

# 招商银行（600036.SH）2026 年半年报点评

## 息差企稳，业绩增速持续提升

优于大市

### 核心观点

**营收和利润增速持续提升。**2026 年上半年，实现营收 1782 亿元，同比增长 4.8%，较一季度增速提升 1.0 个百分点；实现归母净利润 764 亿元，同比增长 2.0%，较一季度增速提升约 0.5 个百分点。年化 ROAA 为 1.14%，年化 ROAE 为 13.42%，同比分别下降 0.07 个和 0.43 个百分点。中期分红比例 35%。

**净息差边际企稳，净利息收入增速提升。**上半年净利息收入同比增长 5.6%，较一季度增速提升 0.6 个百分点。公司披露的上半年净息差 1.83%，同比下降 5bps，降幅明显收窄；其中二季度单季净息差 1.82%，环比下降 1bp。公司活期存款占比高，存款到期重定价贡献相对弱于同业，不过公司积极加强负债管理，上半年存款付息率 0.97%，计息负债付息率 1.05%，同比均下降了 30bps。由于重定价冲击持续放缓，二季度贷款收益率 3.10%，环比下降 3bps，我们判断公司下半年净息差大概率延续企稳态势，同比降幅持续收窄。

**规模扩张稳健，客群经营能力进一步增强。**期末资产总额 13.79 万亿元，贷款总额 7.45 万亿元，存款总额 10.16 万亿元，较年初分别增长 5.47%、2.69% 和 3.32%；零售信贷依然疲软，较年初下降 1.1%，对公贷款较年初增长 9.1%。期末，公司零售客户数 2.31 亿户，较年初增长 3.31%，管理零售 AUM 余额 18.44 万亿元，较年初增长 7.96%，高于零售客户存款 3.70% 增速。其中，金葵花及以上客户数 640.74 万户，较年初增长 8.0%；私人银行客户 21.60 万户，较年初增长 8.36%，客群结构持续优化，彰显招行优异的客户经营能力。

**大财富管理业务净收入同比增长 18.4%，财富管理业务继续领跑同业。**上半年非息收入同比增长 3.6%，其中手续费净收入同比增长 6.0%，其他非息收入同比增长 0.1%，较一季度增速分别提高 1.8 个、1.1 个和 3.9 个百分点。

上半年大财富管理业务净手续费 247 亿元，同比增长 18.4%，占营收总额的 13.9%。其中，财富管理手续费 161.9 亿元，同比增长 26.5%，代理基金、代理信托、代理证券交易收入都实现了 40% 以上的高增，代理理财、代理保险也实现了 10.6% 和 7.2% 的增长。资产管理业务手续费 53.7 亿元，同比下降 1.5%，托管业务手续费 31.4 亿元，同比增长 20.5%。

**信用卡不良持续暴露，但整体可控且处置压力大概率小于同业。**公司口径，贷款总额年化不良生成率 1.06%，对公不良生成率 0.16%，零售不良生成率 1.91%。其中，信用卡不良生成率 5.15%，372 亿公司不良生成总额中 63.7% 来自于信用卡，对公贷款和按揭资产质量优质。信用卡不良加速暴露属于行业普遍现象，由于招行零售客群优质，并且对于信用卡风险管控严格且处置较早，整体风险可控且优于同业。

**整体不良平稳，拨备计提充足。**集团口径下，不良率持续稳定在 0.94%，测算的加回核销处置后的年化不良生成率 0.84%。期末，关注率 1.53%，较 3 月末提升 5bps；逾期率 1.31%，较 3 月末提升 2bps。公司拨备计提稳健，期末拨备覆盖率 385%，较 3 月初下降 3 个百分点。

**投资建议：**公司治理机制、文化体系以及优质客群是其重要的护城河，维持 2026-2028 年净利润 1548/1624/1730 亿元的预测，增速 3.1%/4.9%/6.5%，对应 2026-2028 年 PB 值为 0.83x/0.76x/0.70x。维持“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

### 公司研究·财报点评

#### 银行·股份制银行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

S0980518070002

#### 基础数据

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)          |
| 合理估值        |                   |
| 收盘价         | 39.35 元           |
| 总市值/流通市值    | 992401/992401 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 43.99/35.28 元     |
| 近 3 个月日均成交额 | 3491.90 百万元       |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《招商银行（600036.SH）2026 年一季报点评-客群优势深化，财富管理亮眼》——2026-04-29
- 《招商银行（600036.SH）2025 年季报点评-业绩底部明确，攻守兼备优质标的》——2026-03-28
- 《招商银行（600036.SH）2025 年业绩快报点评-业绩底部明确，估值具备吸引力》——2026-01-24
- 《招商银行（600036.SH）2025 年三季报点评-财富管理回暖延续，优质客群优势强化》——2025-10-30
- 《招商银行（600036.SH）2025 年半年报点评-业绩改善，客户优势不断深化》——2025-08-30

## 盈利预测和财务指标

|           | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 337,488 | 337,532 | 351,999 | 376,899 | 407,280 |
| (+/-%)    | -0.5%   | 0.0%    | 4.3%    | 7.1%    | 8.1%    |
| 净利润(百万元)  | 148,391 | 150,181 | 154,801 | 162,433 | 173,023 |
| (+/-%)    | 1.2%    | 1.2%    | 3.1%    | 4.9%    | 6.5%    |
| 摊薄每股收益(元) | 5.66    | 5.70    | 5.89    | 6.19    | 6.61    |
| 总资产收益率    | 1.29%   | 1.20%   | 1.14%   | 1.12%   | 1.11%   |
| 净资产收益率    | 15.1%   | 14.0%   | 13.6%   | 13.1%   | 12.8%   |
| 市盈率(PE)   | 6.95    | 6.90    | 6.68    | 6.36    | 5.95    |
| 股息率       | 5.1%    | 5.1%    | 5.5%    | 5.8%    | 6.2%    |
| 市净率(PB)   | 0.94    | 0.90    | 0.83    | 0.76    | 0.70    |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

## 财务预测与估值

| 每股指标（元）    |        |        |        |        |        | 利润表（十亿元）    |        |       |       |       |       |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2024A      | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |        | 2024A       | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |       |
| EPS        | 5.66   | 5.70   | 5.89   | 6.19   | 6.61   | 营业收入        | 337    | 338   | 352   | 377   | 407   |
| BVPS       | 41.75  | 43.75  | 47.62  | 51.65  | 55.98  | 其中：利息净收入    | 211    | 216   | 223   | 242   | 261   |
| DPS        | 2.00   | 2.02   | 2.17   | 2.28   | 2.42   | 手续费净收入      | 72     | 75    | 87    | 95    | 105   |
|            |        |        |        |        |        | 其他非息收入      | 54     | 47    | 42    | 40    | 42    |
| 资产负债表（十亿元） |        |        |        |        |        | 营业支出        | 158    | 158   | 168   | 184   | 207   |
| 总资产        | 12,152 | 13,071 | 14,090 | 15,147 | 16,207 | 其中：业务及管理费   | 108    | 108   | 113   | 121   | 130   |
| 其中：贷款      | 6,633  | 7,004  | 7,389  | 7,796  | 8,225  | 资产减值损失      | 40     | 40    | 48    | 56    | 63    |
| 非信贷资产      | 5,519  | 6,066  | 6,701  | 7,351  | 7,982  | 其他支出        | 11     | 11    | 7     | 8     | 8     |
| 总负债        | 10,919 | 11,790 | 12,710 | 13,665 | 14,615 | 营业利润        | 179    | 179   | 184   | 193   | 206   |
| 其中：存款      | 9,195  | 9,925  | 10,719 | 11,576 | 12,502 | 其中：拨备前利润    | 219    | 219   | 232   | 249   | 269   |
| 非存款负债      | 1,723  | 1,865  | 1,992  | 2,089  | 2,113  | 营业外净收入      | (0)    | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 所有者权益      | 1,233  | 1,281  | 1,380  | 1,482  | 1,592  | 利润总额        | 179    | 179   | 184   | 194   | 206   |
| 其中：总股本     | 25     | 25     | 25     | 25     | 25     | 减：所得税       | 29     | 28    | 29    | 30    | 32    |
| 普通股股东净资产   | 1,053  | 1,103  | 1,201  | 1,303  | 1,412  | 净利润         | 150    | 151   | 156   | 163   | 174   |
|            |        |        |        |        |        | 归母净利润       | 148    | 150   | 155   | 162   | 173   |
| 总资产同比      | 10.2%  | 7.6%   | 7.8%   | 7.5%   | 7.0%   | 其中：普通股股东净利润 | 143    | 144   | 148   | 156   | 167   |
| 贷款同比       | 6.1%   | 5.6%   | 5.5%   | 5.5%   | 5.5%   | 分红总额        | 50     | 51    | 55    | 57    | 61    |
| 存款同比       | 11.6%  | 7.9%   | 8.0%   | 8.0%   | 8.0%   |             |        |       |       |       |       |
| 贷存比        | 72%    | 71%    | 69%    | 67%    | 66%    | 营业收入同比      | -0.5%  | 0.0%  | 4.3%  | 7.1%  | 8.1%  |
| 非存款负债/负债   | 16%    | 16%    | 16%    | 15%    | 14%    | 其中：利息净收入同比  | -7.8%  | 2.0%  | 3.6%  | 8.2%  | 7.8%  |
| 权益乘数       | 9.9    | 10.2   | 10.2   | 10.2   | 10.2   | 手续费净收入同比    | -14.3% | 4.4%  | 15.0% | 10.0% | 10.0% |
|            |        |        |        |        |        | 归母净利润同比     | 1.2%   | 1.2%  | 3.1%  | 4.9%  | 6.5%  |
| 资产质量指标     |        |        |        |        |        | 业绩增长归因      |        |       |       |       |       |
| 2024A      | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |        | 2024A       | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |       |
| 不良贷款率      | 0.95%  | 0.94%  | 0.92%  | 0.90%  | 0.89%  | 生息资产规模      | 8.8%   | 7.1%  | 7.2%  | 7.7%  | 7.2%  |
| 信用成本率      | 0.66%  | 0.61%  | 0.70%  | 0.77%  | 0.82%  | 净息差（广义）     | -16.6% | -5.0% | -3.5% | 0.5%  | 0.6%  |
| 拨备覆盖率      | 412%   | 392%   | 387%   | 375%   | 370%   | 手续费净收入      | -1.7%  | 0.6%  | 2.9%  | 0.5%  | 0.6%  |
| 资本与盈利指标    |        |        |        |        |        | 其他非息收入      | 9.1%   | -2.6% | -2.3% | -1.6% | -0.4% |
| 2024A      | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |        | 业务及管理费      | 1.6%   | -0.1% | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| ROA        | 1.29%  | 1.20%  | 1.14%  | 1.12%  | 1.11%  | 资产减值损失      | 0.9%   | 0.2%  | -3.7% | -2.0% | -1.3% |
| ROE        | 15.1%  | 14.0%  | 13.6%  | 13.1%  | 12.8%  | 其他因素        | -0.8%  | 1.2%  | 2.5%  | -0.1% | -0.3% |
| 核心一级资本充足率  | 14.86% | 14.16% | 14.30% | 14.42% | 14.61% | 归母净利润同比     | 1.2%   | 1.2%  | 3.1%  | 4.9%  | 6.5%  |
| 一级资本充足率    | 17.48% | 16.51% | 16.65% | 16.77% | 16.96% |             |        |       |       |       |       |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            |      |                               |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032