招商银行（600036.SH）2026年三季报点评

净息差企稳，业绩增速逐季回升

优于大市

核心观点

营收和利润增速延续小幅提升态势。2026年前三季度实现营收2649亿元，同比增长5.34%；实现归母净利润1165亿元，同比增长2.3%。其中，第三季度营收和归母净利润同比分别增长6.41%和3.06%。年化ROAA为1.16%，年化ROAE为13.49%，同比分别下降0.06个和0.47个百分点。

信用卡不良生成高位稳定，整体不良平稳。公司口径，贷款总额年化不良生成率1.07%，较上半年提升1bp；其中，对公不良生成率0.20%，较上半年提升4bps；零售不良生成率1.89%，较上半年下降2bps。其中，信用卡不良生成率5.06%，较上半年下降12bps，年初以来单季信用卡不良生成额分别为120.0亿元、116.6亿元和110.1亿元。信用卡不良加速暴露属于行业普遍现象，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，因此风险可控，难以对业绩形成明显扰动。

集团口径下，期末不良率持续稳定在0.94%；关注率1.59%，较6月末提升6bps；逾期率1.32%，较6月末提升1bp。公司年化信用成本0.74%，同比提升6bps，期末拨备覆盖率389%，较6月末提升4个百分点，拨备计提充足。

三季度净息差环比持平，零售信贷延续疲软态势。前三季度净利息收入同比增长5.8%，较上半年增速提升0.2个百分点。公司披露的净息差1.83%，同比下降5bps；其中三季度单季净息差1.82%，环比持平。由于公司活期存款占比较高，因此上半年高息存款到期重定价对负债端成本下降贡献小于同业，净息差仍延续了小幅下行态势。三季度伴随贷款利率趋于平稳，净息差环比持平。

期末资产总额13.76万亿元，贷款总额7.45万亿元，存款总额10.26万亿元，较年初分别增长5.28%、2.69%和4.30%；零售信贷依然疲软，较年初下降1.3%，对公贷款较年初增长10.6%。

客群经营能力强，大财富管理业务净收入保持两位数增长。期末公司零售客户数2.36亿户，较年初增长5.36%，管理零售AUM余额18.71万亿元，较年初增长9.52%。其中，金葵花及以上客户数650.26万户，较年初增长9.63%；私人银行客户21.94万户，较年初增长10.10%，优质客群持续高增。

前三季度手续费净收入586亿元，同比增长4.3%；其中，大财富管理业务净手续费362亿元，同比增长11.2%，占营收总额的13.7%。三季度资本市场表现欠佳，但公司代销基金等业务均实现了较好增长，进一步彰显招行优异的客户经营能力。

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0.91x/0.84x/0.78x。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.cn
S0980520030002

证券分析师：王剑
021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.55元
总市值/流通市值	1098324/1098324百万元
52周最高价/最低价	43.79/35.28元
近3个月日均成交额	3136.64百万元

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年半年报点评-息差企稳，业绩增速持续提升》——2026-08-30
《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

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%	1.68%	1.11%
净资产收益率	15.1%	14.0%	13.5%	13.1%	12.8%
市盈率(PE)	7.69	7.63	7.40	7.03	6.59
股息率	4.6%	4.6%	5.0%	5.2%	5.6%
市净率(PB)	1.04	1.00	0.91	0.84	0.78

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）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	5.66	5.70	5.89	6.19	6.61
BVPS	41.75	43.75	47.62	51.65	55.98
DPS	2.00	2.02	2.17	2.28	2.42

资产负债表（十亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	12,152	13,071	14,090	15,147	16,207
其中：贷款	6,633	7,004	7,389	7,796	8,225
非信贷资产	5,519	6,066	6,701	7,351	7,982
总负债	10,919	11,790	12,710	13,665	14,615
其中：存款	9,195	9,925	10,719	11,576	12,502
非存款负债	1,723	1,865	1,992	2,089	2,113
所有者权益	1,233	1,281	1,380	1,482	1,592
其中：总股本	25	25	25	25	25
普通股东净资产	1,053	1,103	1,201	1,303	1,412
总资产同比	10.2%	7.6%	7.8%	7.5%	7.0%
贷款同比	6.1%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%
存款同比	11.6%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
贷存比	72%	71%	69%	67%	66%
非存款负债/负债	16%	16%	16%	15%	14%
权益乘数	9.9	10.2	10.2	10.2	10.2

资产质量指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.95%	0.94%	0.92%	0.90%	0.89%
信用成本率	0.66%	0.61%	0.70%	0.77%	0.82%
拨备覆盖率	412%	392%	387%	375%	370%

资本与盈利指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROA	1.29%	1.20%	1.14%	1.68%	1.11%
ROE	15.1%	14.0%	13.5%	13.1%	12.8%
核心一级资本充足率	14.86%	14.16%	14.30%	14.42%	14.61%
一级资本充足率	17.48%	16.51%	16.65%	16.77%	16.96%

利润表（十亿元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	337	338	352	377	407
其中：利息净收入	211	216	223	242	261
手续费净收入	72	75	87	95	105
其他非息收入	54	47	42	40	42
营业支出	158	158	168	184	201
其中：业务及管理费	108	108	113	121	130
资产减值损失	40	40	48	56	63
其他支出	11	11	7	8	8
营业利润	179	179	184	193	206
其中：拨备前利润	219	219	232	249	269
营业外净收入	(0)	(0)	0	0	0
利润总额	179	179	184	194	206
减：所得税	29	28	29	30	32
净利润	150	151	156	163	174
归母净利润	148	150	155	162	173
其中：普通股东净利润	143	144	148	156	167
分红总额	50	51	55	57	61
营业收入同比	-0.5%	0.0%	4.3%	7.1%	8.1%
其中：利息净收入同比	-7.8%	2.0%	3.6%	8.2%	7.8%
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%

业绩增长归因	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产规模	8.8%	7.1%	7.3%	7.6%	7.2%
净息差（广义）	-16.6%	-5.0%	-3.7%	0.6%	0.6%
手续费净收入	-1.7%	0.6%	2.9%	0.5%	0.6%
其他非息收入	9.1%	-2.6%	-2.3%	-1.6%	-0.4%
业务及管理费	1.6%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0.9%	0.2%	-3.7%	-2.0%	-1.3%
其他因素	-0.8%	1.2%	2.5%	-0.1%	-0.3%
归母净利润同比	1.2%	1.2%	3.1%	4.9%	6.5%

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±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±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