

2026年04月30日

买入（上调）

报告原因：业绩点评

招商银行（600036）：息差下行趋缓，出清弹性渐显

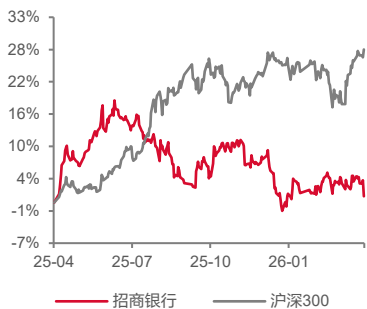
——公司简评报告

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2026/04/30 |
| 收盘价 | 38.27 |
| 总股本(万股) | 2,521,985 |
| 流通A股/B股(万股) | 2,062,894/0 |
| 资产负债率(%) | 90.43% |
| 市净率(倍) | 0.75 |
| 净资产收益率(加权) | 3.37 |
| 12个月内最高/最低价 | 48.55/37.31 |

**相关研究**

《招商银行（600036）：息差压力缓解，财富管理修复延续——公司简评报告》2026.04.08

投资要点

- **事件：**公司公布2026年一季度报告。2026Q1，公司实现营业收入869.40亿元，同比增长3.81%；实现归母净利润378.52亿元，同比增长1.52%。
- **对公与投资支撑扩表，零售仍在等待需求修复。**2026Q1末，公司总资产13.48万亿元，同比增长7.62%；贷款总额7.46万亿元，同比增长4.76%。结构上，对公强、零售弱的特征延续，公司贷款同比增长12.80%，明显快于贷款整体增速，反映公司在优质对公客户组织、实体融资需求承接和综合金融服务方面仍具优势；零售贷款同比增长0.67%，修复仍偏慢，主要受居民消费、购房需求仍处恢复阶段影响。金融投资同比增长12.51%，在政府债发行、利率环境变化和资产负债配置需求下，继续对扩表形成支撑。展望后续，对公贷款仍是公司信贷增长的主要抓手，金融投资有望保持平稳配置；零售信贷短期难以快速放量，但在促消费、稳地产及居民预期修复的政策环境下，对规模增长的拖累有望逐步减轻。
- **息差降幅收窄，负债优势支撑行业见底阶段的相对韧性。**2026Q1，公司净利息收入556.42亿元，同比增长4.99%；单季度净息差1.83%，同比下降8bp，环比下降4bp。考虑到一季度通常是全年贷款重定价压力最集中的阶段，本季息差环比降幅相对温和，说明前期LPR下调、存量按揭利率调整等冲击已在加速消化，行业息差下行压力正在明显减轻。资产端，贷款收益率走低，主要是受贷款重定价、有效信贷需求不足和零售贷款占比下降影响；投资收益率走低主要是低利率环境下再配置压力仍在。负债端延续改善，有效对冲资产收益率下行。往前看，随着一季度重定价高峰过去，资产端收益率下行斜率有望进一步放缓；市场化负债成本低位以及公司较强的低成本存款沉淀能力，仍将支撑息差表现。招行负债基础和客户生态优势突出，在行业息差接近底部过程中，息差韧性有望更早体现。
- **非息修复主线延续，财富管理仍是核心弹性来源。**2026Q1，公司非利息净收入312.98亿元，同比增长1.77%；其中手续费及佣金净收入206.56亿元，同比增长4.87%，较2025年延续改善。内部结构看，财富管理仍是最清晰的修复主线，代理财富管理收入85.07亿元，同比增长25.42%，其中代理基金、代理信托、代理保险收入分别同比增长55.11%、42.67%、16.70%；托管收入同比增长19.81%，结算与清算收入同比增长7.34%。这说明当前中收修复仍主要来自资本市场风险偏好回升、居民财富配置需求改善以及公司财富管理客户生态的持续变现。压力仍在银行卡业务，银行卡手续费同比下降12.25%，反映消费场景和信用卡交易活跃度修复仍不充分；其他非息收益同比下降3.77%，主要受债券投资价差收益减少影响。展望后续，权益市场成交活跃度和居民风险偏好有望维持，基金、理财、信托、托管等业务仍将贡献较强弹性；银行卡收入改善仍需等待消费复苏更明确；债市震荡则可能继续带来投资类收入波动。
- **收入压力减轻后，风险出清节奏有望加快。**2026Q1末，公司不良贷款率0.94%，较年初持平；拨备覆盖率387.76%，仍处较高水平。结构上，对公资产质量保持稳健，公司贷款不良率0.78%、关注率0.68%。零售端仍是主要扰动项，零售贷款不良率1.14%、关注率2.20%，其中信用卡贷款不良率1.90%、关注率5.20%，消费信用类资产仍处风险消化阶段。公司一季度信用减值损失同比增长15.65%，体现风险确认和拨备计提仍较审慎。我们延续此前判断：随着息差压力缓解、财富管理收入恢复，收入端对利润的拖累减轻，公司将更有空间加大不良确认、核销和处置力度，零售风险出清节奏有望较此前加快。较厚拨备基础也为后续风险消化和利润释放提供缓冲。

- 盈利预测与投资建议。**结合一季度经营表现，我们小幅上调公司2026年收入及利润预测，主要考虑息差压力随行业明显减轻、财富管理中收弹性延续、风险出清有望加快。预计公司2026-2028年营业收入分别为3515、3703、3936亿元（原预测分别为3486、3702、3933亿元），同比增长4.15%、5.35%、6.15%；归母净利润分别为1550、1597、1656亿元（原预测分别为1534、1589、1646亿元），同比增长3.19%、3.02%、3.70%；对应BVPS分别为48.01、51.73、55.59元。以4月30日收盘价38.27元计算，对应2026-2028年PB分别为0.80、0.74、0.69倍。考虑公司息差压力缓解、风险出清加快、中收弹性较大，且当前估值仍处低位，将公司评级由“增持”上调至“买入”。
- 风险提示：零售贷款资产质量恶化超预期；净息差下行幅度超预期；财富管理与银行卡等中收修复不及预期。**

盈利预测与估值简表

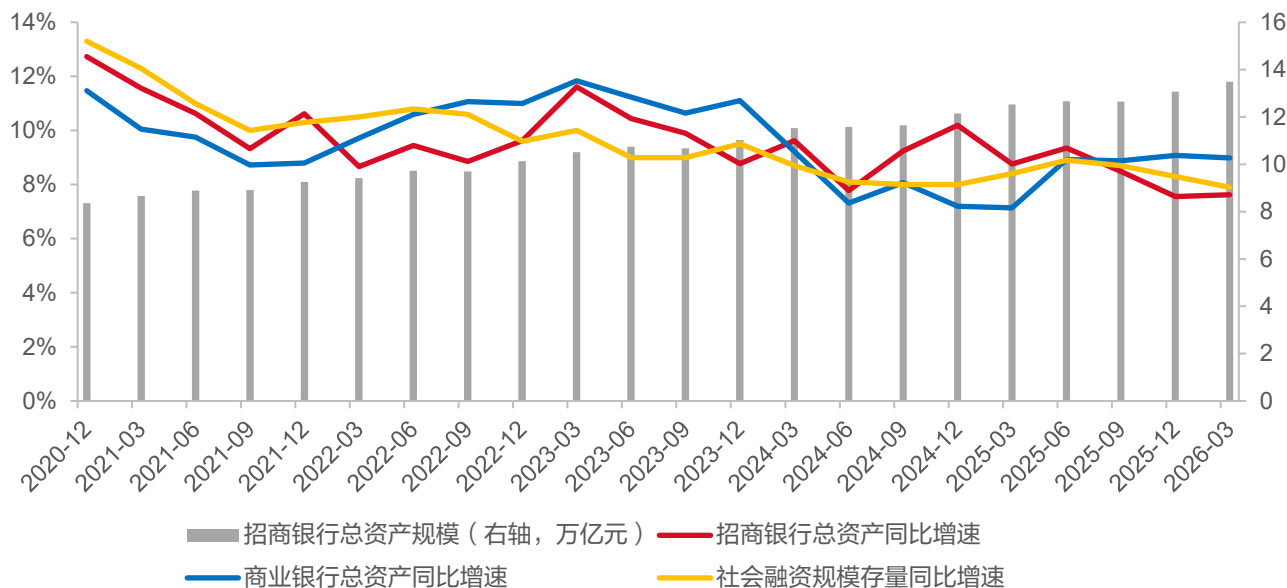
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（亿元） | 3375 | 3515 | 3703 | 3936 |
| 同比增速 | 0.01% | 4.15% | 5.35% | 6.27% |
| 归母净利润（亿元） | 1502 | 1550 | 1597 | 1656 |
| 同比增速 | 1.21% | 3.19% | 3.02% | 3.70% |
| 净息差（测算值） | 1.82% | 1.83% | 1.81% | 1.79% |
| 不良贷款率 | 0.94% | 0.94% | 0.94% | 0.90% |
| 不良贷款拨备覆盖率 | 391.79% | 356.71% | 344.01% | 362.96% |
| ROE | 12.02% | 11.77% | 11.30% | 10.86% |
| 每股盈利（元） | 5.95 | 6.14 | 6.33 | 6.56 |
| PE（倍） | 6.43 | 6.23 | 6.05 | 5.83 |
| 每股净资产（元） | 43.43 | 48.01 | 51.73 | 55.59 |
| PB（倍） | 0.88 | 0.80 | 0.74 | 0.69 |

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2026/4/30收盘

图表目录

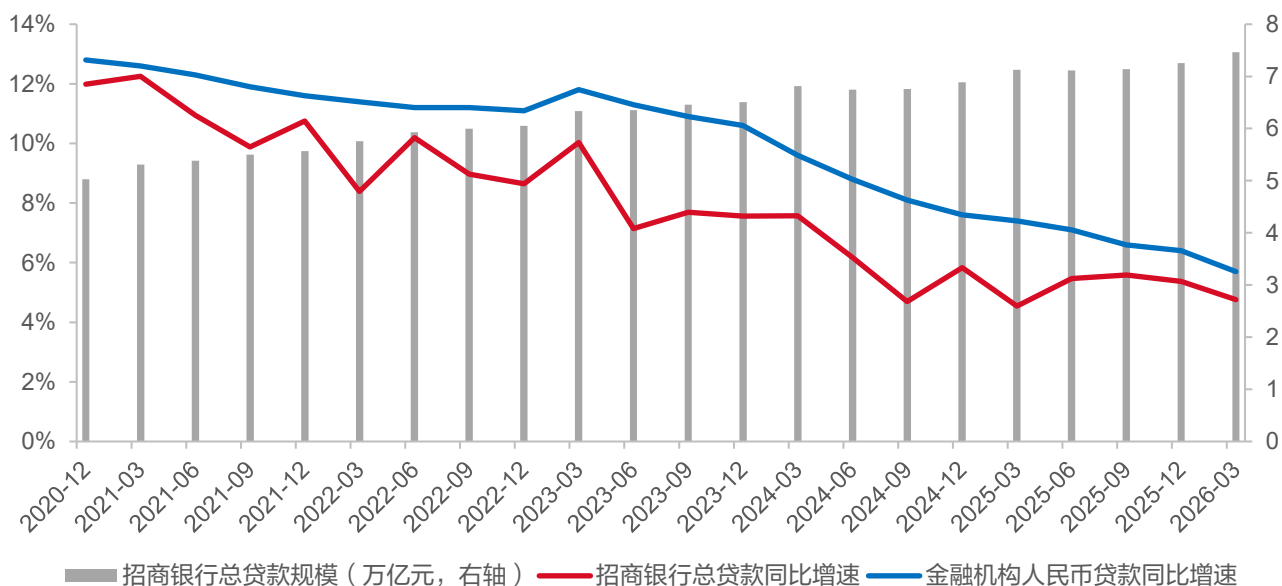
| | |
|--|----|
| 图 1 招商银行总资产规模与同比增速..... | 4 |
| 图 2 招商银行总贷款规模与增速..... | 4 |
| 图 3 招商银行历年 Q1 新增贷款规模，单位：亿元..... | 5 |
| 图 4 招商银行金融投资规模与增速..... | 5 |
| 图 5 招商银行存款规模与增速..... | 6 |
| 图 6 政策利率、LPR、国债收益率与商业银行净息差走势，单位：%..... | 6 |
| 图 7 招商银行单季度息差及同比变动..... | 7 |
| 图 8 招商银行不良贷款率、关注率与逾期率..... | 7 |
| 图 9 招商银行个人贷款不良率..... | 8 |
| 图 10 招商银行公司类贷款不良率..... | 8 |
| 图 11 招商银行单季度手续费及佣金收入，单位：亿元..... | 9 |
| 图 12 招商银行单季度财富管理业务收入结构，单位：亿元..... | 9 |
| 图 13 招商银行与国有银行股息率，单位：%..... | 10 |
| 附录：三大报表预测值..... | 11 |

图1 招商银行总资产规模与同比增速



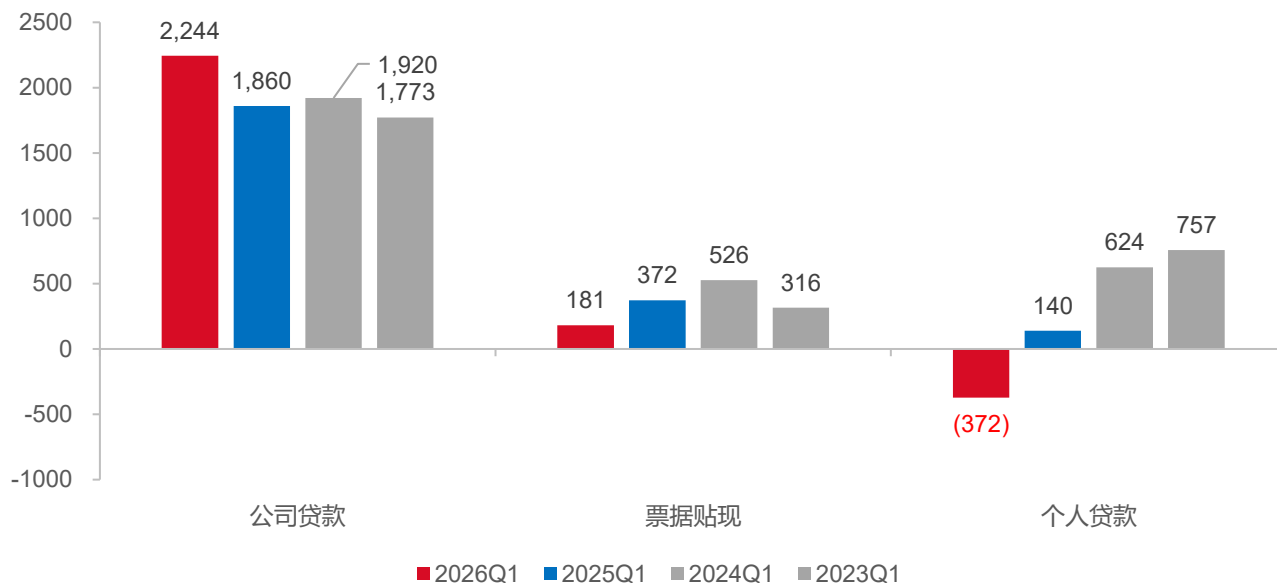
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，国家金融监督管理总局，东海证券研究所

图2 招商银行总贷款规模与增速



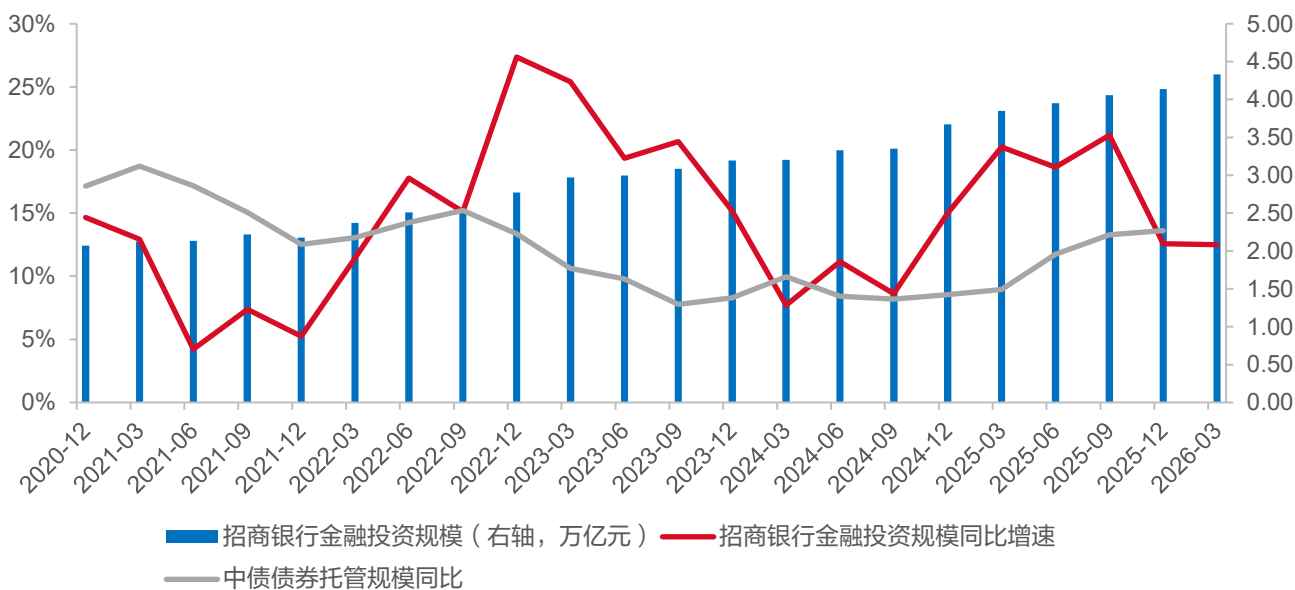
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图3 招商银行历年 Q1 新增贷款规模，单位：亿元



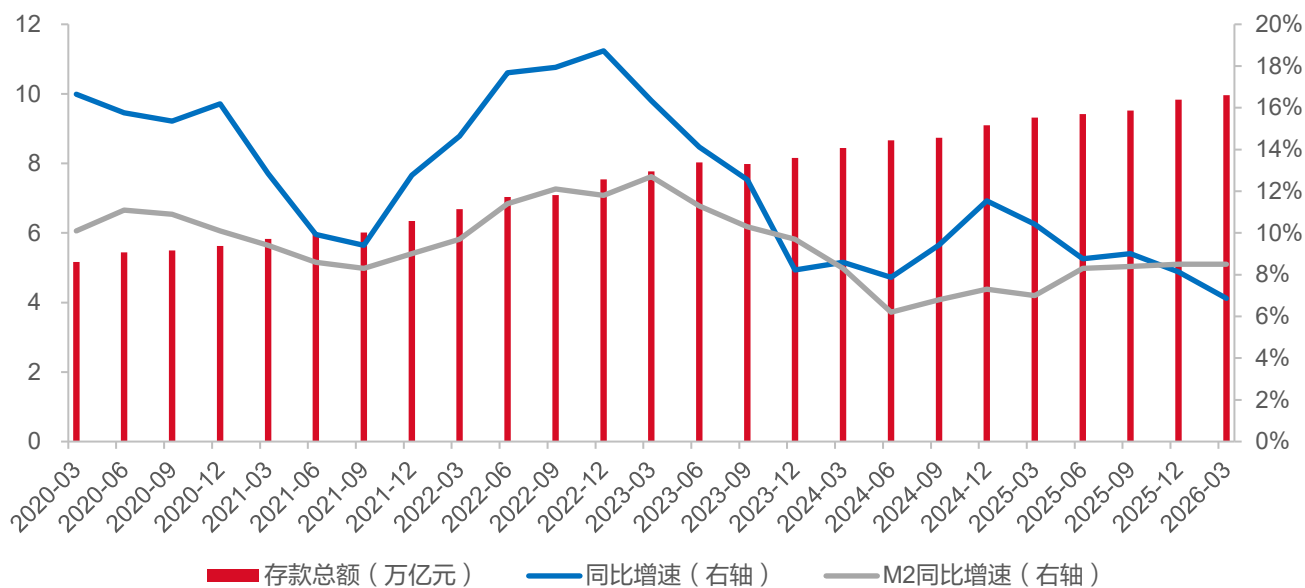
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图4 招商银行金融投资规模与增速



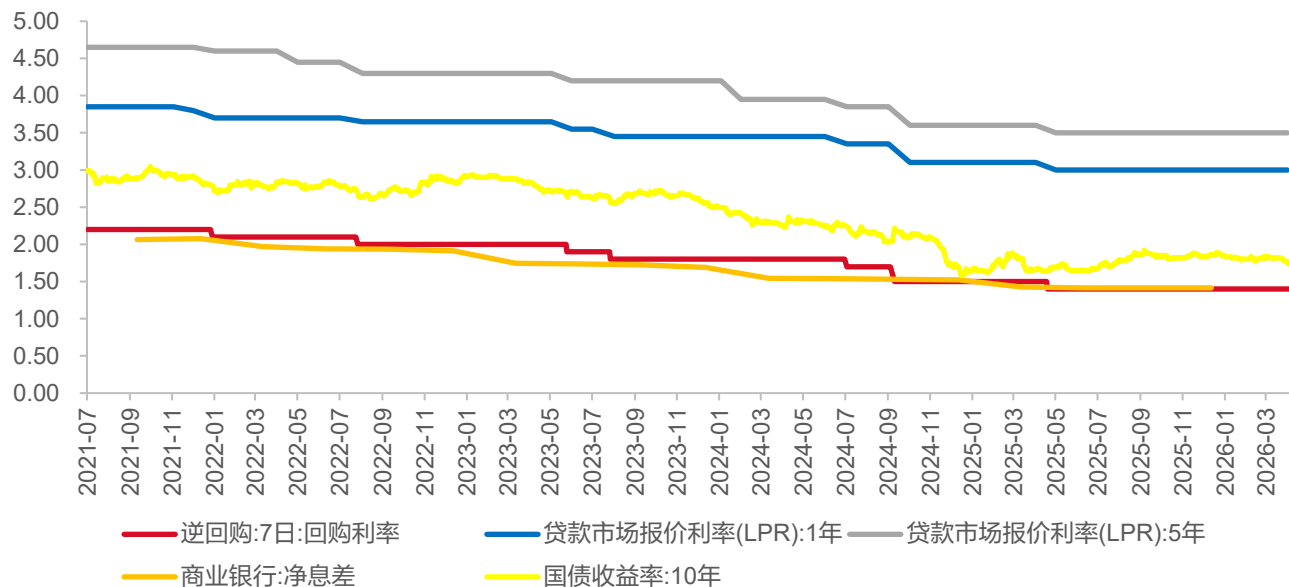
资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图5 招商银行存款规模与增速



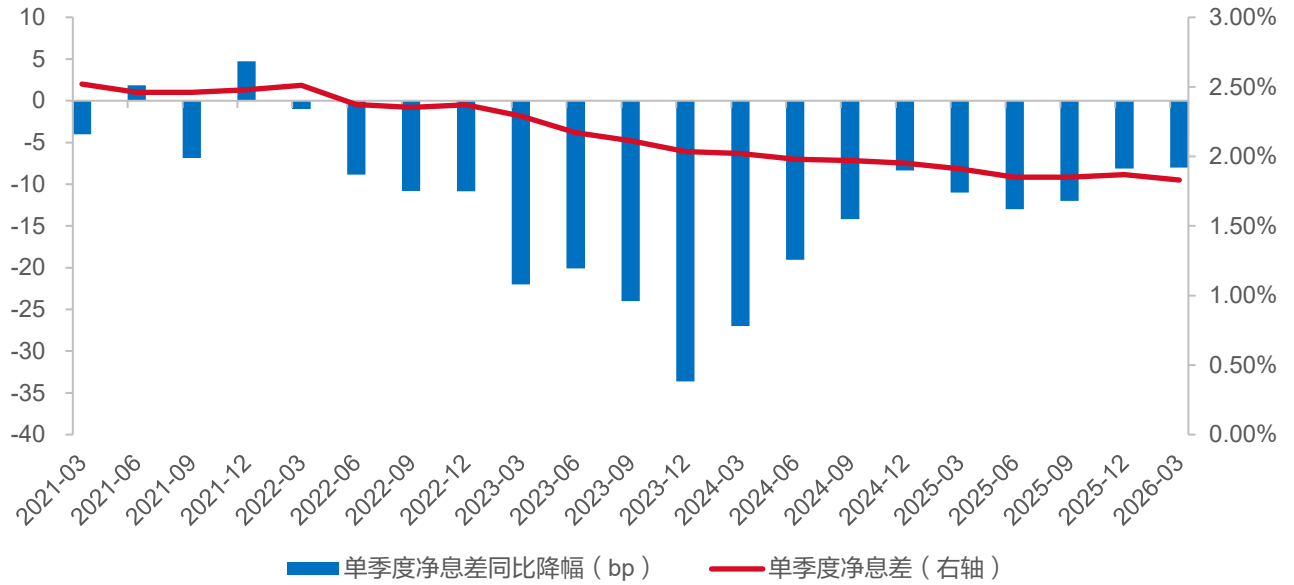
资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 政策利率、LPR、国债收益率与商业银行净息差走势，单位：%



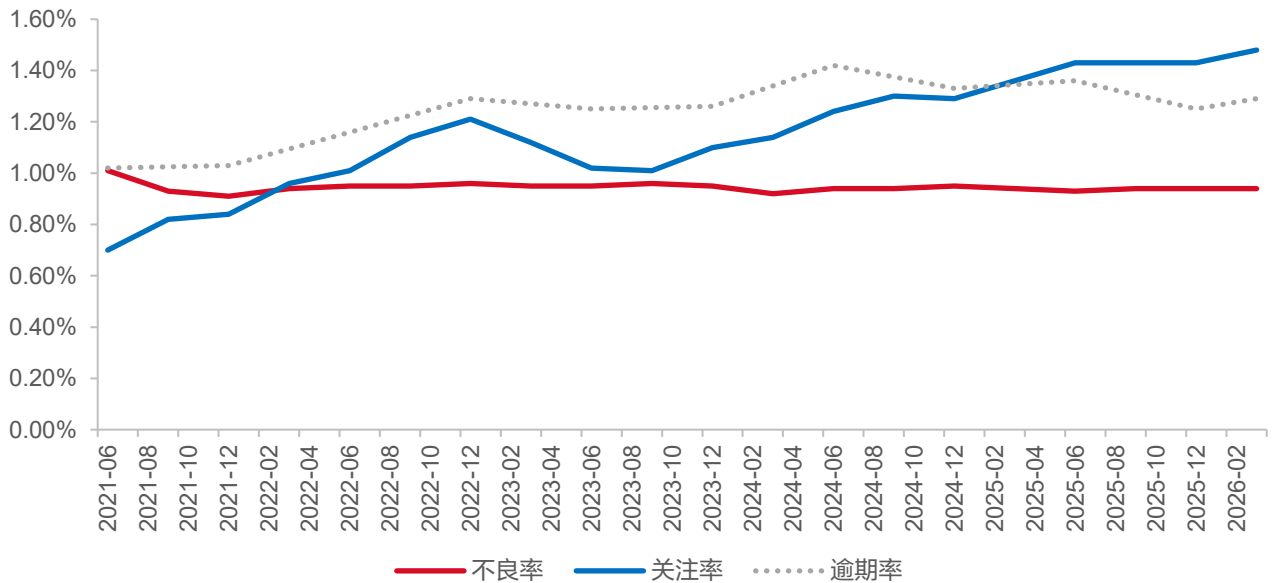
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图7 招商银行单季度息差及同比变动



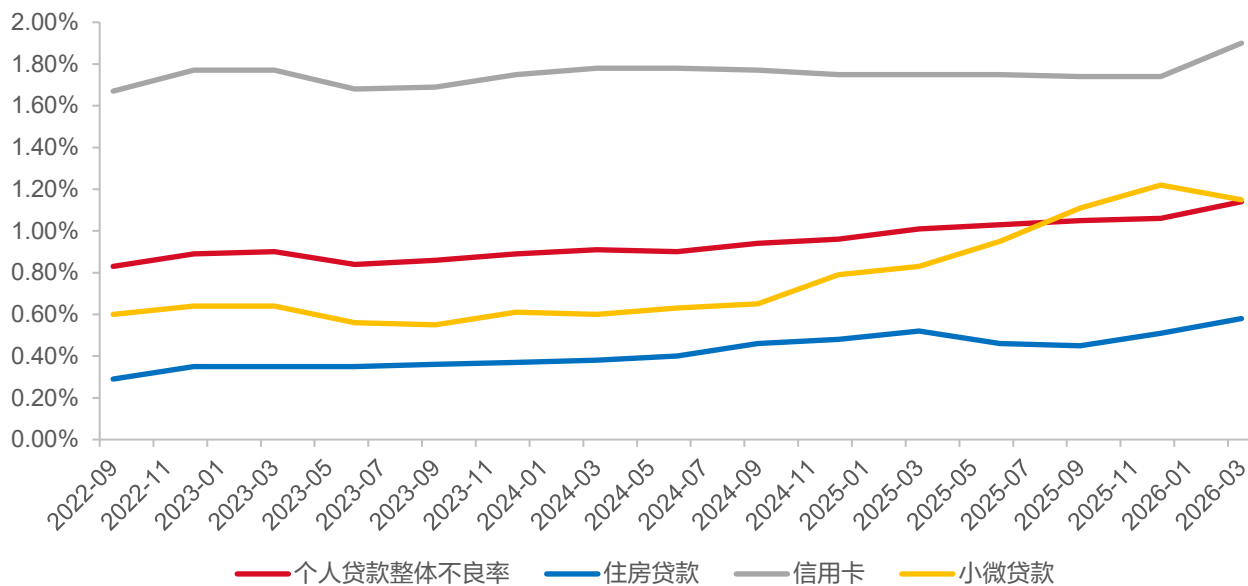
资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

图8 招商银行不良贷款率、关注率与逾期率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

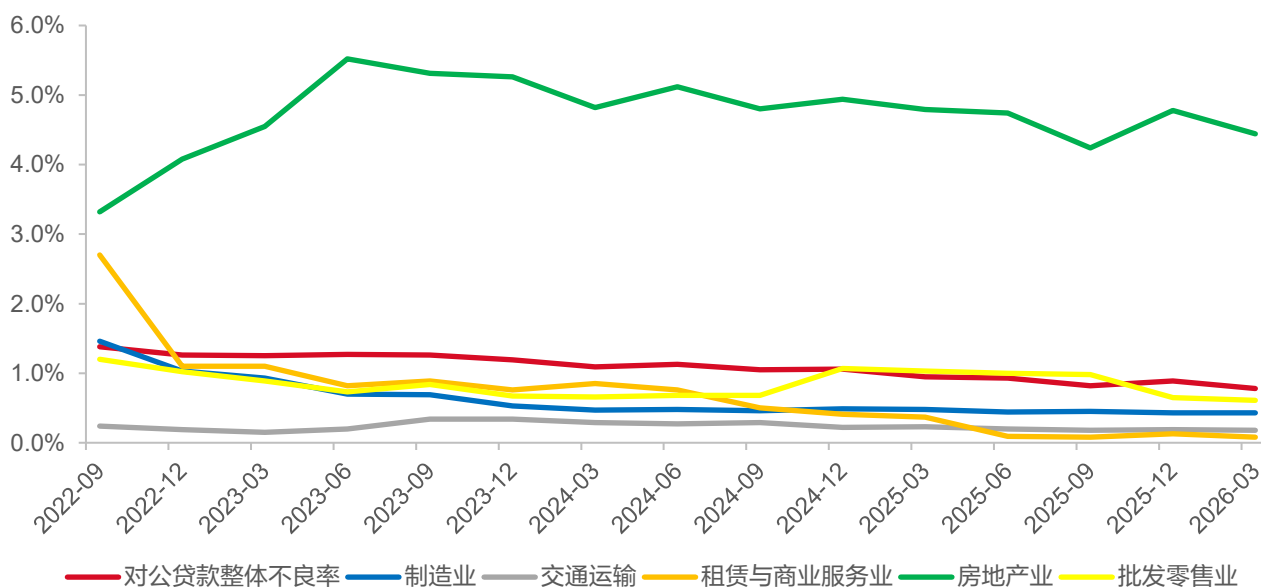
图9 招商银行个人贷款不良率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

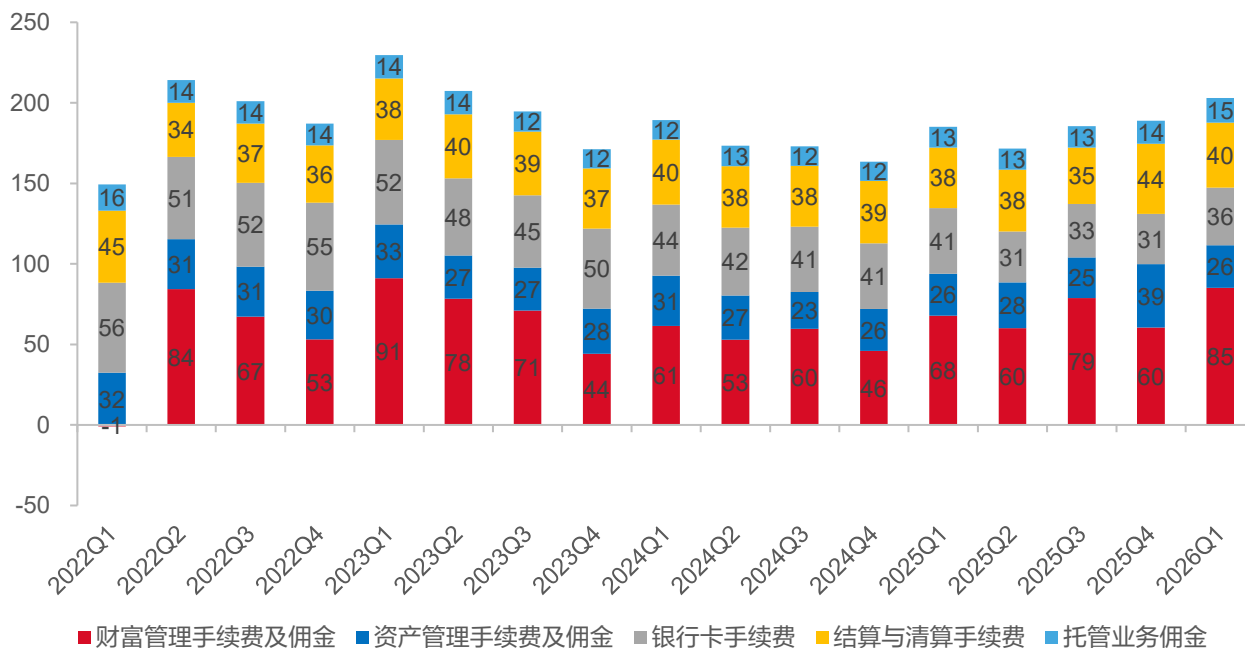
图10 招商银行公司类贷款不良率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

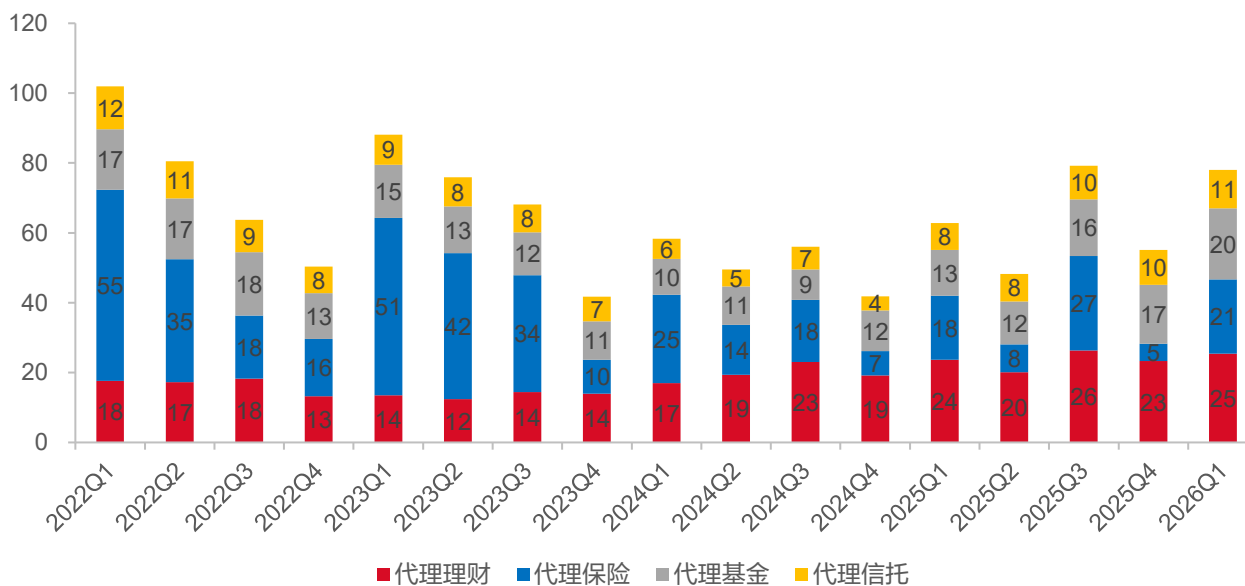
注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

图11 招商银行单季度手续费及佣金收入，单位：亿元



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

图12 招商银行单季度财富管理业务收入结构，单位：亿元



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

| 每股指标与估值 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(摊薄) | 5.95 | 6.14 | 6.33 | 6.56 |
| BVPS (元) | 43.43 | 48.01 | 51.73 | 55.59 |
| P/E (倍) | 6.43 | 6.23 | 6.05 | 5.83 |
| P/B (倍) | 0.88 | 0.80 | 0.74 | 0.69 |

| 盈利能力 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA | 1.20% | 1.15% | 1.11% | 1.08% |
| ROAE | 12.02% | 11.77% | 11.30% | 10.86% |
| 净利差 (SPREAD) | 1.73% | 1.76% | 1.76% | 1.75% |
| 净息差 (NIM) | 1.82% | 1.83% | 1.81% | 1.79% |
| 信贷成本 | 0.56% | 0.67% | 0.77% | 0.84% |
| 成本收入比 | 31.98% | 31.72% | 31.47% | 31.09% |
| 所得税有效税率 | 15.57% | 15.48% | 15.50% | 15.50% |

| 利润表 (亿元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 利息收入 | 3514 | 3541 | 3688 | 3924 |
| 利息支出 | 1358 | 1257 | 1307 | 1396 |
| 利息净收入 | 2156 | 2284 | 2381 | 2528 |
| 手续费净收入 | 753 | 810 | 875 | 935 |
| 其他非息收入 | 392 | 421 | 447 | 473 |
| 营业收入 | 3375 | 3515 | 3703 | 3936 |
| 营业费用与税金 | 1110 | 1146 | 1198 | 1259 |
| 资产减值损失 | 398 | 504 | 605 | 708 |
| 营业利润 | 1793 | 1846 | 1900 | 1969 |
| 所得税 | 279 | 285 | 294 | 305 |
| 净利润 | 1511 | 1558 | 1604 | 1662 |
| 母公司所有者利润 | 1502 | 1550 | 1597 | 1656 |

| 业绩增长率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 利息净收入 | 2.04% | 5.95% | 4.24% | 6.15% |
| 手续费及佣金净收入 | 4.39% | 7.66% | 8.00% | 6.88% |
| 营业收入 | 0.01% | 4.15% | 5.35% | 6.27% |
| 拨备前利润 | -0.37% | 7.30% | 6.60% | 6.86% |
| 归母净利润 | 1.21% | 3.19% | 3.02% | 3.70% |

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 2026/4/30 收盘价

| 资产负债表 (亿元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金及存放央行 | 9665 | 7782 | 8241 | 8742 |
| 同业资产 | 41351 | 45114 | 48335 | 52126 |
| 金融投资 | 72581 | 76152 | 80631 | 85817 |
| 贷款总额 | 2672 | 2558 | 2600 | 2793 |
| 贷款损失准备 | 70042 | 73587 | 78024 | 83017 |
| 贷款净额 | 122869 | 128078 | 136091 | 145369 |
| 生息资产总额 | 130705 | 139593 | 148667 | 159088 |
| 总资产 | 12578 | 14061 | 15509 | 17458 |
| 同业负债 | 99246 | 105240 | 111439 | 118214 |
| 存款 | 1435 | 1604 | 1769 | 1992 |
| 应付债券 | 114369 | 122146 | 130086 | 139205 |
| 付息负债 | 117896 | 125910 | 133925 | 143250 |
| 总负债 | 80 | 86 | 91 | 95 |
| 少数股东权益 | 12729 | 13597 | 14650 | 15743 |
| 母公司所有者权益 | 9665 | 7782 | 8241 | 8742 |

| 规模指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产增速 | 7.56% | 6.80% | 6.50% | 7.01% |
| 总贷款增速 | 5.37% | 4.92% | 5.88% | 6.43% |
| 贷款净额增速 | 5.60% | 5.06% | 6.03% | 6.40% |
| 存款增速 | 7.93% | 6.04% | 5.89% | 6.08% |
| 贷存比 | 73.13% | 72.36% | 72.35% | 72.59% |

| 资产质量 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款率 | 0.94% | 0.94% | 0.94% | 0.90% |
| 不良贷款毛生成率 | 0.82% | 0.93% | 0.93% | 0.80% |
| 不良贷款净生成率 | 0.04% | 0.05% | 0.05% | 0.02% |
| 拨备覆盖率 | 391.79% | 356.71% | 344.01% | 362.96% |
| 拨备/贷款总额 | 3.68% | 3.36% | 3.23% | 3.25% |

| 资本 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率 | 18.24% | 18.13% | 18.30% | 18.34% |
| 核心一级资本充足率 | 14.16% | 14.60% | 14.94% | 15.14% |
| 杠杆倍数 | 10.20 | 10.20 | 10.09 | 10.04 |

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089