2026年11月03日

招商银行（600036）：息差企稳延续，资产质量稳健

——公司简评报告

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	2026/11/03
收盘价	42.69
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(%)	89.90%
市净率(倍)	0.77
净资产收益率(加权)	10.12
12个月内最高/最低价	44.01/35.28



相关研究

《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》 2026.09.02

《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

投资要点

- **事件：**公司发布2026年第三季度报告。前三季度实现营业收入2648.52亿元，同比增长5.34%；归母净利润1164.76亿元，同比增长2.38%。其中，Q3单季度营业收入866.71亿元，同比增长6.41%；归母净利润400.31亿元，同比增长3.06%。

- **营收改善继续，但利润释放仍受风险成本约束。**Q3营收同比增速较Q2进一步提高，净利息收入增长6.30%，费用增速低于收入增速，拨备前利润同比增长约7.8%。与此同时，Q3信用减值损失同比增长44.34%，收入改善为风险化解腾出空间”的判断继续得到验证。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。

- **贷款增长暂缓，投资配置承接扩表，息差连续两个季度稳定。**Q3末贷款余额环比基本持平：公司贷款增加约485亿元，票据贴现减少约413亿元，零售贷款减少约74亿元。同期金融投资增加约1319亿元，存款增加约964亿元。零售信贷需求偏弱仍是贷款增长的主要掣肘，对公投放保持韧性，投资资产承担了更多配置任务。Q3单季度净息差为1.82%，环比持平；贷款收益率下降1bp至3.09%，存款成本率下降2bp至0.93%，负债降本继续对冲资产端压力。债权投资收益率下降3bp至2.61%，说明此前判断的投资端滞后重定价仍在发生。预计Q4息差总体平稳；进入2027年，存量投资到期续投、信贷需求不确定性、贷款利率定价锚多样化等因素仍可能压制资产收益率，叠加存款重定价空间明显下降，息差修复持续性不宜过早预期。

- **财富管理由高增转为分化，中间业务收入修复进程随市场放缓。**Q3净手续费及佣金收入同比增长0.85%，较Q2的7.22%明显放缓。财富管理手续费单季同比下降约7.1%，主要受代理保险收入回落影响；前三季度财富管理手续费仍同比增长13.71%，基金、信托及托管业务也保持一定增长，客户资产基础仍扎实。前三季度零售客户AUM较年初增长9.52%，为后续财富管理收入提供支撑，但收入兑现受资本市场、产品结构和销售节奏影响。Q3其他净收入同比增长18.68%，主要体现公允价值变动损失同比收窄。

- **对公风险改善，零售风险继续消化。**Q3末集团不良贷款率0.94%，环比持平；关注率、逾期率分别为1.59%和1.32%，较半年末上升6bp和1bp。母行公司贷款不良率较年初下降至0.73%，房地产业贷款不良率亦有所下降；零售贷款不良率较年初上升至1.19%，小微、信用卡贷款不良率分别升至1.39%和1.93%。Q3单季信用减值损失同比明显增加，风险处置制约利润空间。招商银行拨备覆盖率仍达389.39%，风险抵补能力充足，但关注类贷款上行与零售风险尚未见拐点，意味着利润释放仍需等待资产质量进一步稳定。

- **投资建议：**三季度息差保持稳定，支撑全年收入平稳增长；但手续费收入单季明显放缓，财富管理修复的持续性弱于半年报时的判断，叠加资产收益率仍有下行压力，小幅下调2027—2028年收入预测。费用控制较好、减值支出预计低于此前判断，对利润形成一定支撑，但零售贷款风险尚未稳定，盈利改善仍将是渐进过程。预计公司2026—2028年营业收入分别为3,562亿元、3,617亿元和3,804亿元（原预测分别为3,555亿元、3,660亿元和3,884亿元），同比增长5.52%、1.57%和5.16%；归母净利润分别为1,547亿元、1,599亿元和1,655亿元（原预测分别为1,550亿元、1,601亿元和1,676亿元），同比增长3.02%、3.32%和3.53%。对应EPS分别为6.13元、6.34元和6.56元。按11月3日42.69元股价测算，对应PB分别为0.88、0.79和0.72倍。收入端的恢复已得到息差和对公业务支撑，但财富管理单季

波动、投资资产续投和零售风险处置使盈利弹性释放更为渐进。考虑公司负债基础、客户资产与资本实力仍具优势，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；财富管理及交易相关收入不及预期。**

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	3375	3562	3617	3804
同比增速	0.01%	5.52%	1.57%	5.16%
归母净利润（亿元）	1502	1547	1599	1655
同比增速	1.21%	3.02%	3.32%	3.53%
净息差（测算值）	1.82%	1.79%	1.77%	1.73%
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
不良贷款拨备覆盖率	391.79%	365.77%	355.78%	346.34%
ROE	12.02%	11.49%	10.66%	9.93%
每股盈利（元）	5.95	6.13	6.34	6.56
PE（倍）	7.17	6.96	6.74	6.51
每股净资产（元）	43.43	48.46	53.91	59.56
PB（倍）	0.98	0.88	0.79	0.72

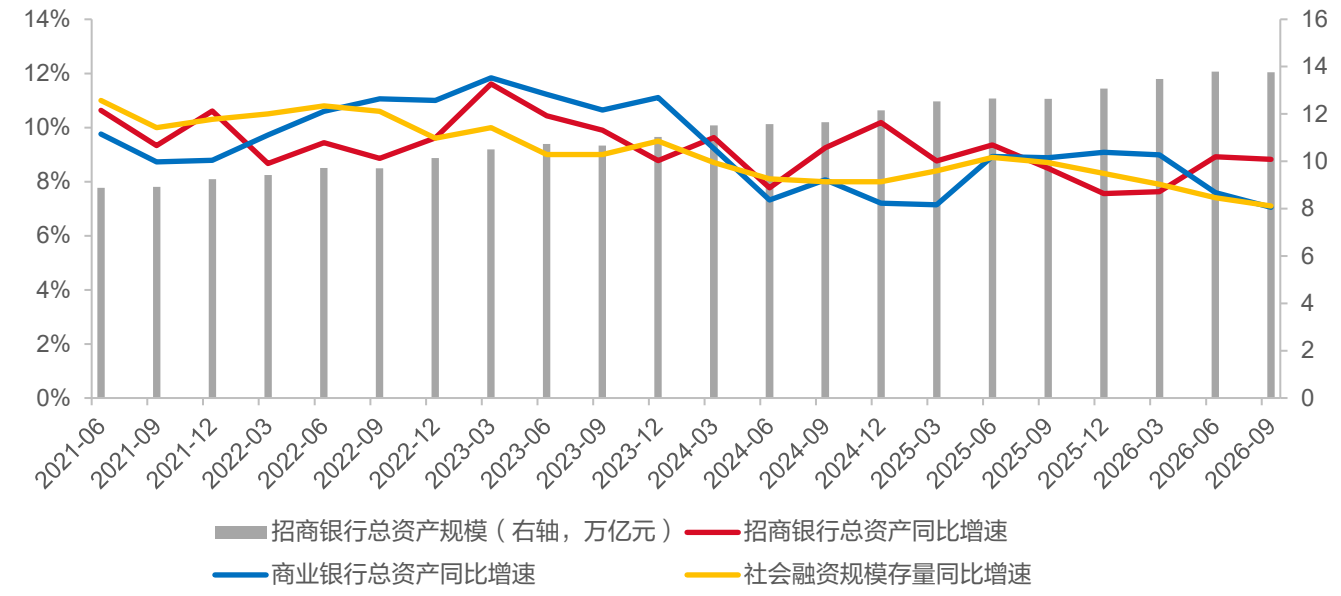
资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2026年11月3日收盘

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 Q3 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

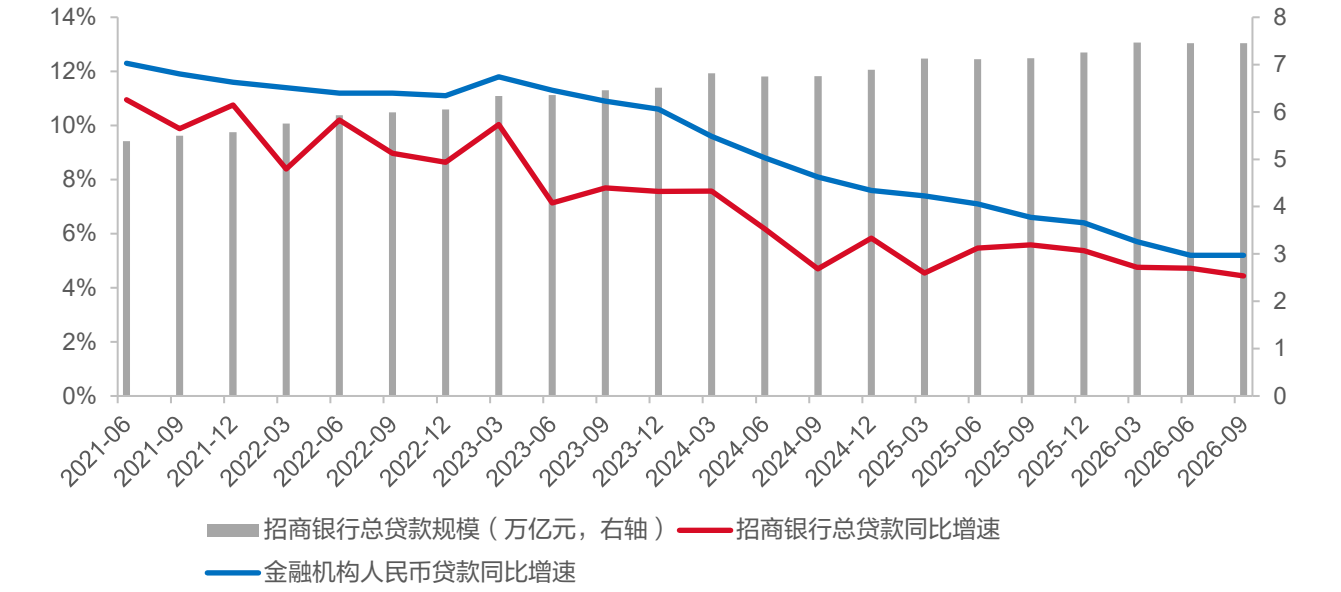
附录：三大报表预测值 11

图1 招商银行总资产规模与同比增速



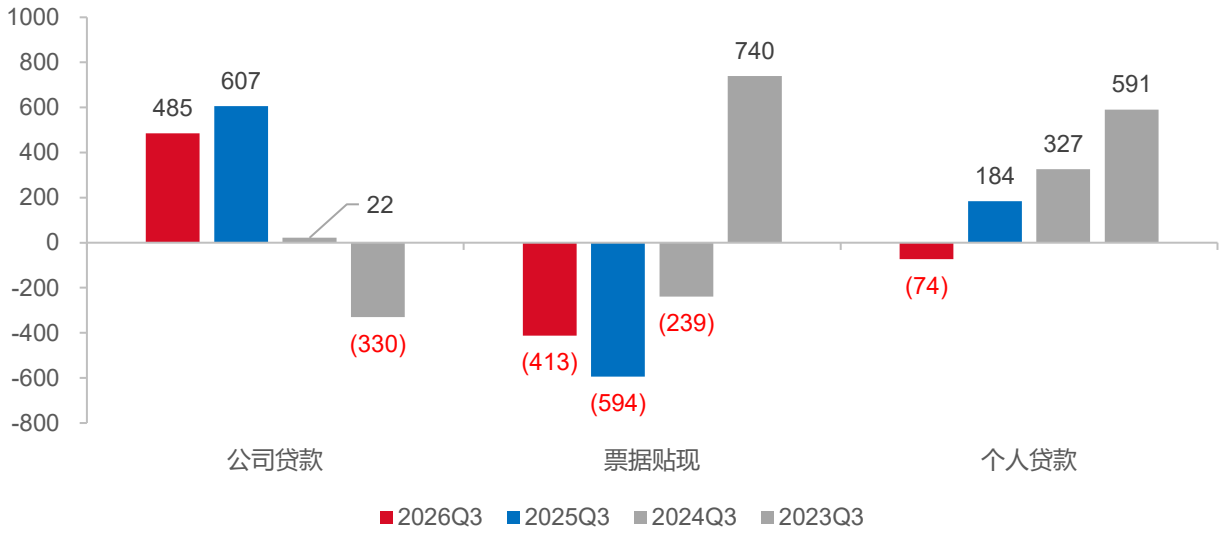
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，国家金融监督管理总局，东海证券研究所

图2 招商银行总贷款规模与增速



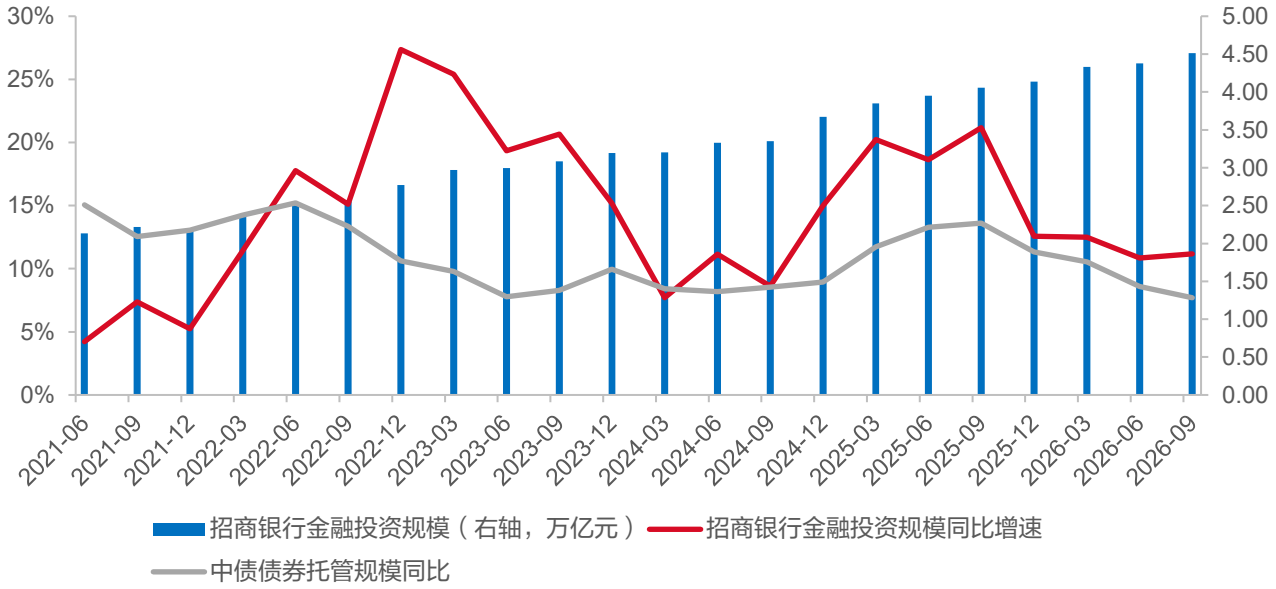
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图3 招商银行历年 Q3 新增贷款规模，单位：亿元



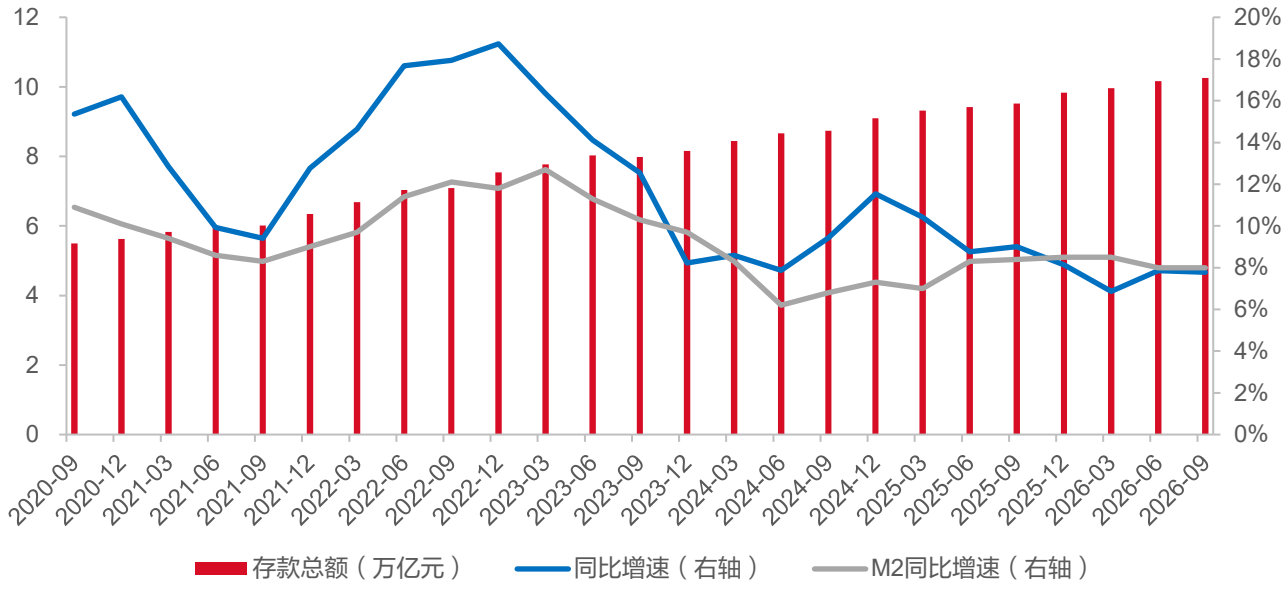
资料来源：招商银行定期报告，中国人民银行，东海证券研究所

图4 招商银行金融投资规模与增速



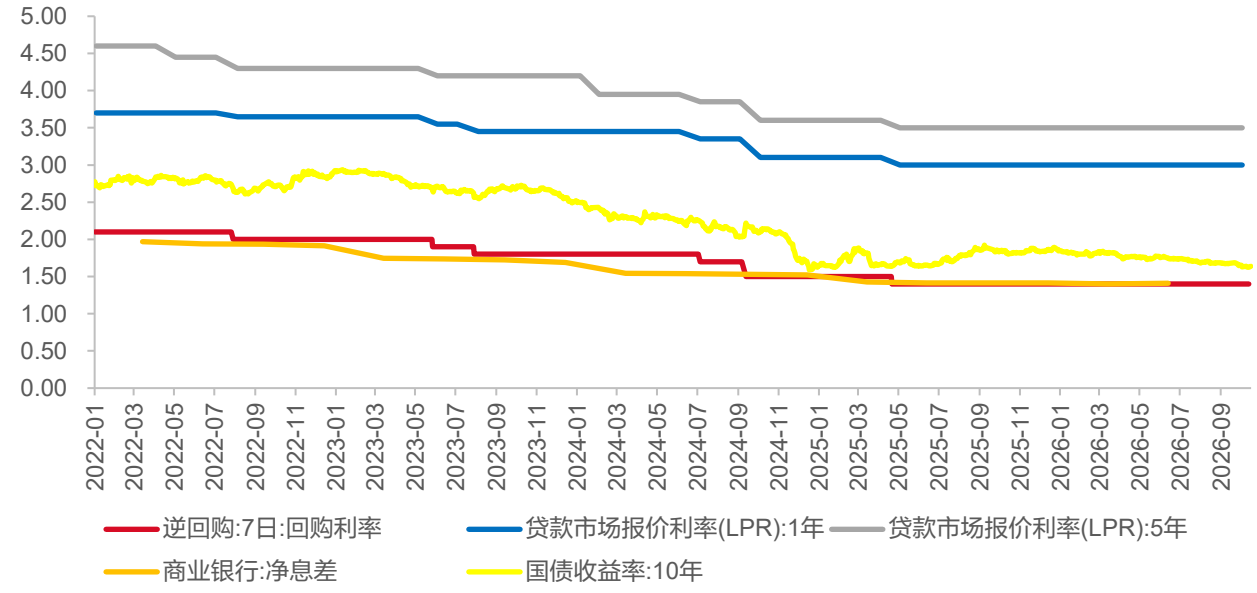
资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图5 招商银行存款规模与增速



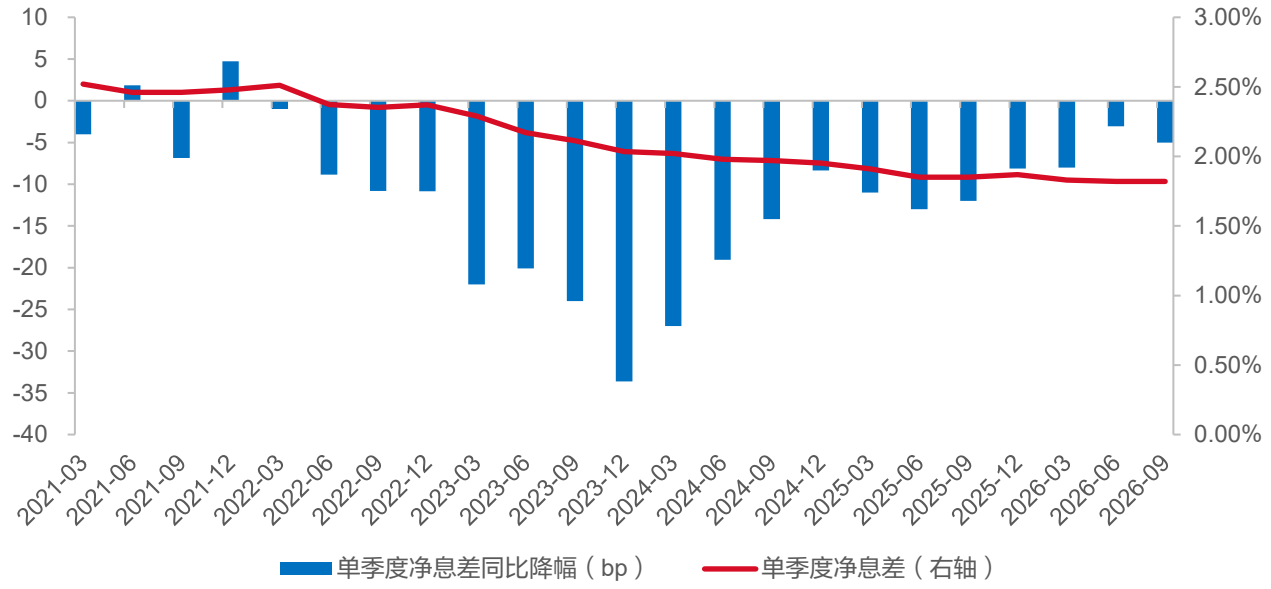
资料来源：招商银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 政策利率、LPR、国债收益率与商业银行净息差走势，单位：%



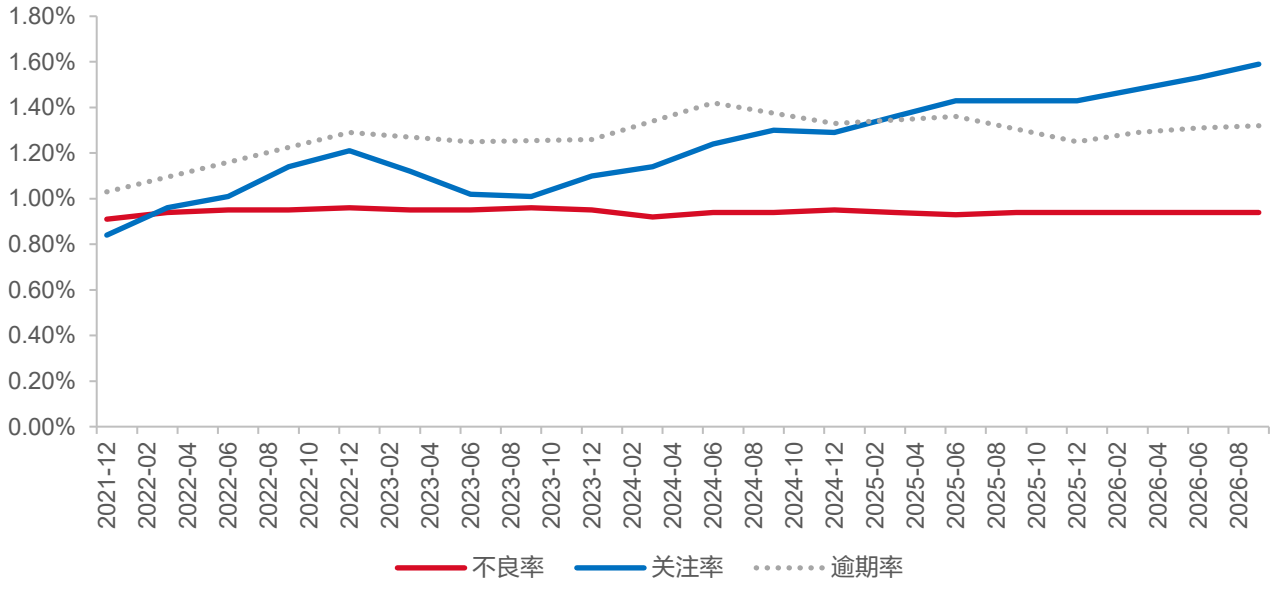
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图7 招商银行单季度息差及同比变动



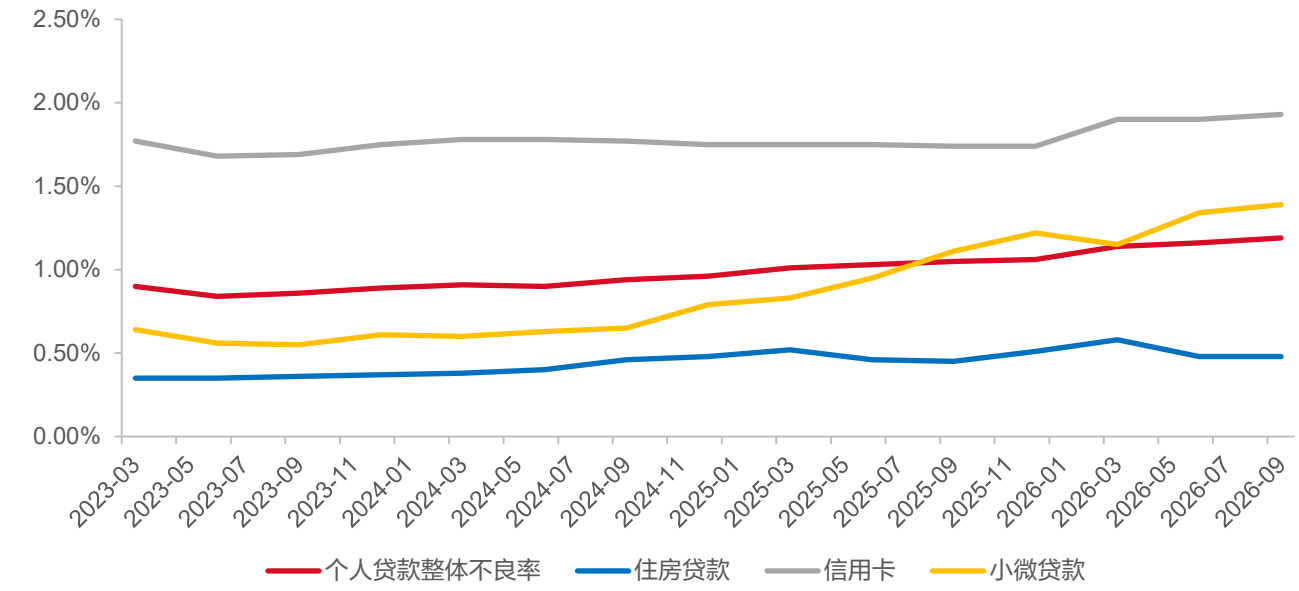
资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

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

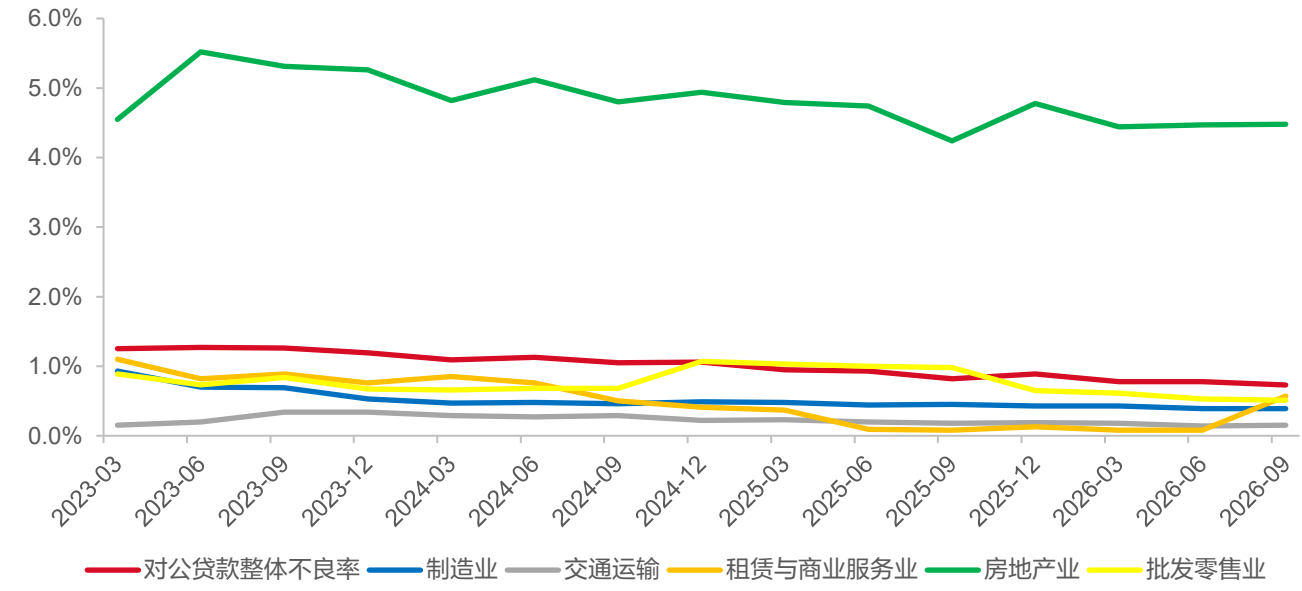
图9 招商银行个人贷款不良率



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

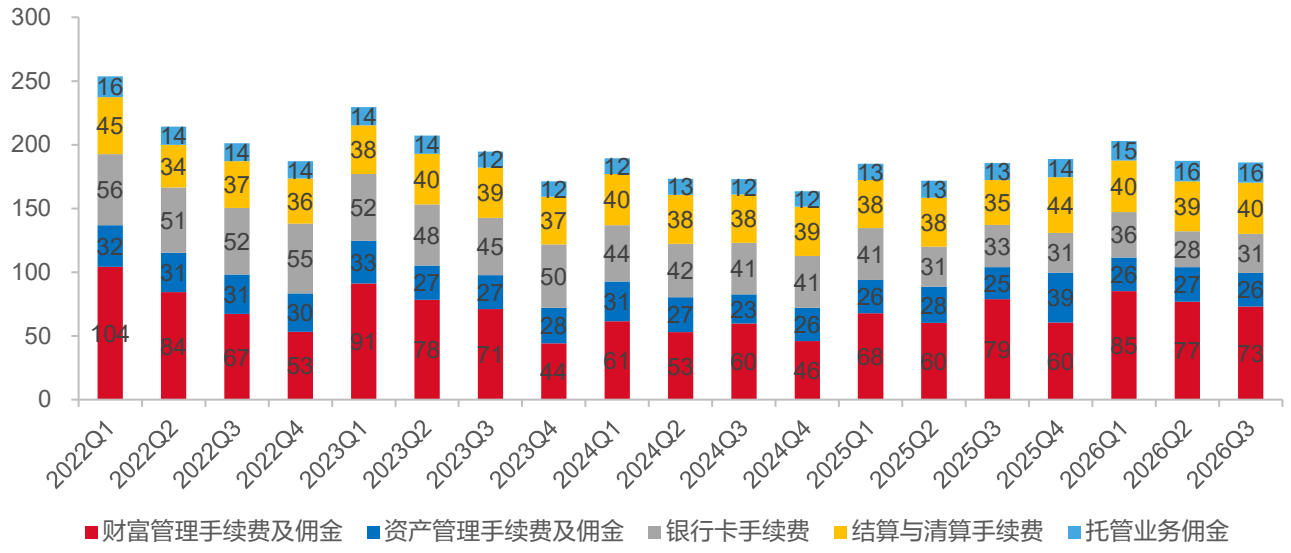
图10 招商银行公司类贷款不良率



资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

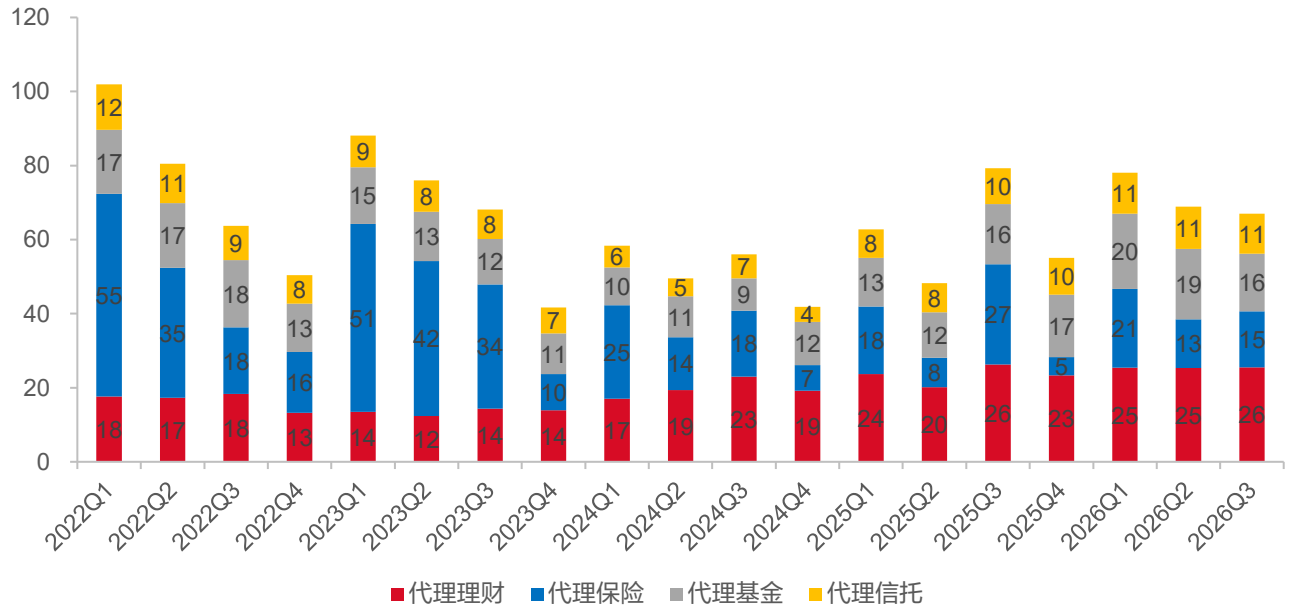
注：一季度、三季度末数据为公司口径，半年度、年度数据为集团口径

图11 招商银行单季度手续费及佣金收入，单位：亿元



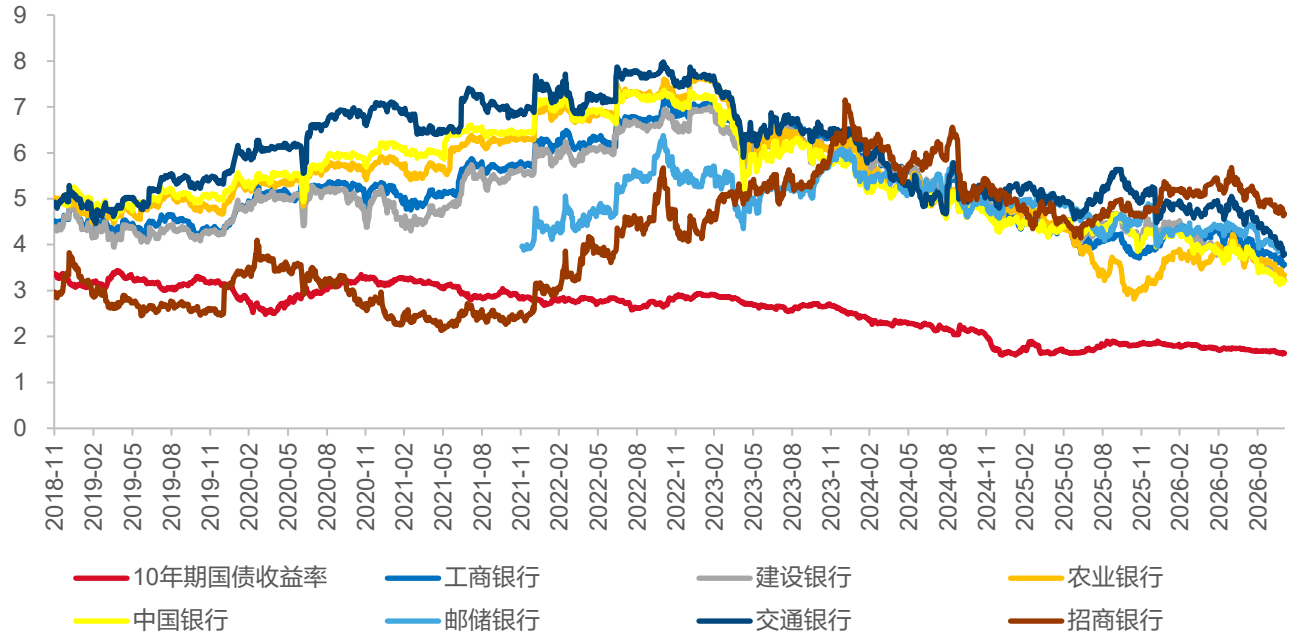
资料来源：招商银行定期报告，东海证券研究所

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	6.13	6.34	6.56
BVPS（元）	43.43	48.46	53.91	59.56
P/E（倍）	7.17	6.96	6.74	6.51
P/B（倍）	0.98	0.88	0.79	0.72

盈利能力	2025A	2026E	2027E	2028E
ROAA	1.20%	1.15%	1.11%	1.07%
ROAE	12.02%	11.49%	10.66%	9.93%
净利差（SPREAD）	1.73%	1.72%	1.72%	1.68%
净息差（NIM）	1.82%	1.79%	1.77%	1.73%
信贷成本	0.56%	0.70%	0.70%	0.74%
成本收入比	31.98%	31.21%	31.49%	31.15%
所得税有效税率	15.57%	15.22%	15.21%	15.22%

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
利息收入	3514	3499	3617	3819
利息支出	1358	1216	1271	1370
利息净收入	2156	2283	2346	2450
手续费净收入	753	778	825	891
其他非息收入	392	442	447	464
营业收入	3375	3562	3617	3804
营业费用与税金	1110	1142	1168	1216
资产减值损失	398	524	550	621
营业利润	1793	1837	1899	1967
所得税	279	279	289	299
净利润	1511	1556	1608	1666
母公司所有者利润	1502	1547	1599	1655

业绩增长率	2025A	2026E	2027E	2028E
利息净收入	2.04%	5.90%	2.75%	4.43%
手续费及佣金净收入	4.39%	3.37%	6.00%	8.00%
营业收入	0.01%	5.52%	1.57%	5.16%
拨备前利润	-0.37%	7.80%	3.73%	5.70%
归母净利润	1.21%	3.02%	3.32%	3.53%

资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及存放央行	5750	6133	6494	6889
同业资产	9665	7827	8288	8792
金融投资	41351	46367	49668	53552
贷款总额	72581	75790	80306	85369
贷款损失准备	2672	2595	2698	2794
贷款净额	70042	73194	77608	82575
生息资产总额	122869	128853	136975	146212
总资产	130705	140901	150060	160579
同业负债	12578	14509	15989	17977
存款	99246	105845	112080	118894
应付债券	1435	1655	1824	2051
付息负债	114369	123291	131305	140509
总负债	117896	126612	134162	143015
少数股东权益	80	87	97	108
母公司所有者权益	12729	14202	15801	17456

规模指标	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产增速	7.56%	7.80%	6.50%	7.01%
总贷款增速	5.37%	4.42%	5.96%	6.30%
贷款净额增速	5.60%	4.50%	6.03%	6.40%
存款增速	7.93%	6.65%	5.89%	6.08%
贷存比	73.13%	71.60%	71.65%	71.80%

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%	365.77%	355.78%	346.34%
拨备/贷款总额	3.68%	3.42%	3.36%	3.27%

资本	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	18.24%	18.82%	19.57%	20.13%
核心一级资本充足率	14.16%	14.62%	15.57%	16.34%
杠杆倍数	10.20	9.86	9.44	9.14

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 11 月 3 日收盘价。

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中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