

招商银行 (600036.SH)

2026 一季报点评：营收增速提升，财富管理向好

事件：

招商银行披露 2026 年一季报，公司 2026 年第一季度实现营业收入 869.4 亿元，同比+3.8%，实现归母净利润 378.52 亿元，同比+1.5%。

一、业绩增速环比提升。

营收、利润增速环比均提升。公司 1Q26 末实现营收 869.4 亿元，同比+3.8%，1Q26 增速较 2025A 环比+3.79pct；1Q26 末实现归母净利润 378.52 亿元，同比+1.5%，1Q26 增速较 2025A 环比+0.3pct。

分拆业绩贡献因素：**1) 净息差拖累幅度收窄。**规模方面，1Q26 生息资产规模贡献业绩 7.7%，幅度较 2025A 略降 1.1pct；价格方面，1Q26 净息差拖累公司业绩 2.7%，1Q26 较 2025A 少拖累 4.1pct。**2) 手续费及佣金收入贡献幅度环比略降。**1Q26 较 2025A 手续费及佣金收入业绩贡献下降 0.6pct。**3) 其他非息收入拖累业绩程度降低。**1Q26 净其他非息收入拖累业绩 1.2%，较 2025A 少拖累 1.5pct。**4) 拨备对业绩贡献转负。**1Q26 拨备计提拖累业绩 3.3%。

二、信贷规模保持平稳增长，对公持续发力。

公司 1Q26 末资产总计 13.48 万亿元，同比+7.62%，1Q26 同比增速较上年同期降低 1.14pct，较 2025 年末增长 0.06pct。公司 1Q26 末贷款总额 7.46 万亿元，同比+4.76%，同比增速较 2025 年末降低 0.61pct；1Q26 末同业资产、证券投资同比分别+14.1%、+12.5%，同比增速较 2025 年末分别增加 6.73pct、微降 0.07pct。公司 1Q26 末负债总计 12.19 万亿元，同比+8.14%，1Q26 同比增速较上年同期降低 0.33pct，较 2025 年末增长 0.17pct。公司 1Q26 末存款总额 9.96 万亿元，同比+6.86%，同比增速较 2025 年末降低 1.27pct。

贷款结构上看，对公规模持续发力。1Q26 末对公贷款余额 3.44 万亿元，同比+12.8%，同比增速较 2025 年末增长 0.51pct；1Q26 末零售贷款余额 3.68 万亿元，同比+0.67%，同比增速较 2025 年末降低 1.4pct，主要源于居民收入预期仍未改善，零售及购房需求偏弱导致。**存款结构上看，零售活期存款占比提升。**1Q26 末对公存款余额 5.37 万亿元，同比+4.36%，同比增速较 2025 年末降低 1.1pct；1Q26 末零售存款余额 4.59 万亿元，同比+9.95%，同比增速较 2025 年末降低 1.53pct。1Q26 末公司吸收存款中，活期存款占比 50.40%，定期存款占比 49.60%，活期存款占比较 2025 年末降低 0.39pct；其中，在活期存款中，1Q26 末公司存款占比 54.20%，零售存款占比 45.80%，零售活期存款占比较 2025 年末增长 1.07pct，在定期存款中，公司存款占比 53.62%，零售存款占比 46.38%，公司定期存款占比较 2025 年末增长 0.33pct。

三、净息差环比略降。

公司 1Q26 净息差 1.83%，较去年同期下降 8bp，较去年全年下降 3bp。具体来看：**1) 生息资产收益率压力持续。**受贷款重定价的影响，叠加有效信贷需求不足、零售贷款占比下降等因素影响，生息资产收益率有所下降。公司 1Q26 生息资产收益率 2.84%，同比-37bp。**2) 负债成本持续优化。**公司 1Q26 计息成本负债率 1.07%，同比-32bp，部分抵消资产收益率下降带来的影响。

买入 (维持)

股票信息

行业	股份制银行 II
前次评级	买入
05 月 08 日收盘价 (元)	37.94
总市值 (百万元)	956,840.94
总股本 (百万股)	25,219.85
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	74.46

股价走势



作者

分析师 刘斐然
执业证书编号: S0680526010002
邮箱: liufeiran@gszq.com

分析师 朱广越
执业证书编号: S0680525070002
邮箱: zhuguangyue@gszq.com

相关研究

- 《招商银行 (600036.SH): 2025 年报点评: 营业收入增速转正, 财富管理持续回暖》 2026-03-30
- 《招商银行 (600036.SH): 财富中收提速, 利润增速转正》 2025-08-30
- 《招商银行 (600036.SH): 存款成本改善力度加大, 不良率环比下降》 2025-04-30

四、财富管理业务表现亮眼。

1Q26 末招商银行实现非利息净收入 312.98 亿元，同比增长 1.77%，其中，手续费及佣金收入表现较好，大财富管理业务保持良好增长，收入结构持续优化，净其他非息收入同比下降，但降幅有所收窄。

具体来看，1Q26 公司手续费及佣金净收入 206.56 亿元，同比增长 4.9%，增速较 2025 年末提升 0.5pct。其中，1Q26 末公司财富管理手续费收入达 85.07 亿元，同比增长 25.42%；代销理财收入 25.4 亿元，同比增长 7.13%，代理保险收入 21.31 亿元，同比增长 16.7%，代理基金收入 20.32 亿元，同比增长 55.11%，代理信托计划收入 11 亿元，同比增长 42.67%，代理证券交易收入 5.4 亿元，同比增长 28.27%。1Q26 公司净其他非息收入 106.42 亿元，同比-3.8%，降幅较 2025 年末减少 10pct。净其他非息收入同比下降主要源于债券投资价差收入减少。1Q26 公司投资损益 39.86 亿元，较上年同期的 117.52 亿元有所下降，同比减少 77.66 亿元；1Q26 公允价值变动损益 20.28 亿元，较上年同期的亏损 53.06 亿元实现扭亏为盈，同比改善 73.34 亿元。

五、资产质量保持稳健，风险抵补能力充足。

集团口径 1Q26 末不良贷款率为 0.94%，较上年末持平。1Q26 末公司口径对公贷款不良率 0.78%，零售贷款不良率 1.14%，分别较 2025 年末下降 6bp、上升 6bp，其中关注度较高的对公房地产贷款 1Q26 末不良率为 4.44%，较 2025 年末下降 20bp，零售方面 1Q26 末小微贷款不良率 1.15%，较 2025 年末下降 7bp，个人住房贷款不良率 0.78%，较 2025 年末上升 7bp，消费信贷类业务不良率 1.66%，较 2025 年末增长 14bp。从前瞻性指标来看，集团口径 1Q26 末关注率与逾期率分别为 1.48%、1.29%，分别较 2025 年末上升 5bp、上升 4bp，指标有所上升或与零售端不良率波动有关，但我们预计整体风险可控。1Q26 末拨备覆盖率 387.76%，环比 2025 年末略微下降 4.03pct，风险抵补能力充足。

投资建议：

招商银行大财富管理战略已进入深化收获期，同时重点领域存量风险经过持续有序出清，预计经营基本面将稳步进入修复通道。公司凭借深厚的零售客户基础以及领先的财富管理品牌，非息收入增长动能有望持续释放，中长期业绩具备稳健向上的韧性，预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长 2.39%、4.13%、4.27%，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1) 经济增长不及预期；
- 2) 居民信贷需求持续低迷；
- 3) 海外环境不确定性上升，出口超预期下滑。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	337488	337532	350359	370487	392369
营收增速（%）	(0.5)	0.0	3.8	5.7	5.9
归母净利润（百万元）	148391	150181	153765	160120	166957
归母净利润增速（%）	1.22	1.21	2.39	4.13	4.27
每股收益（元/股）	5.88	5.95	6.10	6.35	6.62
P/E（倍）	6.45	6.37	6.22	5.98	5.73
P/B（倍）	0.92	0.87	0.80	0.73	0.68

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

财务报表和主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表 (百万元)						收入增长					
净利润收入	211,277	215,593	226,509	242,649	260,296	归母净利润增速	1.2%	1.2%	2.4%	4.1%	4.3%
净手续费及佣金收入	72,094	75,258	78,569	82,105	85,882	拨备前利润增速	0.6%	-0.3%	4.0%	5.7%	5.9%
净其他非息收入	54,117	46,821	45,733	46,191	46,191	税前利润增速	1.2%	0.2%	1.6%	4.1%	4.3%
营业收入	337,488	337,359	370,487	392,369	392,369	营业收入增速	-0.5%	0.0%	3.8%	5.7%	5.9%
营业税及附加	2,950	3,097	3,066	3,242	3,433	净利息收入增速	-1.6%	2.0%	5.1%	7.1%	7.3%
业务管理费	107,616	107,952	110,976	119,297	126,343	手续费及佣金增速	-14.3%	4.4%	4.4%	4.5%	4.6%
拨备前利润	219,471	218,768	227,461	240,531	254,740	营业费用增速	-2.8%	0.7%	3.5%	5.7%	5.9%
计提拨备	40,819	39,775	45,528	51,078	57,197	规模增长					
税前利润	178,652	178,993	181,934	189,453	197,542	生息资产增速	10.2%	7.6%	7.7%	7.8%	8.0%
所得税	29,093	27,867	27,290	28,418	29,631	贷款净额增速	6.1%	5.6%	7.2%	8.8%	9.0%
归母净利润	148,391	150,181	153,765	160,120	166,957	同业资产增速	60.6%	7.3%	8.8%	9.2%	10.8%
资产负债表 (百万元)						证券投资增速	15.0%	12.6%	9.0%	8.5%	7.3%
贷款总额	6,888,315	7,258,058	7,786,763	8,464,725	9,227,040	计息负债增速	9.7%	7.6%	7.9%	8.8%	8.6%
同业资产	900,515	966,546	1,051,616	1,148,365	1,272,035	存款增速	11.6%	7.9%	7.9%	8.8%	11.4%
证券投资	3,673,040	4,135,121	4,506,926	4,887,911	5,247,143	同业负债增速	-4.7%	13.2%	17.2%	8.8%	8.6%
生息资产	11,780,168	12,680,920	13,657,351	14,722,624	15,900,434	股东权益增速	13.6%	3.8%	8.0%	7.7%	7.5%
非生息资产	371,868	389,603	436,398	576,764	689,521	营业收入结构					
总资产	12,152,036	13,070,523	14,093,749	15,299,388	16,589,955	净利息收入	62.60%	63.87%	64.65%	65.49%	66.34%
客户存款	9,195,329	9,924,558	10,710,781	11,648,368	12,975,567	净手续费及佣金收入	21.36%	22.30%	22.43%	22.16%	21.89%
其他计息负债	1,432,248	1,512,374	1,628,828	1,771,411	1,603,722	净其他非息收入	16.04%	13.83%	12.92%	12.34%	11.77%
计息负债	10,627,577	11,436,932	12,339,609	13,419,779	14,579,289	利息收入结构					
非计息负债	290,984	352,692	370,327	388,843	408,285	现金及存放中央银行款项	2.59%	2.52%	2.43%	2.41%	2.39%
总负债	10,918,561	11,789,624	12,709,936	13,808,622	14,987,574	同业资产	5.10%	4.97%	5.00%	5.03%	5.09%
股东权益	1,233,475	1,280,899	1,383,813	1,490,766	1,602,381	贷款净额	69.62%	66.47%	65.78%	65.66%	65.80%
每股指标						债券投资	22.69%	26.04%	26.79%	26.91%	26.72%
每股收益(元)	5.88	5.95	6.10	6.35	6.62	利息支出结构					
每股拨备前利润(元)	8.70	8.67	9.02	9.54	10.10	同业负债(含央行借款)	14.76%	16.58%	17.92%	18.72%	19.05%
每股净资产(元)	41.46	43.43	47.49	51.71	56.10	吸收存款	80.26%	79.46%	80.38%	80.79%	83.28%
每股总资产(元)	482	518	559	607	658	应付债券	4.70%	3.97%	1.71%	0.48%	-2.33%
P/E	6.45	6.37	6.22	5.98	5.73	资产质量					
P/PPOP	4.36	4.37	4.21	3.98	3.76	不良贷款率	0.95%	0.94%	0.94%	0.92%	0.90%
P/B	0.92	0.87	0.80	0.73	0.68	拨贷比	3.92%	3.68%	3.66%	3.59%	3.63%
P/A	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06	拨备覆盖率	411.98%	391.79%	389.78%	390.65%	402.80%
盈利能力						信贷成本	0.63%	0.58%	0.65%	0.68%	0.70%
ROAA	1.28%	1.19%	1.13%	1.09%	1.05%	利率指标					
ROAE	15.05%	14.03%	13.41%	12.80%	12.28%	净息差(测算值)	1.88%	1.76%	1.72%	1.71%	1.70%
资本状况						生息资产收益率	3.33%	2.87%	2.80%	2.78%	2.78%
资本充足率	19.05%	18.24%	17.64%	18.29%	18.15%	计息负债成本率	1.60%	1.23%	1.20%	1.18%	1.18%
核心一级资本充足率	14.86%	14.16%	13.49%	14.21%	14.21%						
资产负债率	89.85%	90.20%	90.18%	90.26%	90.34%						

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年5月8日收盘价

内容目录

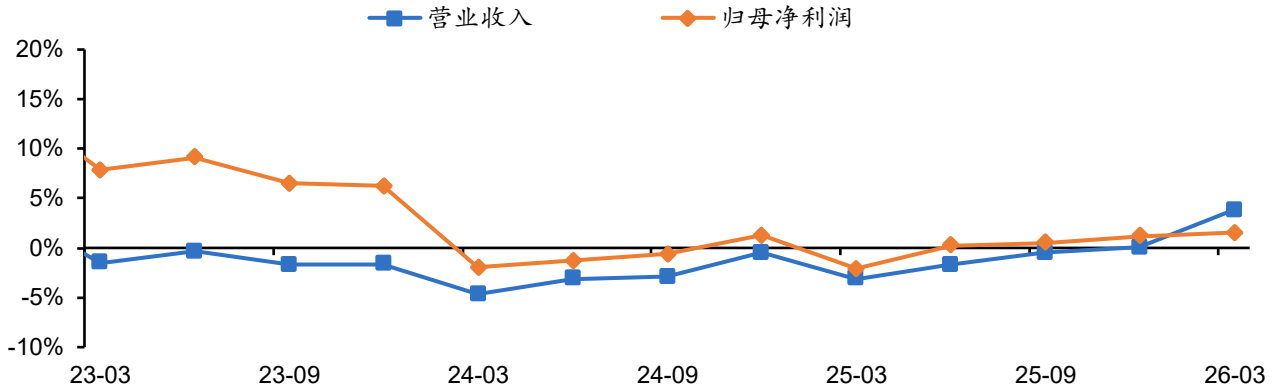
图表一览	5
投资建议	8
风险提示	8

图表目录

图表 1: 营收和归母净利润同比增速	5
图表 2: 业绩归因分析	5
图表 3: 规模扩张同比增速	5
图表 4: 净息差	6
图表 5: 资产负债收益成本率	6
图表 6: 非息收入情况	6
图表 7: 不良率	7
图表 8: 拨备覆盖率	7
图表 9: 现金分红情况	7

图表一览

图表1: 营收和归母净利润同比增速



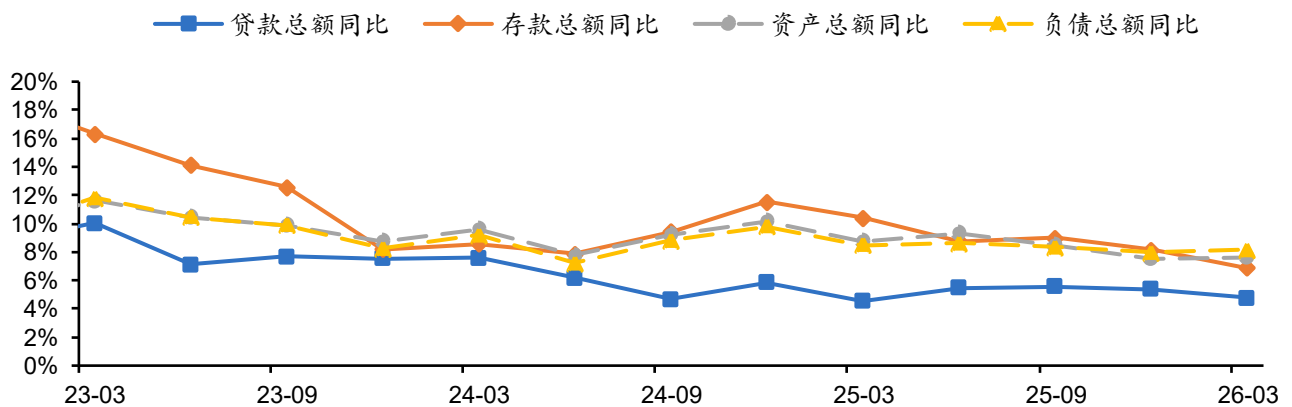
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 业绩归因分析

业绩归因分析 (累计)	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
生息资产规模	9.3%	9.3%	9.4%	9.2%	8.9%	7.7%
净息差	-10.9%	-7.4%	-7.8%	-7.5%	-6.8%	-2.7%
手续费及佣金净收入	-3.6%	-1.2%	-0.9%	-0.2%	0.6%	0.0%
其他非息收入	4.7%	-3.8%	-2.4%	-2.0%	-2.6%	-1.2%
成本费用	1.3%	-0.9%	-0.9%	-0.6%	-0.4%	0.4%
营业外净收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
拨备计提	0.5%	1.9%	1.8%	1.9%	0.5%	-3.3%
所得税	-0.1%	-0.3%	0.9%	-0.3%	0.9%	0.4%
少数股东损益	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%
归母净利润	1.2%	-2.1%	0.3%	0.5%	1.2%	1.5%

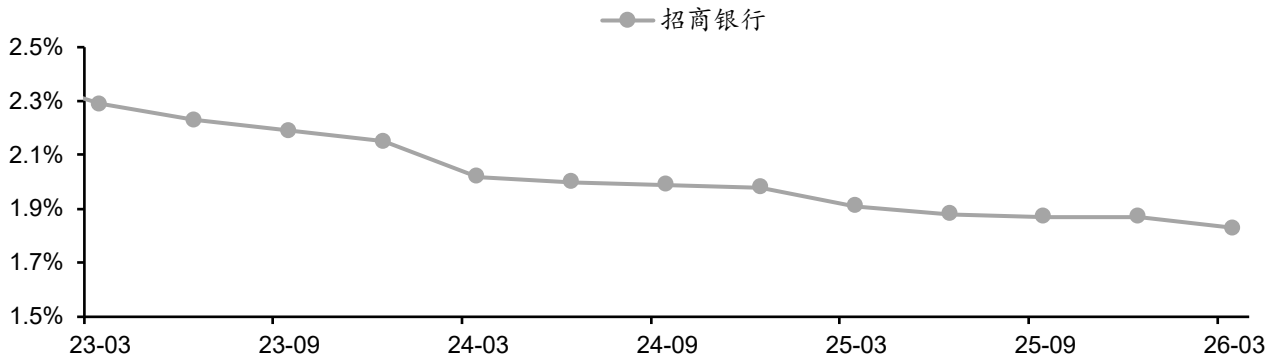
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 规模扩张同比增速



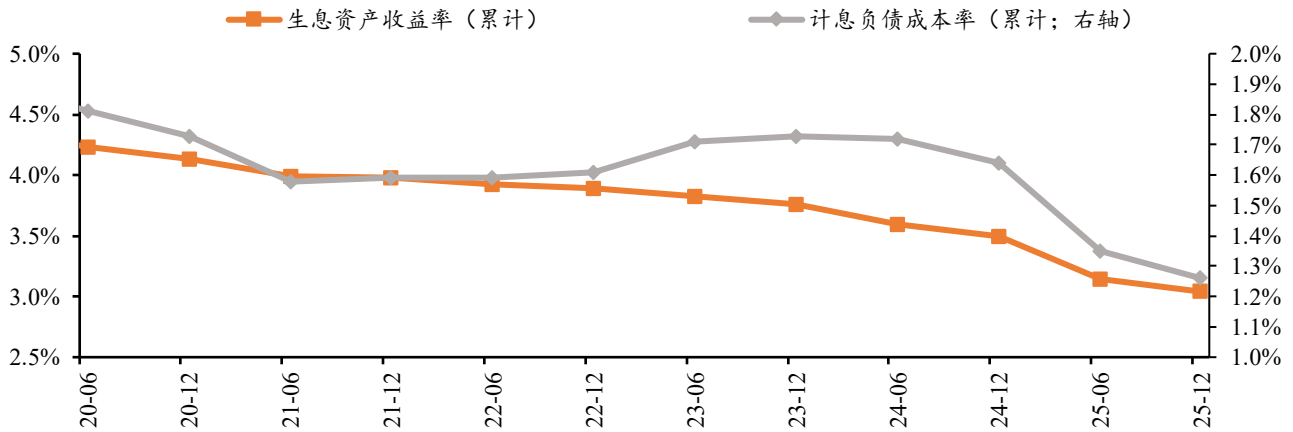
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 净息差



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 资产负债收益成本率



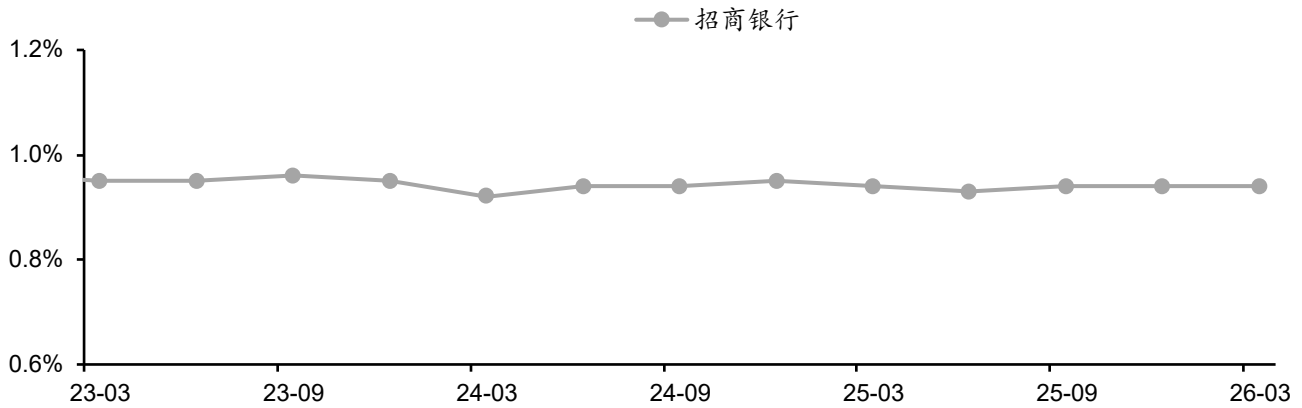
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 非息收入情况

利润表 (累计, 百万元)	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31
净手续费及佣金收入	72,094	19,696	37,602	56,202	75,258	20,656
手续费及佣金收入	81,040	21,830	41,867	62,797	84,265	23,133
手续费及佣金支出	8,946	2,134	4,265	6,595	9,007	2,477
净其他非息收入	54,117	11,059	26,282	35,176	46,681	10,642
投资损益	29,880	11,752	21,894	30,252	36,837	3,986
公允价值变动损益	6,085	-5,306	-4,819	-8,827	-8,160	2,028
汇兑损益	4,026	1,120	1,451	2,639	3,228	1,129
其他业务收入	14,126	3,493	7,756	11,112	14,776	3,499

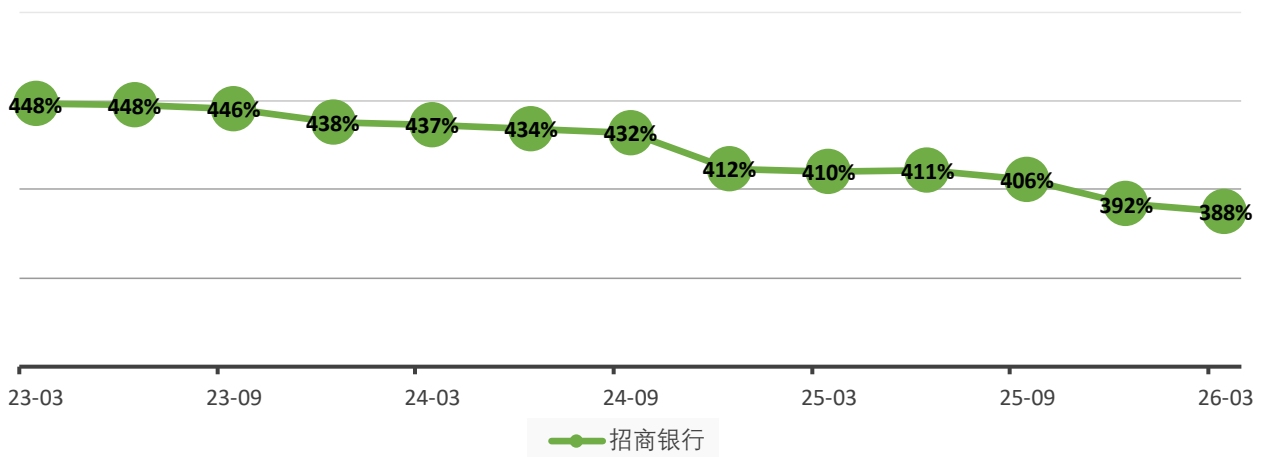
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 不良率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 拨备覆盖率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 现金分红情况

项目	2021	2022	2023	2024	2025
现金分红总额 (亿元)	383.85	438.32	497.34	504.40	508.43
归属于普通股股东的净利润 (亿元)	1,163.09	1,327.75	1,420.44	1,428.10	1,438.74
分红率	33.00%	33.01%	35.01%	35.32%	35.34%
每股股利 (元; 税前)	1.52	1.74	1.97	2.00	2.02
股息率	4.01%	4.58%	5.20%	5.27%	5.31%

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

注: 本表以 2026 年 5 月 8 日收盘价测算。

投资建议

招商银行大财富管理战略已进入深化收获期，同时重点领域存量风险经过持续有序出清，预计经营基本面将稳步进入修复通道。公司凭借深厚的零售客户基础以及领先的财富管理品牌，非息收入增长动能有望持续释放，中长期业绩具备稳健向上的韧性，预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长 2.39%、4.13%、4.27%，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、经济增长不及预期；
- 2、居民信贷需求持续低迷；
- 3、海外环境不确定性上升，出口超预期下滑。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com