



2026年09月02日

买入（维持）

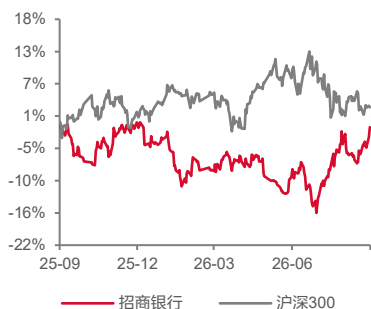
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2026/09/01
收盘价	40.86
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(%)	90.18%
市净率(倍)	0.76
净资产收益率(加权)	6.71
12个月内最高/最低价	43.79/35.28



相关研究

《招商银行（600036）：息差下行趋缓，出清弹性渐显——公司简评报告》2026.04.30

《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

招商银行（600036）：息差边际趋稳，财富管理修复延续

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**招商银行发布2026年半年度报告。
- **营收改善逐季加快，利润增长仍留有余量。** Q2单季度营业收入较Q1进一步加快；归母净利润同比增速亦快于Q1。值得关注的是，Q2拨备前利润同比增长较Q1明显改善，表明核心经营动能正在恢复。利润增速低于营收增速，主要由于公司继续加大风险处置力度。上半年业务及管理费增长低于营业收入增速，成本收入比同比下降，费用管控对利润形成支撑。招行业绩已由依靠拨备调节维持稳定，转向净利息收入、中收和费用效率共同改善。现阶段公司优先考虑利用营收修复加快风险化解，利润弹性释放靠后。
- **负债降本基本覆盖资产重定价，息差降幅已收窄至低位：**2026H1净利息收入同比增长5.60%，其中Q2同比增长6.20%，较Q1的4.99%继续加快。测算Q2单季度净息差为1.82%，环比持平，压力缓解趋势进一步确认。拆分来看，Q2贷款收益率环比下降3bp至3.10%，存款成本率下降4bp至0.95%，贷款与存款之间的利差反而小幅扩大1bp；投资收益率下降4bp至2.64%，同业资产收益率下降较多，是净息差仍有小幅压力的主要原因。Q2利息支出同比降幅大幅高于利息收入降幅，表明负债降本已覆盖大部分资产收益率下行影响。
- **财富管理延续高增，中收修复展现良好持续性。** 2026H1净手续费及佣金收入同比增长5.99%，Q2单季度同比增长7.22%，中收修复进一步得到确认。Q2财富管理业务延续强势，其中代理保险、代理基金、代理信托和代理理财收入分别增长63.91%、55.09%、46.11%和26.04%；托管业务佣金收入同比增长21.21%。零售客户AUM增长明显快于贷款增速，表明资本市场改善、客户风险偏好修复与招行自身客群和产品优势正在共同兑现。中收内部仍有分化，传统银行卡和部分资管业务仍受市场及业务结构影响。此外，高度依赖资本市场和一次性因素的合营企业投资收益对Q2营收形成了明显增厚，但往后不宜简单外推。相较之下，财富管理和托管收入的恢复更能代表招行非息业务的内生改善，预计仍将支撑未来业绩弹性。
- **资产扩张快于信贷，贷款结构继续向对公倾斜。** 2026Q2末总资产同比增长8.91%，贷款总额同比增长4.73%，金融投资同比增长10.84%，客户存款同比增长7.85%。投资及同业资产扩张明显快于贷款，反映有效信贷需求仍然偏弱。贷款结构延续对公强、零售弱的特征，其中，零售贷款中按揭贷款、信用卡贷款余额环比均有所下降。展望下半年，在零售融资需求尚未明显恢复的情况下，信贷增量预计仍以制造业、科技、绿色及普惠等对公领域为主；零售贷款仍将制约招行资产增速和资产收益率。
- **对公风险继续出清，零售资产质量仍需观察。** 2026Q2末不良贷款率为0.94%，环比持平；关注贷款率和逾期贷款率分别为1.53%和1.31%，环比上升5bp和2bp。结构上，对公风险继续改善；风险压力仍主要集中于零售领域，其中，小微贷款不良率上升势头仍在，信用卡不良率维持高位，住房贷款不良率有所回落。公司Q2信用减值损失增长提速，反映公司继续保持较强的确认和处置力度。Q2拨备覆盖率继续小幅下降。总体来看，对公房地产风险持续出清的方向没有改变，零售风险则尚未出现明确拐点；较快增长的拨备前利润和充足拨备，使公司能够在不显著冲击当期利润的情况下继续消化风险。
- **投资建议：**结合半年报经营表现及最新利率预测，我们上调2026年营业收入预测，小幅下调2027—2028年营业收入预测，主要反映2026年息差和非息收入好于此前预期，同时考虑投资资产重定价的滞后影响仍将在后续年度释放。归母净利润预测整体小幅上调，费用

管控和中收修复对盈利形成支撑，风险成本假设仍保持审慎。预计公司2026—2028年营业收入分别为3555、3660和3884亿元（原预测分别为3515、3703和3936亿元），同比增长5.31%、2.97%和6.11%；归母净利润分别为1550、1601和1676亿元（原预测分别为1550、1597和1656亿元），同比增长3.22%、3.26%和4.70%。对应EPS分别为6.15、6.35和6.65元，对应期末每股净资产分别为50.27、55.92和61.84元。按2026年9月1日收盘价40.86元计算，对应PB分别为0.81、0.73和0.66倍。招行息差企稳信号增强，财富管理修复延续，营收端改善已逐步由预期转为实际业绩；零售风险仍需消化，但充足拨备和改善中的拨备前利润为风险处置提供了空间，维持“买入”评级。

- **风险提示：**零售贷款资产质量恶化超预期；贷款及投资收益率下行幅度超预期；资本市场波动导致财富管理及相关收入不及预期。

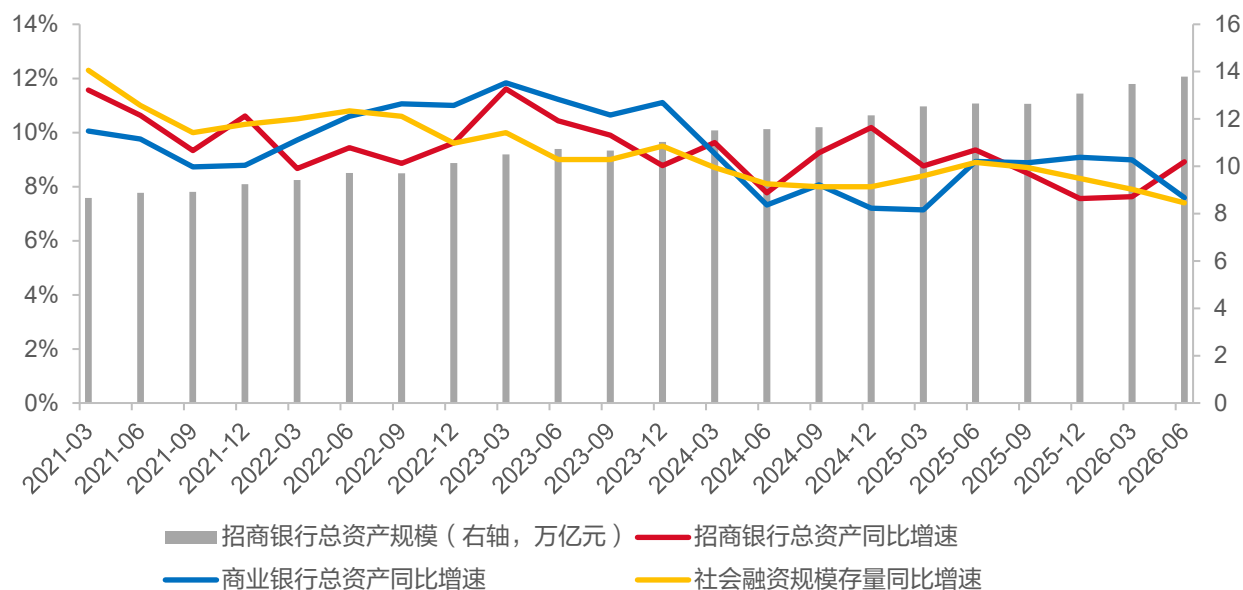
盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	3375	3555	3660	3884
同比增速	0.01%	5.31%	2.97%	6.11%
归母净利润（亿元）	1502	1550	1601	1676
同比增速	1.21%	3.22%	3.26%	4.70%
净息差（测算值）	1.82%	1.80%	1.78%	1.75%
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
不良贷款拨备覆盖率	391.79%	377.21%	368.23%	361.35%
ROE	12.02%	11.50%	10.65%	10.02%
每股盈利（元）	5.95	6.15	6.35	6.65
PE（倍）	6.86	6.65	6.44	6.15
每股净资产（元）	43.43	50.27	55.92	61.84
PB（倍）	0.94	0.81	0.73	0.66

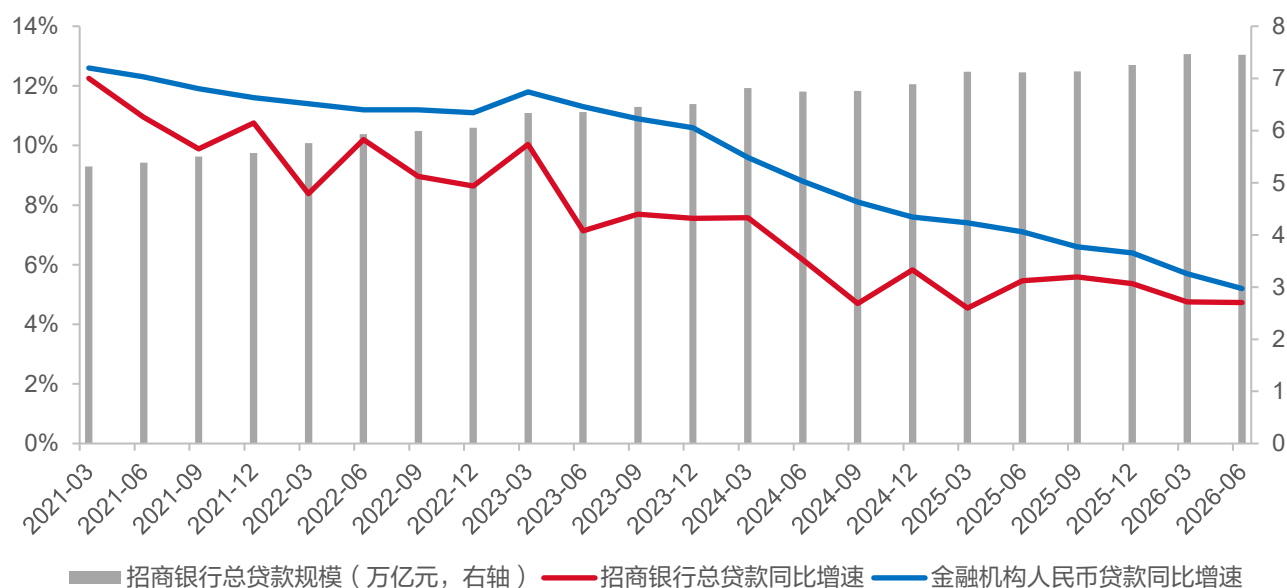
资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2026年9月1日收盘

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 Q2 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

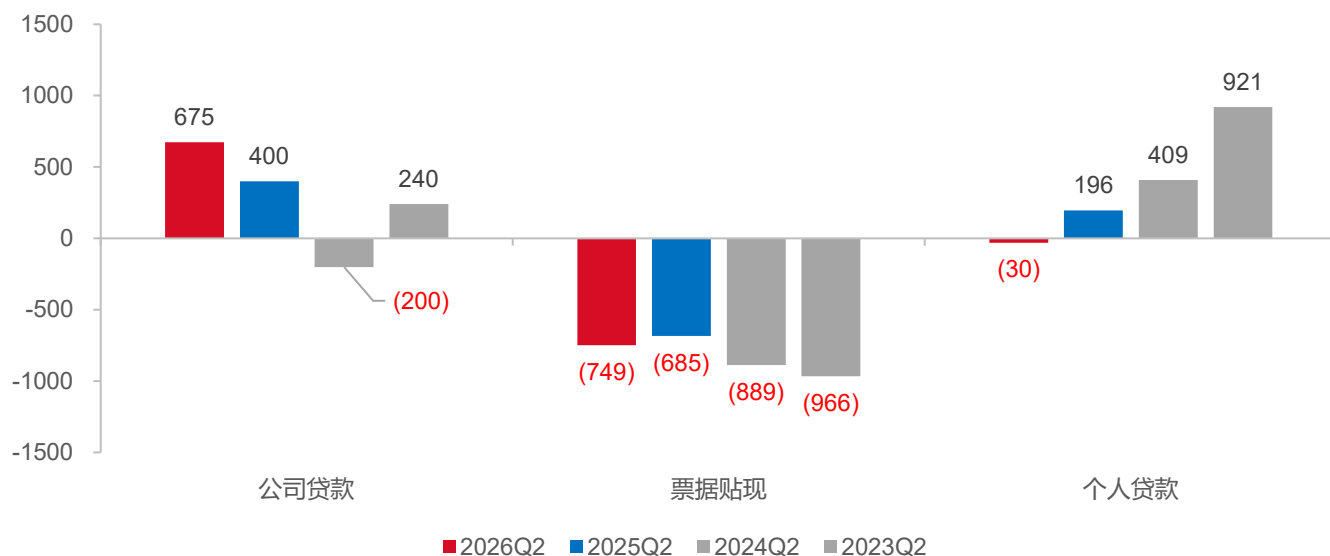
图1 招商银行总资产规模与同比增速

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

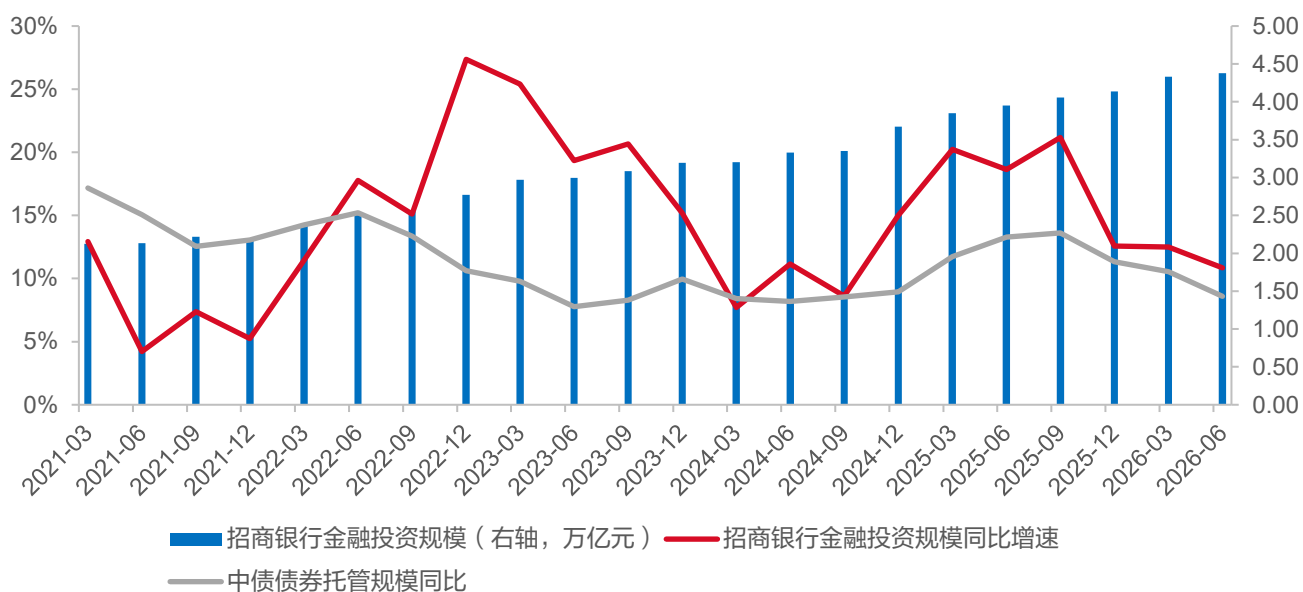
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图3 招商银行历年 Q2 新增贷款规模，单位：亿元



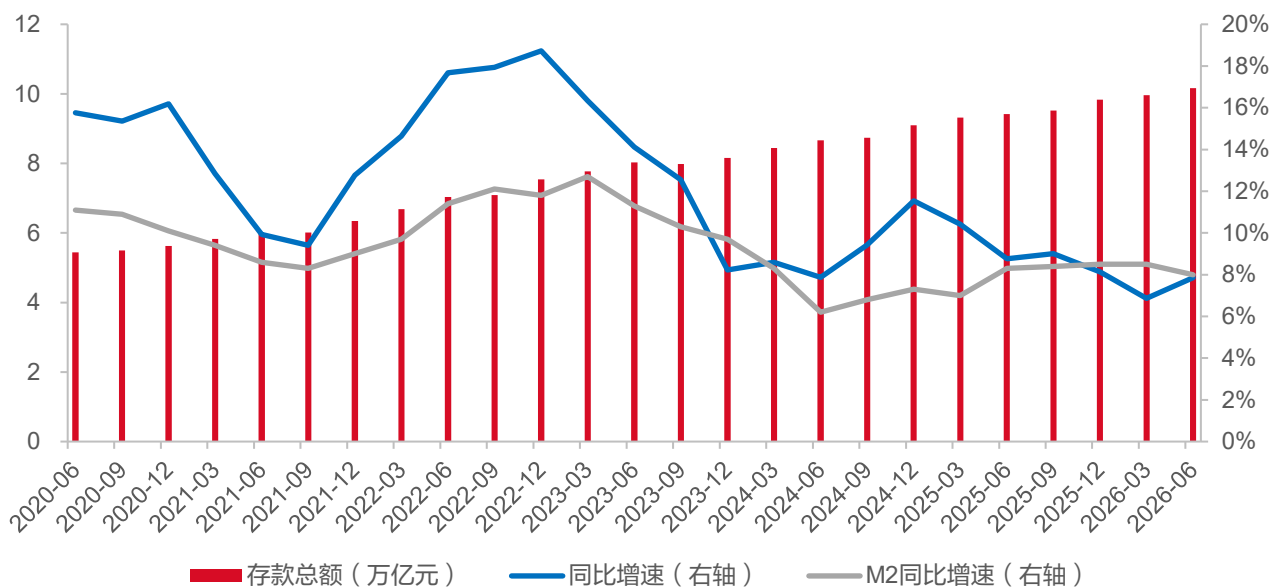
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图4 招商银行金融投资规模与增速



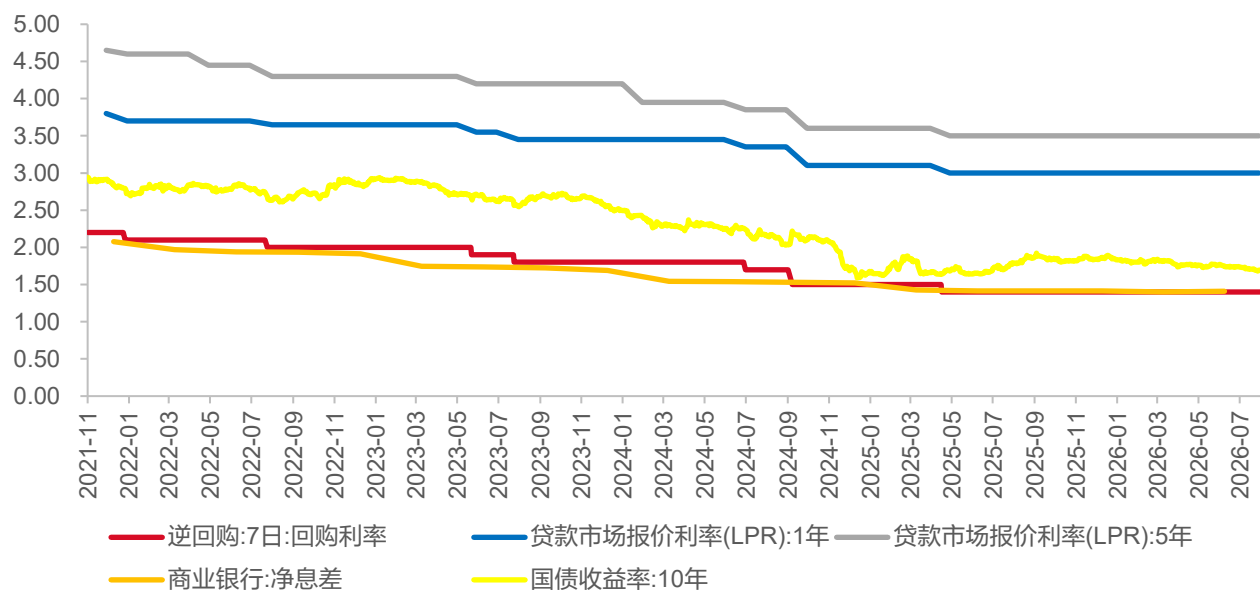
资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图5 招商银行存款规模与增速



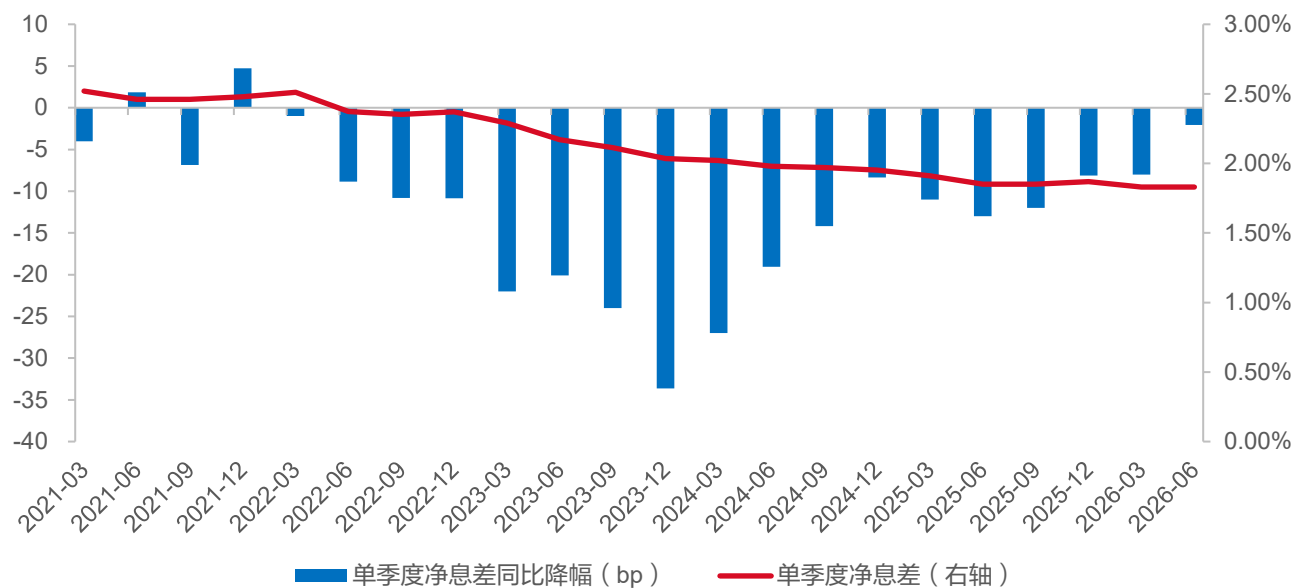
资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 政策利率、LPR、国债收益率与商业银行净息差走势，单位：%



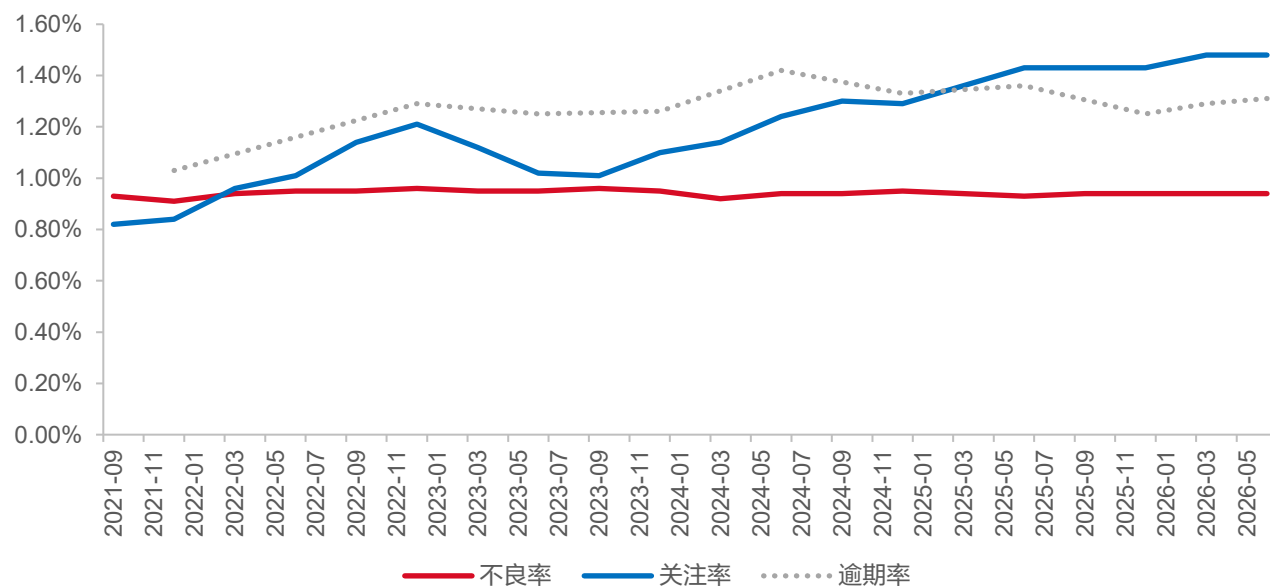
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图7 招商银行单季度息差及同比变动

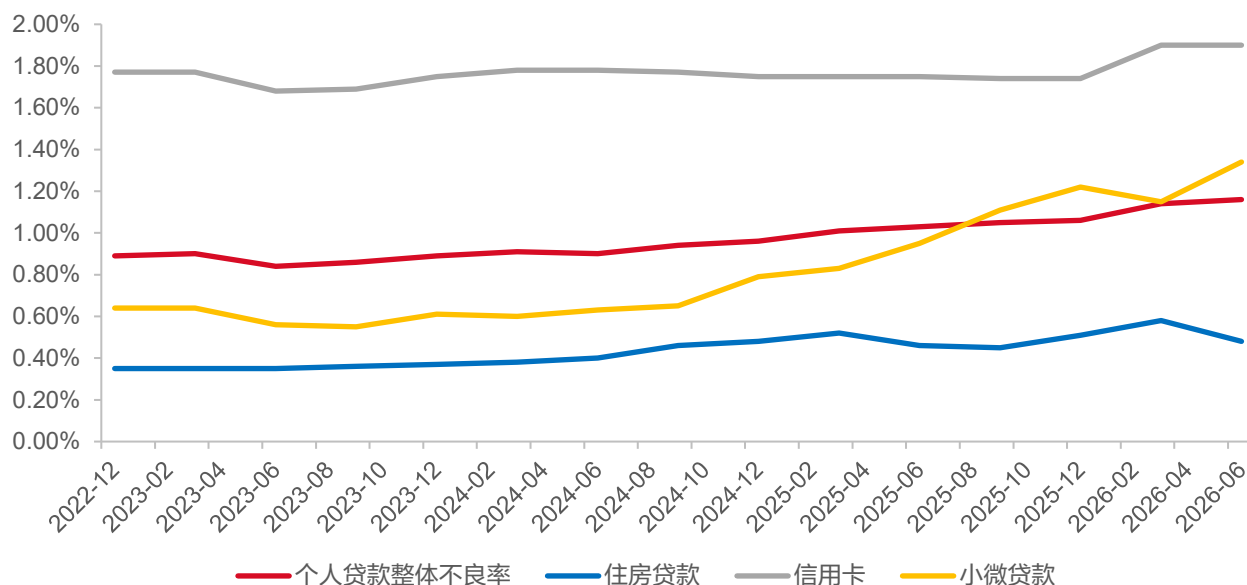


资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

图8 招商银行不良贷款率、关注率与逾期率

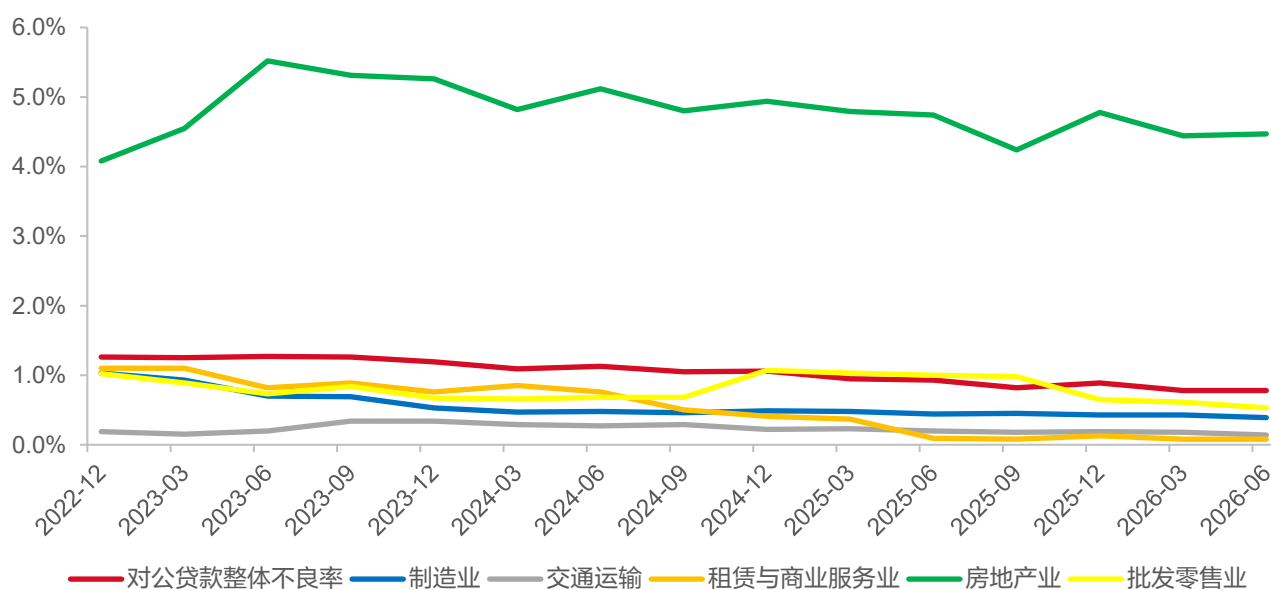


资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

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

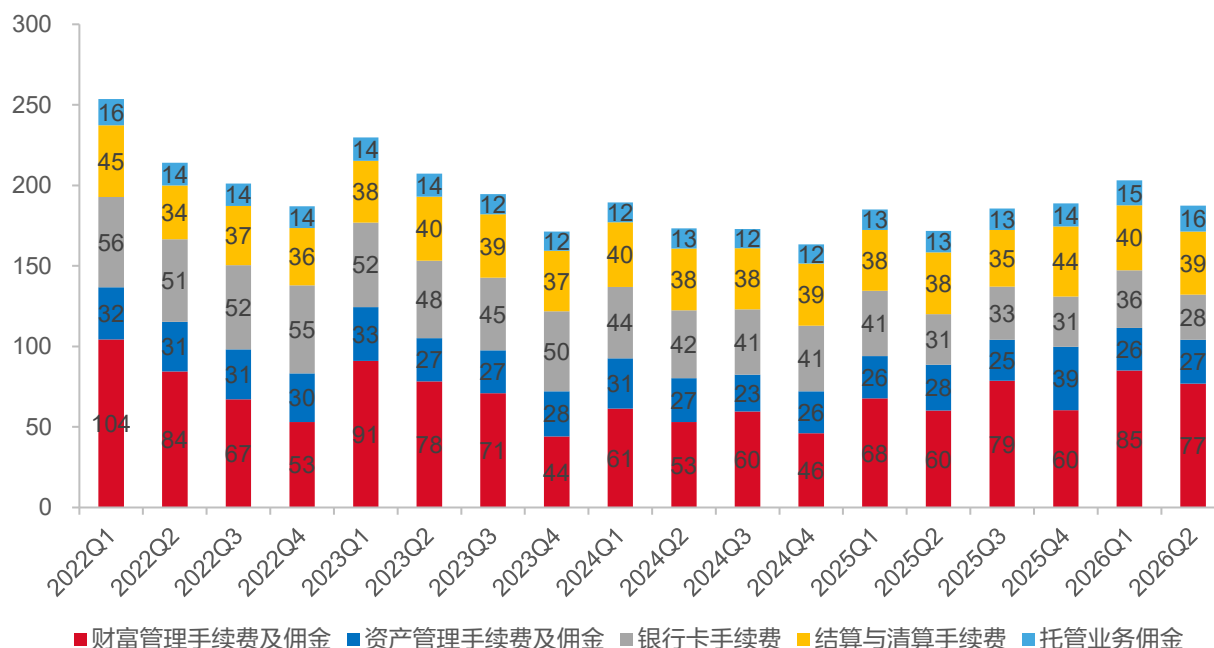
注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

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

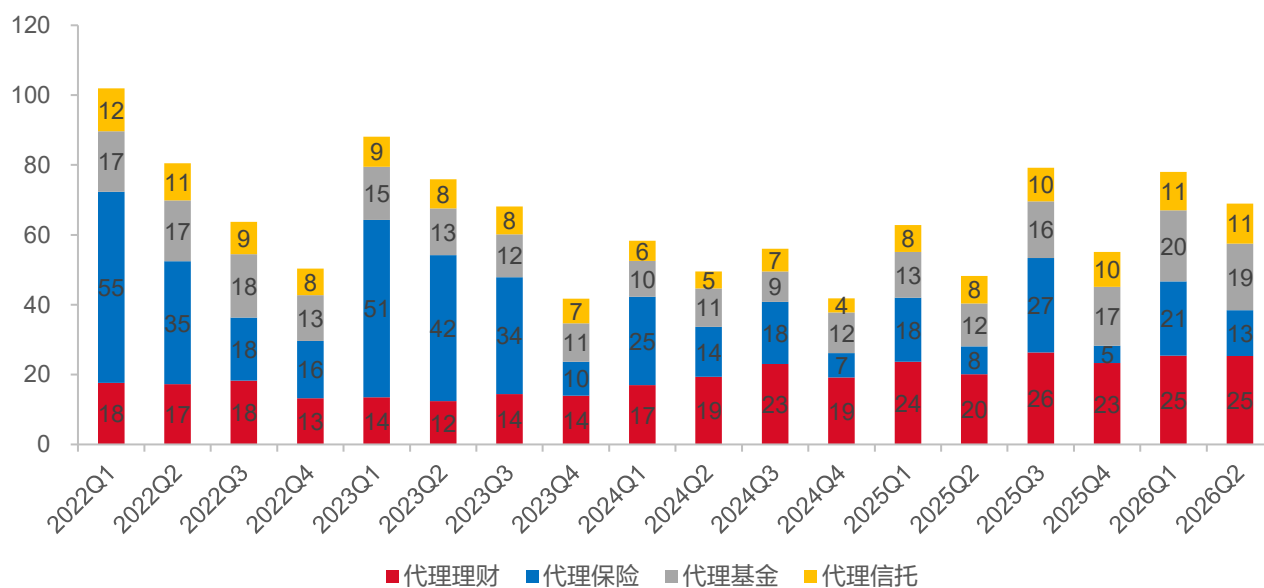
注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

图11 招商银行单季度手续费及佣金收入，单位：亿元



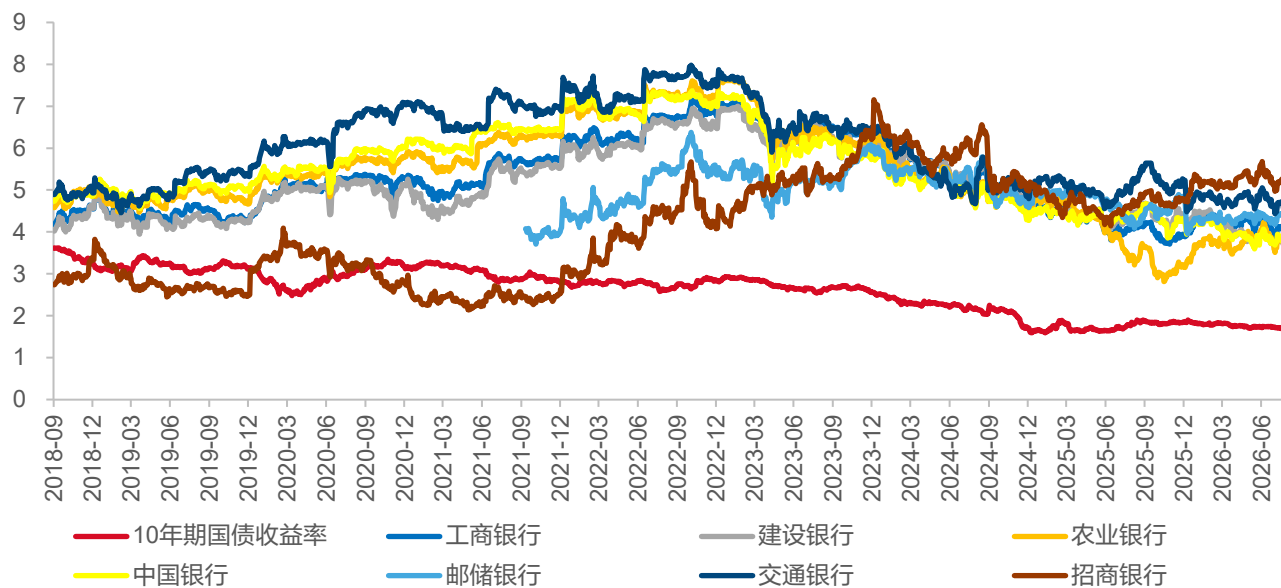
资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

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

图13 招商银行与国有银行股息率，单位：%



资料来源：上市公司定期报告，Wind，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	6.15	6.35	6.65
BVPS (元)	43.43	50.27	55.92	61.84
P/E (倍)	6.86	6.65	6.44	6.15
P/B (倍)	0.94	0.81	0.73	0.66

盈利能力	2025A	2026E	2027E	2028E
ROAA	1.20%	1.15%	1.12%	1.09%
ROAE	12.02%	11.50%	10.65%	10.02%
净利差 (SPREAD)	1.73%	1.74%	1.73%	1.71%
净息差 (NIM)	1.82%	1.80%	1.78%	1.75%
信贷成本	0.56%	0.69%	0.72%	0.78%
成本收入比	31.98%	31.50%	31.51%	30.88%
所得税有效税率	15.57%	15.60%	15.61%	15.61%

利润表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利息收入	3514	3519	3628	3849
利息支出	1358	1233	1274	1373
利息净收入	2156	2286	2354	2476
手续费净收入	753	801	866	952
其他非息收入	392	468	440	456
营业收入	3375	3555	3660	3884
营业费用与税金	1110	1149	1183	1231
资产减值损失	398	517	565	650
营业利润	1793	1851	1913	2003
所得税	279	288	298	312
净利润	1511	1560	1612	1689
母公司所有者利润	1502	1550	1601	1676

业绩增长率	2025A	2026E	2027E	2028E
利息净收入	2.04%	6.01%	3.01%	5.16%
手续费及佣金净收入	4.39%	6.50%	8.00%	10.00%
营业收入	0.01%	5.31%	2.97%	6.11%
拨备前利润	-0.37%	8.11%	4.64%	7.09%
归母净利润	1.21%	3.22%	3.26%	4.70%

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 年 9 月 1 日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及存放央行	5750	6097	6457	6849
同业资产	9665	7782	8241	8742
金融投资	41351	45409	48648	52460
贷款总额	72581	75879	80409	85500
贷款损失准备	2672	2677	2794	2918
贷款净额	70042	73194	77608	82575
生息资产总额	122869	128054	136134	145333
总资产	130705	139594	148667	159089
同业负债	12578	14061	15509	17458
存款	99246	105240	111439	118214
应付债券	1435	1604	1769	1992
付息负债	114369	122147	130086	139205
总负债	117896	125270	132731	141464
少数股东权益	80	88	99	112
母公司所有者权益	12729	14236	15837	17513

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%	4.54%	5.97%	6.33%
贷款净额增速	5.60%	4.50%	6.03%	6.40%
存款增速	7.93%	6.04%	5.89%	6.08%
拨存比	73.13%	72.10%	72.16%	72.33%

资产质量	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
不良贷款毛生成率	0.82%	0.84%	0.80%	0.86%
不良贷款净生成率	0.04%	0.04%	0.06%	0.06%
拨备覆盖率	391.79%	377.21%	368.23%	361.35%
拨备/贷款总额	3.68%	3.53%	3.48%	3.41%

资本	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	18.24%	19.09%	19.85%	20.44%
核心一级资本充足率	14.16%	14.87%	15.83%	16.63%
杠杆倍数	10.20	9.75	9.33	9.03

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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125