1%	1.6%	3.8%
	归母净利润	37,286	37,644	38,842	36,409	37,852
	YoY	-2.1%	2.7%	1.0%	3.4%	1.5%
资产负债表	总资产	12,529,792	12,657,151	12,644,075	13,070,523	13,484,882
	YoY	8.8%	9.4%	8.5%	7.6%	7.6%
	贷款总额	7,125,479	7,116,616	7,136,285	7,258,058	7,464,373
	YoY	4.5%	5.5%	5.6%	5.4%	4.8%
	公司贷款	3,049,711	3,068,691	3,150,344	3,215,750	3,142,494
	占比	43%	43%	44%	44%	42.1%
	零售贷款	3,658,578	3,678,188	3,696,619	3,720,191	3,616,106
	占比	51%	52%	52%	51%	48%
	票据贴现	411,037	348,737		322,117	331,770
	占比	6%	5%		4%	4%
	存款总额	9,319,462	9,422,379	9,518,697	9,783,130	9,959,197
	YoY	10.4%	8.8%	9.0%	8.1%	6.9%
	活期存款		4,808,438	4,671,776	4,995,943	5,019,435
占比		51%	49%	51%	50%	
定期存款		4,613,941	4,846,921	4,840,187	4,939,762	
占比		49%	51%	49%	50%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.91	1.88	1.87	1.87	1.83
	贷款收益率	3.53	3.45	3.38	3.34	3.34
	存款成本率	1.29	1.26	1.22	1.17	
	成本收入比	28.64	30.11	29.85	31.98	28.47
	ROE (年化)	14.13	13.85	13.96	17.92	13.46
资产质量指标 (%)	不良率	0.94	0.93	0.94	0.94	0.94
	关注率	1.36	1.43	1.43	1.43	1.48
	拨备覆盖率	420.54	410.93	405.93	391.79	387.76
	拨贷比	3.89	3.83	3.84	3.68	3.63
资本充足指标 (高级法, %)	核心一级资本充足率	14.86	14.00	13.93	14.16	14.13
	一级资本充足率	17.43	17.07	16.25	16.51	16.05
	资本充足率	19.06	18.56	17.59	18.24	17.76
业务指标 (亿元)	零售AUM	155,683	160,294	165,975	170,800	178,552
	YoY	16.9%	15.7%	16.9%	14.4%	19.6%
	私人银行客户数 (户)	176,588	182,740	191,418	199,326	207,492
	YoY	15.3%	15.3%	20.0%	17.9%	22.7%
理财产品余额	23,600	24,600	25,400	26,400	25,800	
YoY	-1.7%	0.8%	4.1%	6.9%	9.3%	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
贷款总额	7,271,462	7,635,035	8,016,787	8,417,627
证券投资	4,135,121	4,672,687	5,280,136	5,966,554
应收金融机构的款	966,546	1,034,204	1,106,599	1,184,060
生息资产总额	12,680,920	13,697,285	14,810,398	16,030,742
资产合计	13,070,523	14,118,115	15,265,427	16,523,263
客户存款	9,924,558	10,718,523	11,576,004	12,502,085
计息负债总额	11,436,932	12,402,337	13,435,999	14,574,205
负债合计	11,789,624	12,760,731	13,800,276	14,942,897
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
股东权益合计	1,272,875	1,348,881	1,455,972	1,570,466
负债和股东权益合计	13,070,523	14,118,115	15,265,427	16,523,263

资产质量

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
NPLratio	0.94%	0.93%	0.92%	0.91%
NPLs	68,206	71,006	73,754	76,600
拨备覆盖率	392%	374%	358%	342%
拨贷比	3.68%	3.48%	3.29%	3.11%
一般准备/风险加权资	3.54%	3.26%	3.00%	2.75%
不良贷款生成率	0.64%	0.64%	0.64%	0.64%
不良贷款核销率	-0.60%	-0.60%	-0.60%	-0.60%

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	215,593	222,544	235,135	254,382
净手续费及佣金收入	75,258	79,021	82,972	87,121
营业净收入	330,076	340,790	357,332	380,727
营业税金及附加	-3,097	-3,408	-3,573	-3,807
拨备前利润	218,768	229,774	242,727	258,635
计提拨备	-39,586	-43,229	-45,390	-47,660
税前利润	178,993	186,545	197,336	210,976
净利润	150,181	156,518	165,572	177,016

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营管理				
贷款增长率	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产增长率	7.6%	8.0%	8.1%	8.2%
总资产增长率	7.6%	8.0%	8.1%	8.2%
存款增长率	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
付息负债增长率	7.6%	8.4%	8.3%	8.5%
净利息收入增长率	2.0%	3.2%	5.7%	8.2%
手续费及佣金净收入增长	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	-0.1%	3.2%	4.9%	6.5%
拨备前利润增长率	-0.3%	5.0%	5.6%	6.6%
税前利润增长率	0.2%	4.2%	5.8%	6.9%
归母净利润增长率	1.2%	4.2%	5.8%	6.9%
非息收入占比	22.8%	23.2%	23.2%	22.9%
成本收入比	32.7%	31.5%	31.0%	31.0%
信贷成本	0.56%	0.58%	0.58%	0.58%
所得税率	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
盈利能力				
NIM	1.87%	1.79%	1.75%	1.75%
拨备前 ROAA	1.73%	1.69%	1.65%	1.63%
拨备前 ROAE	17.5%	17.5%	17.3%	17.1%
ROAA	1.19%	1.15%	1.13%	1.11%
ROAE	14.0%	13.8%	13.5%	13.3%
流动性				
贷存比	73.27%	71.23%	69.25%	67.33%
贷款/总资产	55.63%	54.08%	52.52%	50.94%
债券投资/总资产	31.64%	33.10%	34.59%	36.11%
银行同业/总资产	7.39%	7.33%	7.25%	7.17%
资本状况				
核心一级资本充足率	14.86%	14.35%	14.49%	14.59%
资本充足率(权重法)	18.24%	18.13%	17.98%	17.81%
加权风险资产(¥,mn)	7,540,202	8,144,543	8,806,411	9,532,039
RWA/总资产	57.7%	57.7%	57.7%	57.7%

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。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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