

公司研究 | 点评报告 | 招商银行 (600036.SH)

如何理解业绩的预期与分歧？ ——2026 年一季报点评

报告要点

2026Q1 营收同比增速+3.8%，归母净利润同比增速+1.5%，业绩加速增长，但市场对于业绩存在分歧。招商银行短期增速弹性低于国有行，主要息差基数高+兑现债券保守。长期以来高息差+低负债成本形成高 ROE，但边际压力大于同业。零售信贷市场景气度修复仍需时间，目前大型银行按揭贷款依然难以正增长；资产质量角度，零售不良新生成率尚未企稳，但招商银行的风险抵补能力依然领先大型银行。长期角度，依然拥有优质的客群和高盈利模式；估值角度，股息率明显高于国有行，资产荒背景下配置价值显著。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

招商银行 (600036.SH)

2026-05-04

如何理解业绩的预期与分歧？

——2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026Q1 营收同比增速+3.8%，归母净利润同比增速+1.5%，增速进一步回升。4月28日发布一季报后，A股/H股连续两个交易日累计下跌3%/6%，市场对于业绩存在分歧。

事件评论

- 短期增速弹性低于国有行，主要息差基数高+兑现债券保守。** 招商银行 2025Q2 以来营收增速持续低于国有行，2026Q1 营收和归母净利润增速均低于国有行，弱于部分投资者预期。1) 利息净收入角度，招商银行 2025Q1 以来连续正增长，而国有行 2025Q1 明显下滑形成低基数，全年也未能转正。差异来源于净息差，招商银行 2025 年累计降幅 11BP，而四大行降幅 14-17BP，2026Q1 四大行企稳回升后，同比降幅收窄至 3-8BP，而招商银行同比降幅 8BP。此外，招商银行的扩表速度始终慢于四大行，一季度末总资产和总贷款的同比增速为 7.6%/4.8%，而四大行均值为 10.6%/7.7%。2) 非利息净收入角度，2025 年以来手续费增速转正，但投资收益(含公允价值损益)高基数下同比下滑 20%，2026Q1 继续下滑 7%，兑现债券收益的力度保守，而四大行 2025 年以来大规模兑现 AC 及 OCI 债券浮盈，2025 年度与 2026Q1 投资收益(含公允价值损益)平均分别增长 37%/129%。
- 高息差+低负债成本形成高 ROE，但边际压力大于同业。** 1) 从负债端来看，招商银行的存款成本率长期保持行业低位，2025 年累计下降 37BP，降幅超过成本更高的国有行，展现出卓越的定价能力，但 2026Q1 存款付息率已经降至 0.99%，进一步下降的空间预计小于同业。2) 从资产端来看，目前存量零售贷款的收益率依然明显高于对公贷款(2025 年度分别为 3.94%、2.81%)，但对公贷款加速投放后，占比上升会进一步拖累总收益率。上述因素导致，2026 年招商银行的净息差边际压力大于已经调整至历史低位的国有行，但绝对水平依然领先，而这也是 ROE 长期高于同业的核​​心原因之一。
- 零售信贷市场景气度修复仍需时间，部分投资者预期过高。** 1) 从贷款投放角度，虽然一线城市房地产市场出现结构性回暖，但对于存量规模庞大的大型银行而言，按揭贷款依然难以正增长，2026Q1 央行数据披露全国房贷规模较年初收缩 2911 亿元。2) 从资产质量角度，目前零售不良新生成率尚未企稳，招商银行 2026Q1 的信用卡不良新生成率反弹至 5.24%，明显高于过去三年，我们预计可能存在一次性因素，例如前期纾困政策的逐步退出带来存量风险充分暴露，但从前瞻指标观察，房贷、信用卡、消费贷款的逾期率仍处于小幅上升趋势中。目前风险抵补能力依然领先大型银行，我们预计每年保持约 0.7%-0.8% 的贷款信用成本(2026Q1 升至 0.82%)，足够维持拨备覆盖率 350% 以上。
- 行长平稳换届，本次估值调整后红利配置价值非常显著。** 1) 长期角度，依然拥有优质的客群和高盈利模式，财富管理收入已经反转，逐步消化零售风险波动，预计三年维度 ROE 维持 12% 以上，资本实力雄厚无需再融资。2) 估值角度，当前 2026 年 A 股/H 股股息率回升 5.4%、5.0%，明显高于国有行，资产荒背景下配置价值非常显著，如果零售市场复苏则估值有望进一步修复。近期王良行长到龄退休，2020 年以来在招商金融系统内履职经验丰富的王小青接任行长，实现平稳换届。长期重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 信贷规模扩张不及预期；
- 资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	38.27
总股本(万股)	2,521,985
流通A股/B股(万股)	2,062,894/0
每股净资产(元)	44.90
近12月最高/最低价(元)	48.55/37.31

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单季息差拐点，财富管理加速——2025 年年报点评》2026-03-31
- 《营收增速转正，拨备以丰补歉——2025 年业绩快报点评》2026-01-27
- 《财富管理加速+资产质量改善+负债成本再下行——2025 年三季报点评》2025-11-02



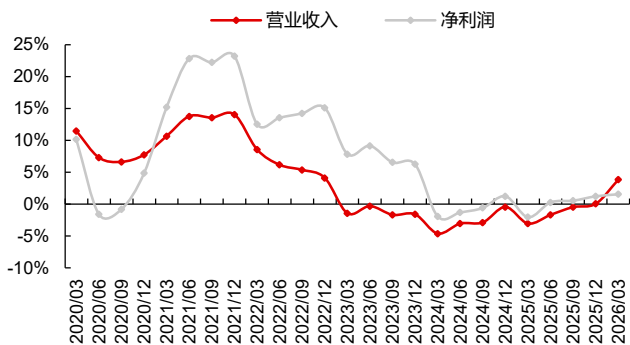
更多研报请访问
长江研究小程序

1、业绩：短期增速弹性低于国有行，主要息差基数高+兑现债券保守。

2026Q1 营收增速+3.8%，归母净利润增速+1.5%，业绩加速增长，其中营收增速为 2023 年以来最高水平。1) 利息净收入增速+5.0% (2025 全年增速+2.0%) 加速增长，源于息差降幅收敛。2) 非息增速转正，2026Q1 非息净收入增速+1.8% (2025 全年增速-3.4%)，其他非息降幅明显收窄。3) 信用减值同比增加 15.7%影响利润，PPOP 同比增速 4.2%。

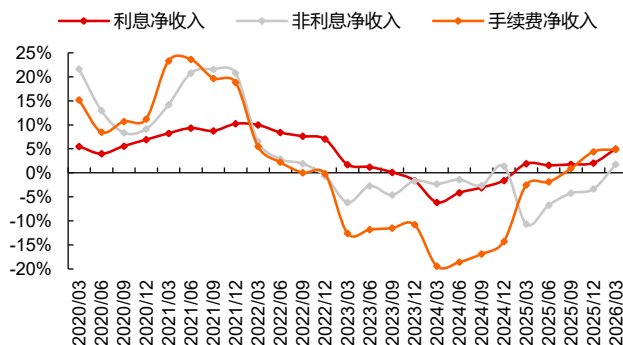
招商银行 2025Q2 以来营收增速持续低于国有行，2026Q1 营收和归母净利润增速均低于国有行，弱于部分投资者预期。1) 利息净收入角度，招商银行 2025Q1 以来连续正增长，而国有行 2025Q1 明显下滑形成低基数，全年也未能转正。差异来源于净息差，招商银行 2025 年累计降幅小于国有行，2026Q1 四大行企稳回升后，同比降幅收窄至 3-8BP，而招商银行同比降幅 8BP。此外，招商银行的扩表速度始终慢于四大行。2) 非利息净收入角度，2025 年以来手续费增速转正，但投资收益 (含公允价值损益) 高基数下同比下滑 20.3%，2026Q1 继续下滑 6.7%，兑现债券收益的力度保守，而四大行 2025 年以来大规模兑现 AC 及 OCI 债券浮盈，2025 年度与 2026Q1 投资收益 (含公允价值损益) 平均分别增长 37%/129%。

图 1：招商银行 2026Q1 营收、净利润累计同比增速回升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：招商银行 2026Q1 利息净收入、非息净收入增速均上行



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

2、资产负债：对公增量历史新高，零售信贷市场景气度修复仍需时间。

2026Q1 末总资产较期初增长 3.2%，贷款较期初增长 2.8%，金融投资占比继续上升。

1) 对公贷款：Q1 末较期初增长 7.0%，单季增量 2244 亿创历史新高，零售需求疲弱环境下，投放优质对公贷款扩表，预计制造业仍是核心增长点；票据较期初+5.9%。

2) 零售贷款：Q1 末较期初-1.0%，单季度收缩幅度为近年来最大，Q1 末零售贷款占比降至 49.3%，2018 年以来首次回落至 50% 以内。母行口径小微/按揭/信用卡/消费贷分别较期初+0.6%/-1.3%/-4.1%/+2.9%，按揭环比加速收缩。

3) 存款：Q1 存款较期初增长 1.3%，活期占比环比+1pct 至 51.8%，主要企业活期存款占比环比明显回升 4pct，预计可能受企业结汇需求增加等因素影响。

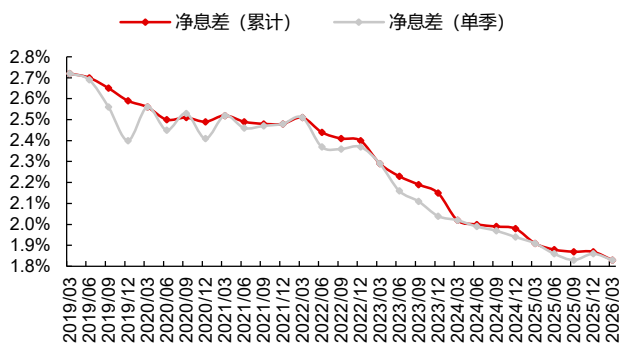
3、盈利能力：高息差+低负债成本形成高 ROE，边际压力大于同业，财富管理高增长。

Q1 净息差较 2025 全年下降 4BP 至 1.83%，降幅同比收窄（2025Q1 降幅 7BP），推动利息净收入加速增长，单季息差环比 Q4 下降 3BP。

1) 负债端：存款成本率长期保持行业低位，2025 年存款成本率累计下降 37BP，降幅超过成本更高的国有行，展现出卓越的定价能力，但 2026Q1 存款付息率已经降至 0.99%，进一步下降的空间预计小于同业。

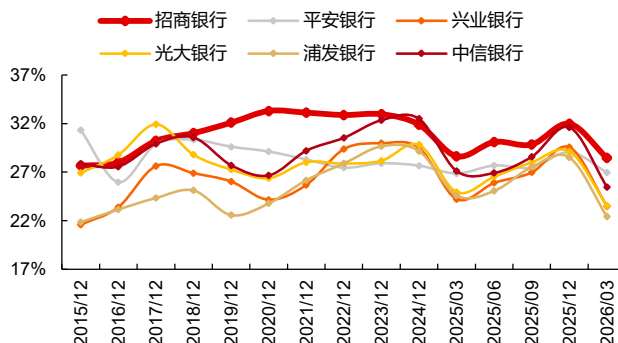
2) 资产端：Q1 贷款收益率较 2025 全年下降 21BP，Q1 单季环比-8BP，降幅同比明显收窄（2025Q1 较 2024 全年下降 38BP），目前存量零售贷款的收益率依然明显高于对公贷款（2025 年度分别为 3.94%、2.81%），但对公贷款加速投放后，占比上升会进一步拖累总收益率。上述因素导致，2026 年招商银行的净息差边际压力大于已经调整至历史低位的国有行，但绝对水平依然领先，而这也是 ROE 长期高于同业的核心原因之一。

图 3：招商银行 2026Q1 净息差环比小幅下降



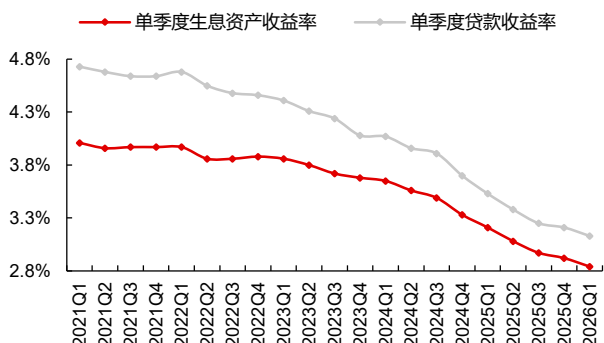
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：招商银行 2026Q1 成本收入比同比略有下降



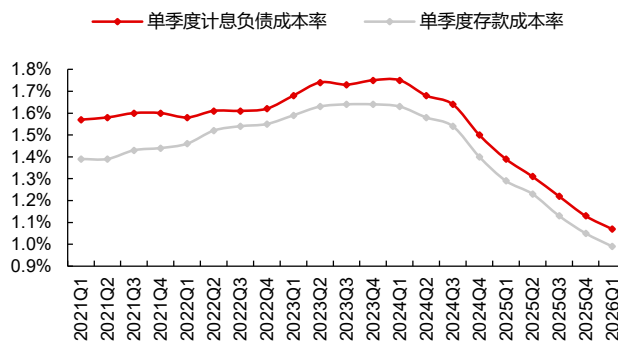
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：招商银行 2026Q1 资产及贷款收益率降幅较 2025Q1 收窄



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：招商银行 2026Q1 存款成本率环比进一步下降至 0.99%



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

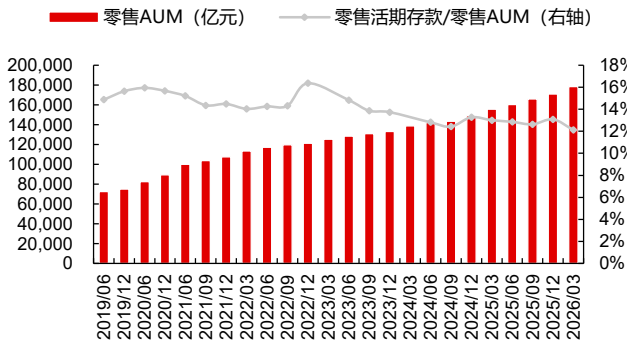
Q1 手续费净收入同比增速 4.9%（2025 全年增速 4.4%），财富管理收入高增长 25.4% 是核心亮点，且增速较 2025 全年的 21.4% 进一步上行，托管费收入也实现 19.8% 的高增长；银行卡手续费下滑 12.2% 是最主要拖累。

财富管理领域：1) Q1 末零售 AUM 较期初增长 4.5%，单季增量超过 2021Q1 水平。

2) 受益资本市场景气度上行，代销基金、信托收入同比高增长 55.1%/42.7% 显著拉动。

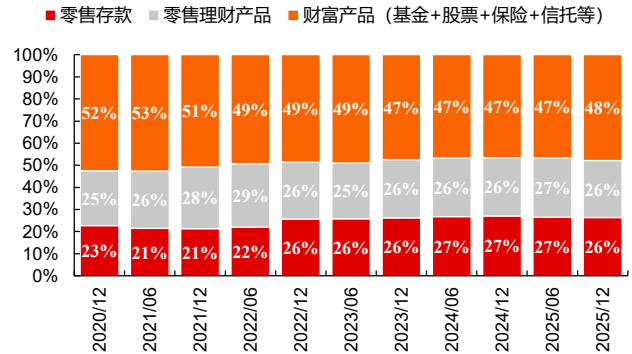
3) 代销保险收入同比增长 16.7%，主要受益销量增长。4) 代销理财收入增长 7.1%，主要受益销量增加及产品结构优化。

图 7：招商银行 2026Q1 末零售客户 AUM 近 18 万亿



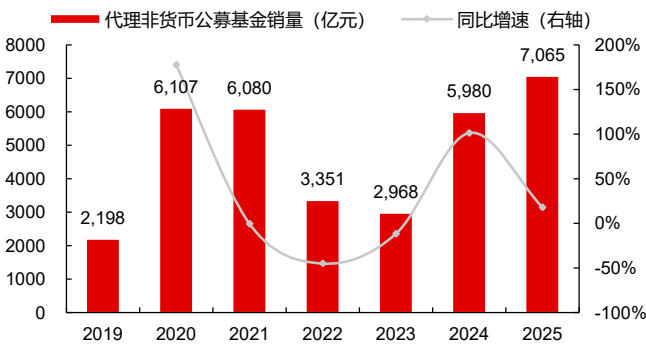
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 8：招商银行零售 AUM 结构中财富产品占比较高



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 9：招商银行 2025 年代理公募基金规模进一步增长 18.1%



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 10：招商银行 2026Q1 财富管理收入加速增长

	2022	2023	2024	2025	2026Q1
手续费及佣金净收入	-0.2%	-10.8%	-14.3%	4.4%	4.9%
a. 财富管理手续费及佣金收入	-14.3%	-7.9%	-22.7%	21.4%	25.4%
代理基金	-46.4%	-21.5%	-19.6%	40.4%	55.1%
代理保险	51.3%	9.3%	-52.7%	-9.4%	16.7%
代理信托	-47.2%	-19.4%	-33.7%	65.6%	42.7%
代理理财	5.6%	-18.4%	44.8%	19.0%	7.1%
代理证券交易	-29.5%	-19.0%	51.6%	62.5%	28.3%
b. 资产管理手续费及佣金收入	14.7%	-7.9%	-6.3%	10.9%	1.5%
c. 托管费收入	6.6%	-8.0%	-8.2%	9.9%	19.8%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

4、资产质量：零售不良新生成率尚未企稳，房地产不良回落。

Q1 末不良率环比稳定于 0.94%，关注率环比上升 5BP，Q1 母行不良新生成率 1.08%，较 2025 全年回升 5BP，测算单季环比-16BP，Q1 不良新生成金额 189 亿，同比增加 23 亿，主要信用卡不良生成率上升。

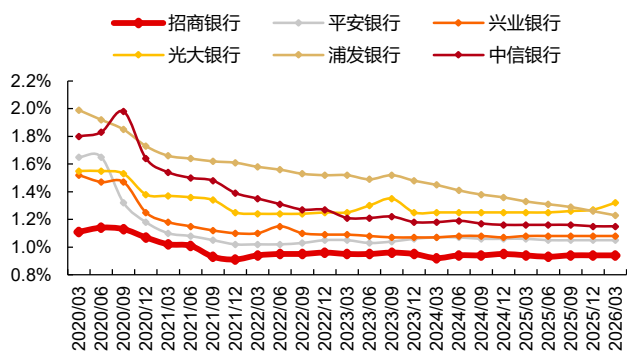
1) 对公领域：Q1 不良新生成率 0.16%，较 2025 全年下降 10BP，同比基本持平，不良新生成金额同比小幅增加 1.8 亿，仍处于近年低位，主要反映房地产风险收敛趋势。Q1 末母行房地产贷款不良率环比-20BP 至 4.44%，不良贷款金额也环比下降，预计 Q1 房地产不良生成率环比企稳；非房地产领域保持稳定。

2) 零售领域：Q1 不良新生成率 1.95%，较 2025 全年上升 24BP，处于近年高位，主要信用卡不良生成率明显上升。Q1 信用卡不良新生成率 5.24%，较 2025 全年上升 107BP，单季环比上升 89BP，明显高于过去三年，单季不良新生成金额 120 亿，环比增加 19 亿，预计可能存在一次性因素，例如前期纾困政策的逐步退出带来存量风险充分暴露，但前瞻性指标看，Q1 末信用卡逾期率较期初仍在继续上升。非信用卡零售不

良生成率 0.84%，较 2025 全年-1BP，预计小微不良生成压力边际平稳，观察小微逾期率/不良率/不良额环比均下降，预计风控收紧见效。房贷、消费贷的逾期率、不良率环比仍小幅上升，不过绝对水平在同业中较优。披露房贷 LTV 为 40.7%，较期初基本稳定，安全边际充足，且 88%的房贷位于一、二线城市，预计风险总体可控。

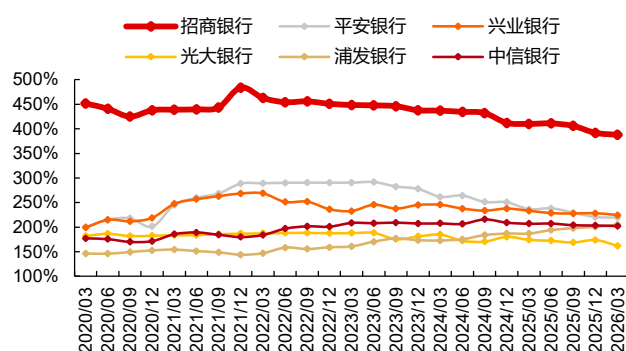
3) 信用成本：Q1 末拨备覆盖率 388%，环比-4pct，考虑到零售风险压力，适度加大贷款减值计提，贷款减值计提金额同比+9%，年化贷款信用成本同比上升 3BP 至 0.82%，目前风险抵补能力依然领先大型银行，预计每年保持约 0.7%-0.8%的贷款信用成本，足够维持拨备覆盖率 350%以上。由于非贷款资产质量优异，Q1 未计提非信贷减值，反哺盈利。

图 11：招商银行的不良贷款率保持低位



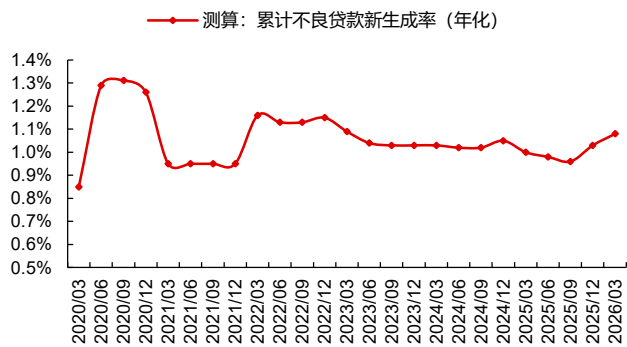
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 12：招商银行的拨备覆盖率下降，但依然显著优于同业



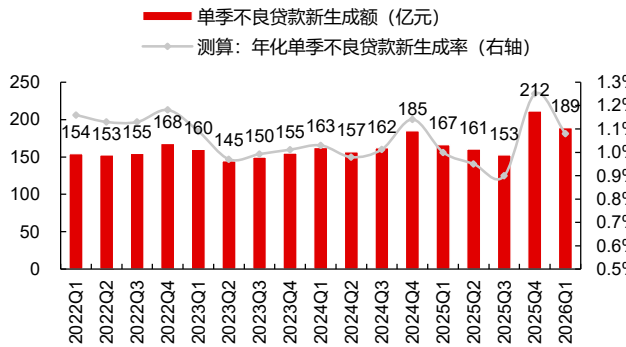
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 13：招商银行 2026Q1 年度（母行口径）不良新生成率小幅上升



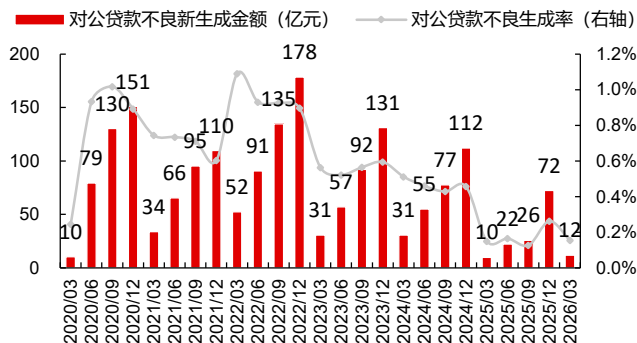
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 14：招商银行 2026Q1 单季度不良新生成额和生成金额环比下降



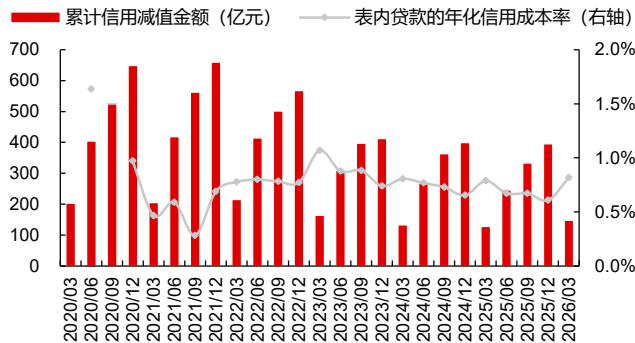
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 15: 招商银行 2026Q1 对公贷款不良新生成率处于近年来低位



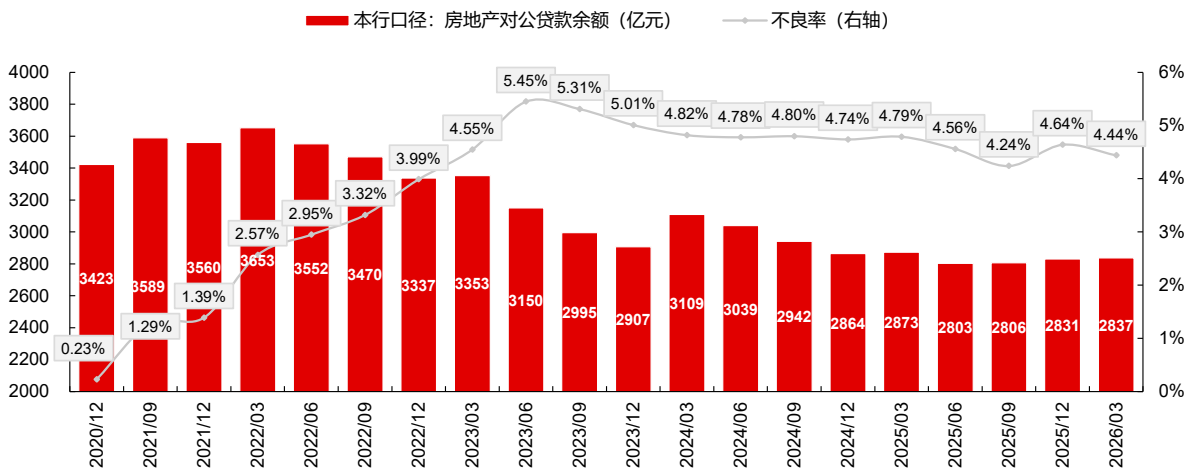
资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

图 16: 招商银行 2026Q1 贷款信用成本率同比上升



资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

图 17: 招商银行 2026Q1 房地产对公贷款不良率 (母行口径) 环比下降 20BP



资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

5、资本分红: RWA 资本消耗有所增加。

Q1 末核心一级资本充足率 14.13%, 同比-0.7pct, RWA/总资产比例 57.9%, 同比+1.9pct, 主要源于当前环境下资产及贷款结构变化影响。ROE 保持较高水平, 考虑到未来资产规模预计维持中低增速水平, 内生增长能力仍然可持续。

6、投资建议: 长期重点推荐, 估值调整后红利配置价值非常显著。

1) 长期角度, 依然拥有优质的客群和高盈利模式, 财富管理收入已经反转, 逐步消化零售风险波动, 预计三年维度 ROE 维持 12% 以上, 资本实力雄厚无需再融资。2) 估值角度, 当前 2026 年 A 股/H 股股息率回升 5.4%、5.0%, 明显高于国有行, 资产荒背景下配置价值非常显著, 目前 2026 年 A 股/H 股 PB 估值 0.81x/0.87x, 如果零售市场复苏则估值有望进一步修复。近期王良行长到龄退休, 2020 年以来在招商金融系统内履职经验丰富的王小青接任行长, 实现平稳换届。长期重点推荐, 维持“买入”评级。

图 18: 招商银行盈利预测及估值

单位: 百万元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	10,138,912	11,028,483	12,152,036	13,070,523	13,484,882	13,619,731	13,619,731	13,892,125	14,741,018	15,641,782
增速(较期初)	9.62%	8.77%	10.19%	7.56%	3.17%	4.20%	4.20%	6.29%	6.11%	6.11%
负债总额	9,184,674	9,942,754	10,918,561	11,789,624	12,194,297	12,316,835	12,277,163	12,542,025	13,288,699	14,081,800
增速(较期初)	9.56%	8.25%	9.81%	7.98%	3.43%	4.47%	4.14%	6.38%	5.95%	5.97%
营业收入	344,783	339,123	337,488	337,532	86,940	176,490	261,902	353,368	368,105	386,108
增速(同比)	4.08%	-1.64%	-0.48%	0.01%	3.81%	3.84%	4.17%	4.69%	4.17%	4.89%
归属于本行股东的净利润	138,012	146,602	148,391	150,181	37,852	76,288	115,707	152,787	159,572	167,174
增速(同比)	15.08%	6.22%	1.22%	1.21%	1.52%	1.81%	1.70%	1.74%	4.44%	4.76%
净息差	2.40%	2.15%	1.98%	1.87%	1.83%	1.82%	1.82%	1.81%	1.79%	1.78%
成本收入比	32.88%	32.96%	31.89%	31.98%	28.47%	29.50%	29.00%	31.50%	31.50%	31.50%
不良贷款率	0.96%	0.95%	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
拨备覆盖率	451%	438%	412%	392%	388%	384%	381%	374%	367%	362%
不良贷款新生成率(年化, 本行)	1.15%	1.03%	1.05%	1.03%	1.08%	1.05%	1.05%	1.03%	0.95%	0.90%
信用成本(年化)	0.77%	0.74%	0.65%	0.61%	0.82%	0.77%	0.74%	0.68%	0.70%	0.67%
ROA	1.42%	1.39%	1.28%	1.19%	1.14%	1.14%	1.16%	1.13%	1.11%	1.10%
ROE	17.06%	16.22%	14.49%	13.44%	13.48%	13.39%	13.38%	12.96%	12.50%	12.09%
核心一级资本充足率	13.68%	13.73%	14.86%	14.16%	14.13%	14.20%	14.69%	14.49%	14.69%	14.87%
一级资本充足率	15.75%	16.01%	17.48%	16.51%	16.05%	16.10%	16.59%	16.35%	16.43%	16.49%
资本充足率	17.77%	17.88%	19.05%	18.24%	17.76%	17.68%	18.15%	17.84%	17.81%	17.79%
EPS(元)	5.26	5.63	5.66	5.70	1.49	2.97	4.54	5.87	6.16	6.46
BVPS(元)	32.71	36.71	41.46	43.43	44.90	45.38	46.95	47.24	51.27	55.51
每股分红(元)	1.74	1.97	2.00	2.02				2.08	2.18	2.28
P/E(A股)	7.27	6.79	6.76	6.71				6.51	6.22	5.93
P/E(H股)	7.84	7.32	7.28	7.23				7.02	6.70	6.39
P/B(A股)	1.17	1.04	0.92	0.88				0.81	0.75	0.69
P/B(H股)	1.26	1.12	1.00	0.95				0.87	0.80	0.74
股息率(A股)	4.54%	5.15%	5.23%	5.27%				5.42%	5.68%	5.96%
股息率(H股)	4.21%	4.78%	4.85%	4.89%				5.03%	5.27%	5.53%

资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所(注: 估值截至 2026 年 4 月 30 日收盘价)

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (单位: 百万元)

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	13,070,523	13,892,125	14,741,018	15,641,782
现金	14,808	15,462	15,462	15,462
存放中央银行款项	560,207	601,958	649,621	701,096
发放贷款和垫款	7,004,238	7,421,191	7,823,214	8,242,867
金融投资				
交易性金融资产	647,796	768,773	828,299	878,913
债权投资	2,124,951	2,239,372	2,412,768	2,560,202
其他债权投资	1,337,950	1,481,375	1,596,079	1,693,609
其他权益工具投资	24,424	25,421	27,390	29,063
存放同业款项	200,399	138,921	147,410	156,418
拆出资金	507,439	458,440	442,231	469,253
买入返售金融资产	258,708	178,650	205,408	269,317
贵金属	38,669	62,193	62,193	62,193
长期股权投资	32,914	34,983	37,120	39,388
其他资产合计	318,020	465,386	493,824	523,999
负债合计	11,789,624	12,542,025	13,288,699	14,081,800
向中央银行借款	111,077	138,921	147,410	156,418
同业和其他金融机构存放款项	911,699	833,528	707,569	469,253
拆入资金	250,701	277,843	294,820	312,836
交易性金融负债	120,499	125,029	132,669	140,776
卖出回购金融资产	95,410	111,137	117,928	125,134
客户存款	9,924,558	10,644,047	11,486,836	12,397,034
应付债券	143,487	166,706	176,892	187,701
其他负债	232,193	244,815	224,574	292,647
股东权益合计	1,280,899	1,350,101	1,452,319	1,559,982
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
其他权益工具	177,457	149,989	149,989	149,989
资本公积	65,409	65,377	65,377	65,377
其他综合收益	25,230	24,752	24,752	24,752
盈余公积	136,270	150,293	164,988	180,403
一般风险准备	163,481	182,740	202,924	224,095
未分配利润	679,808	743,120	809,808	880,198
归属于本行股东的权益	1,272,875	1,341,491	1,443,058	1,550,034

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	337,532	353,368	368,105	386,108
利息净收入	215,593	226,667	237,006	249,474
手续费及佣金净收入	75,258	79,310	83,099	86,569
投资收益等其他业务收入	46,681	47,391	48,001	50,066
营业支出	158,280	172,788	179,502	188,515
PPOP	219,027	231,489	241,451	253,621
信用减值损失	39,586	50,909	52,848	56,028
营业利润	179,252	180,580	188,603	197,593
归属于本行股东净利润	150,181	152,787	159,572	167,174
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
资产总额增速	7.6%	6.3%	6.1%	6.1%
贷款总额增速	5.4%	5.8%	5.3%	5.3%
负债总额增速	8.0%	6.4%	6.0%	6.0%
存款总额增速	8.1%	7.3%	7.9%	7.9%
营业收入增速	0.0%	4.7%	4.2%	4.9%
利息净收入增速	2.0%	5.1%	4.6%	5.3%
非利息净收入增速	-3.4%	3.9%	3.5%	4.2%
成本收入比	32.0%	31.5%	31.5%	31.5%
归属于本行股东净利润增速	1.2%	1.7%	4.4%	4.8%
EPS	5.70	5.87	6.16	6.46
BVPS	43.43	47.24	51.27	55.51
ROE	13.44%	12.96%	12.50%	12.09%
ROA	1.19%	1.13%	1.11%	1.10%
净息差	1.87%	1.81%	1.79%	1.78%
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
拨备覆盖率	392%	374%	367%	362%
估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E (A 股)	6.71	6.51	6.22	5.93
P/E (H 股)	7.23	7.02	6.70	6.39
P/B (A 股)	0.88	0.81	0.75	0.69
P/B (H 股)	0.95	0.87	0.80	0.74
股息率 (A 股)	5.27%	5.42%	5.68%	5.96%
股息率 (H 股)	4.89%	5.03%	5.27%	5.53%

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2026 年 4 月 30 日收盘价)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。