

## 营收增速改善

增持(维持)

### ——招商银行(600036)点评报告

2026年04月30日

#### 报告关键要素:

招商银行公布 2025 年年度和 2026 年一季度业绩报告。

#### 投资要点:

**营收同比增速改善:** 2025 年和 2026 年一季度, 公司实现营收分别为 3375 亿元和 869 亿元, 同比增速分别为 0%和 3.8%; 实现归母净利润分别为 1502 亿元和 379 亿元, 同比增速分别为 1.2%和 1.5%。其中, 手续费净收入同比增速分别为 4.4%和 4.9%。

**规模增长稳健, 活期存款占比进一步上升:** 截至 2025 年末, 资产总额达到 13.07 万亿元, 同比增长 7.6%, 贷款和存款同比增速分别为 5.6%和 7.9%。风险加权资产同比增速为 9.5%, 核心一级资本充足率 14.16%。2025 年预期分红率为 35.34%, 静态股息率为 5.2%。截至 1Q26 末, 存款成本率年化值为 0.99%, 活期存款日均余额占比达到 49.51%, 较 2025 年上升 0.11 个百分点。

**资产质量整体保持稳健:** 截至 2025 年末公司不良贷款率和关注率分别为 0.94%和 1.43%, 不良率较年初下降 0.01 个百分点, 关注率上升 0.14 个百分点; 公司贷款和个人贷款的不良率分别为 0.89%和 1.06%, 其中, 公司贷款不良率下降 0.17 个百分点, 个人贷款不良率上升 0.1 个百分点。

**盈利预测与投资建议:** 招商银行规模稳健增长, 营收增速改善, 资产质量整体保持稳定, 以及稳健审慎的拨备计提政策。根据最新年报数据, 我们调整了 2026-2027 年的盈利预测, 并引入 2028 年预测数据, 预计 2026-2028 年 EPS 分别为 6.06 元、6.26 元和 6.67 元(调整前 2026-2027 年 EPS 分别为 6.08 元和 6.41 元)。按照最新收盘价, 对应 2026-2028 年 PB 估值分别为 0.83 倍、0.77 倍和 0.71 倍, 维持增持评级。

**风险因素:** 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大, 经济以及相关政策的变动, 都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

#### 基础数据

总股本(百万股)	25,219.85
流通A股(百万股)	20,628.94
收盘价(元)	38.50
总市值(亿元)	9,709.64
流通A股市值(亿元)	7,942.14

#### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

#### 相关研究

单季业绩增速回正 中期分红方案落地  
零售客户数和 AUM 保持较快增长  
零售金融业务收入保持韧性

#### 分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	337,532	348,838	360,117	380,470
增长比率(%)	0.01	3.35	3.23	5.65
归母净利润(百万元)	150,181	152,941	157,832	168,220
增长比率(%)	1.21	1.84	3.20	6.58
每股收益(元)	5.95	6.06	6.26	6.67
市盈率(倍)	6.47	6.35	6.15	5.77
市净率(倍)	0.89	0.83	0.77	0.71

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	215,593	218,964	221,660	237,653
利息收入	351,351	362,155	379,350	406,147
利息支出	-135,758	-143,191	-157,690	-168,494
非息收入	114,483	122,168	130,502	134,412
营业收入	337,532	348,838	360,117	380,470
业务及管理费	-107,952	-109,032	-111,212	-115,661
拨备前利润	218,768	228,713	237,404	252,685
信用及其他减值损失	-39,775	-45,403	-47,695	-50,926
税前利润	178,993	183,310	189,709	201,759
所得税	-27,867	-29,330	-30,733	-32,281
归母净利润	150,181	152,941	157,832	168,220

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2025A	2026E	2027E	2028E
贷款总额	7,258,058	7,628,219	8,009,630	8,418,121
债券投资	4,153,944	4,527,799	4,935,301	5,330,125
同业资产	966,546	1,063,201	1,180,153	1,333,573
资产总额	13,070,523	13,966,817	15,017,173	16,147,053
存款	9,924,558	10,738,372	11,629,657	12,571,659
非存款付息负债	1,512,374	1,574,304	1,607,297	1,658,619
负债总额	11,789,624	12,641,351	13,590,301	14,610,142
所有者权益总额	1,280,899	1,325,466	1,426,872	1,536,911

数据来源: 万得资讯, 万联证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

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。

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场