公司研究 | 点评报告 | 招商银行（600036.SH）

增速逐季回升的动能与挑战
——2026 年中报点评

报告要点

招商银行 2026 上半年营收增速 4.8%（Q1 增速 3.8%，Q2 单季增速 5.8%），归母净利润增速 2.0%（Q1 增速 1.5%，Q2 单季增速 2.5%），营收/利润分别回升至 2023/2024 年以来最高增速。零售景气度低迷环境下，高效管理息差和资产质量，业绩稳定增长优于股份行同业。中期分红比例 35%，保持大型银行最高，预计短期内再提升概率有限。目前 A 股/H 股 2026 年 PB 估值 0.86x/0.93x，股息率 5.1%/4.7%，A 股股息率明显高于可比同业，考虑客群质量和长期经营稳定性，重点推荐 A 股，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC：S0490521120002

SFC：BUT916



盛悦菲

SAC：S0490524070002



谢金彤

| 证券研究报告 |

2026-09-23

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

招商银行（600036.SH）

增速逐季回升的动能与挑战
——2026 年中报点评

事件描述

2026 年上半年营收增速 4.8%（Q1 增速 3.8%，Q2 单季增速 5.8%），归母净利润增速 2.0%（Q1 增速 1.5%，Q2 单季增速 2.5%），营收/利润回升至 2023/2024 年以来最高增速。

事件评论

- **营收&利润增速连续五个季度回升。**1）利息净收入增速 5.6%（Q1 增速 5.0%），今年提速受益于息差降幅收窄。2）非利息净收入增速 3.6%（Q1 增速 1.8%），主要手续费增速上行至 6%，回升至 2022 年以来最高水平，但下半年基数上升。3）今年加大贷款和表外减值计提，利润增速稳定在低位，夯实资产质量的同时，为未来可持续增长保留空间。

- **零售收缩，对公 2025 年以来加速扩张。**总资产较期初增长 5.5%，贷款受零售缩表影响，较期初增长 2.7%。1）**一般对公贷款较期初增长 9.1%，预计全年继续实现双位数以上增长，目前占比已升至 47%（连续五年上升），且上半年对公税前利润占比达到 50.4%（长期以来首次超过零售）。**2）零售贷款较期初收缩 1.1%，主要房贷/信用卡收缩 1.8%/5.1%，短期预计需求难以有效复苏。3）存款较期初增长 3.3%，主要定价低于同业，且权益市场行情向好，考核导向追求 AUM 扩张，存款和理财在 AUM 中的占比连续两年下降。

- **息差管理成效显著，绝对值领先同业。**上半年净息差 1.83%，较 2025 全年下降 4BP，Q2 单季环比仅下降 1BP 至 1.82%，降幅明显收窄。1）**对公/零售贷款收益率较 2025 全年下降 22BP/24BP，对公降至 2.59%（已低于大行均值），再下降空间有限，但零售依然达到 3.7%（信用卡占比高），距离 3%的房贷和消费贷利率下限仍有下行空间。**2）存款成本较 2025 全年下降 20BP 至 0.97%，Q2 单季已降至 0.95%，保持行业最低，后续再压降空间小于同业。上半年手续费同比增长 6.0%，主要财富管理收入加速高增长 26.5%，零售 AUM 较期初增长 8.0%突破 18 万亿。受益资本市场景气度上行，代销基金/信托规模大幅增长 83%/40%，对应收入高增长 61%/43%，但下半年基数上升后增速预计回落。

- **对公全面稳定，零售不良认定趋严。**不良率稳定于 0.94%，上半年母行年化不良新生成率 1.06%（Q2 边际回落），略高于过去三年，且逾期率较期初上行 6BP 至 1.31%，关注率上升 10BP 至 1.53%，预计反映零售风险波动，目前仍处于消化零售风险的周期。对公贷款不良新生成率稳定在 0.16%低位，房地产对公不良平稳。零售贷款上半年不良新生成率 1.91%，较 2025 全年上升 20BP（Q2 环比小幅回落），**主要信用卡不良新生成率 5.18%，高于近年来 4.1%-4.8%运行区间，预计反映不良认定标准收紧，实际上逾期率 Q2 环比小幅下降至 3.2%，上半年并未明显波动。**其他零售贷款中，消费和小微贷款逾期率较年初分别上升 39BP 和 19BP，达到 1.71%和 1.62%。今年营收加速增长的背景下，上半年贷款减值同比增加 9%，拨备覆盖率环比下降 3pct 至 385%，今年降幅收窄。

- **投资建议：**零售景气度低迷的环境下，高效管理息差和资产质量，业绩稳定增长优于股份行同业。中期分红比例 35%，保持大型银行最高，预计短期内再提升概率有限。目前 A 股/H 股 2026 年 PB 估值 0.86x/0.93x，股息率 5.1%/4.7%，A 股股息率明显高于可比同业，考虑客群质量和长期经营稳定性，重点推荐 A 股，维持“买入”评级。

风险提示

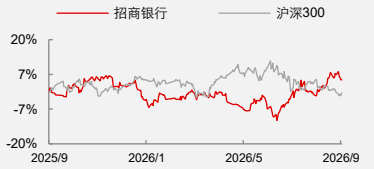
1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

公司基础数据

当前股价(元)	40.59
总股本(万股)	2,521,985
流通A股/B股(万股)	2,062,894/0
近12月最高/最低价(元)	43.79/35.28

注：股价为 2026 年 9 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

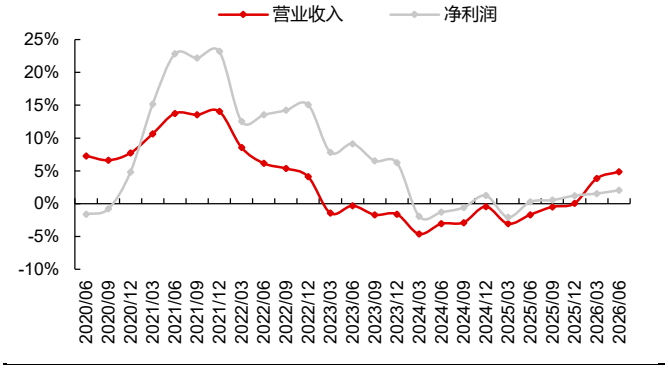
•《如何理解业绩的预期与分歧？——2026 年一季报点评》2026-05-04

•《单季息差拐点，财富管理加速——2025 年年报点评》2026-03-31

•《营收增速转正，拨备以丰补歉——2025 年业绩快报点评》2026-01-27

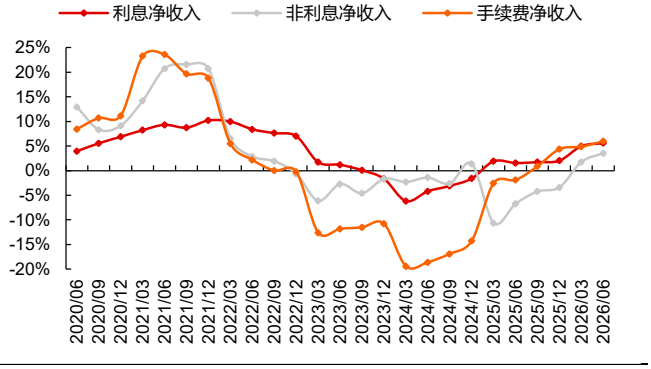
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：招商银行 2026Q2 营收、净利润同比增速继续提升



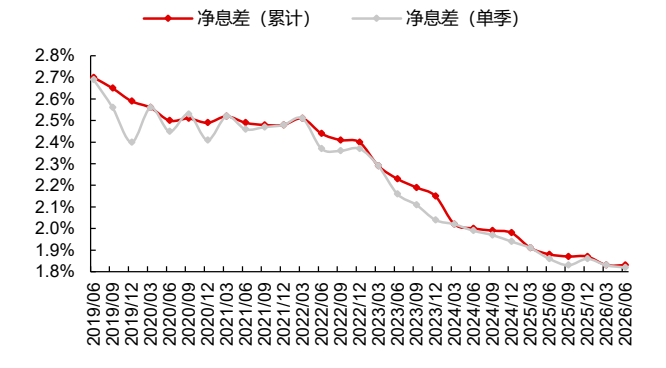
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：招商银行 2026Q2 利息净收入、非息净收入增速均上行



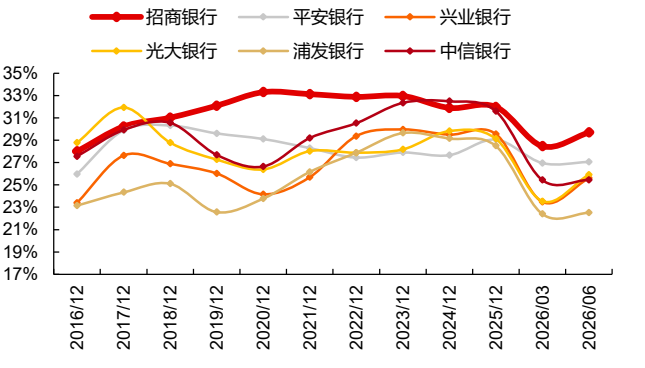
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：招商银行 2026Q2 净息差环比小幅下降



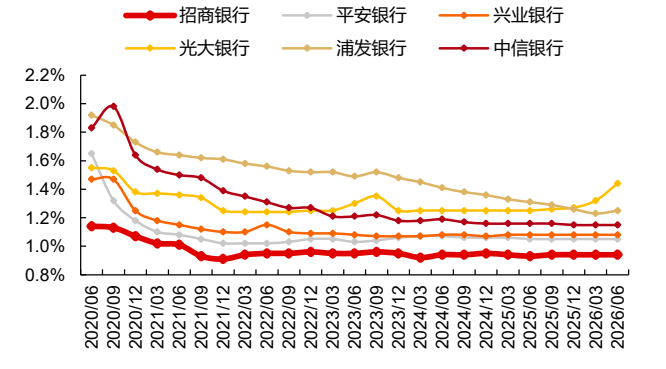
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：招商银行 2026Q2 成本收入比环比回升



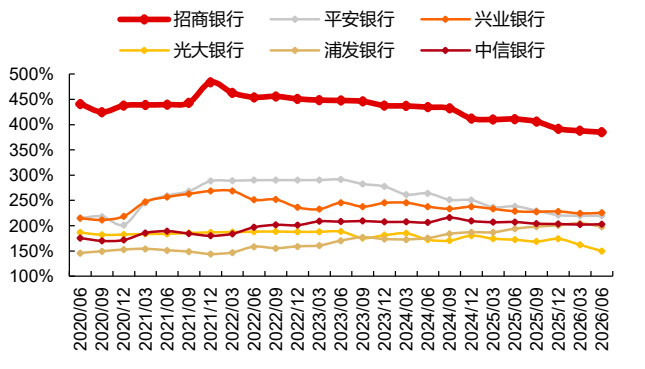
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：招商银行的不良贷款率保持低位



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：招商银行的拨备覆盖率下降，但依然显著优于同业



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7：招商银行盈利预测及估值

单位：百万元	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	7,417,240	8,361,448	9,249,021	10,138,912	11,028,483	12,152,036	13,070,523	13,992,059	14,847,058	15,754,302
增速（较期初）	9.95%	12.73%	10.62%	9.62%	8.77%	10.19%	7.56%	7.05%	6.11%	6.11%
负债总额	6,799,533	7,631,094	8,383,340	9,184,674	9,942,754	10,918,561	11,789,624	12,591,285	13,346,318	14,149,991
增速（较期初）	9.63%	12.23%	9.86%	9.56%	8.25%	9.81%	7.98%	6.80%	6.00%	6.02%
营业收入	269,703	290,482	331,253	344,783	339,123	337,488	337,532	351,176	367,288	383,465
增速（同比）	8.51%	7.70%	14.04%	4.08%	-1.64%	-0.48%	0.01%	4.04%	4.59%	4.40%
归属于本行股东的净利润	92,867	97,342	119,922	138,012	146,602	148,391	150,181	153,183	156,965	162,211
增速（同比）	**15.28%**	**4.82%**	**23.20%**	**15.08%**	**6.22%**	**1.22%**	**1.21%**	**2.00%**	**2.47%**	**3.34%**
净息差	2.59%	2.49%	2.48%	2.40%	2.15%	1.98%	1.87%	1.81%	1.78%	1.76%
成本收入比	32.09%	33.30%	33.12%	32.88%	32.96%	31.89%	31.98%	31.50%	31.50%	31.50%
不良贷款率	1.16%	1.07%	0.91%	0.96%	0.95%	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
拨备覆盖率	427%	438%	484%	451%	438%	412%	392%	376%	364%	365%
不良贷款新生成率（年化，本行）	1.13%	1.26%	0.95%	1.15%	1.03%	1.05%	1.03%	1.05%	1.00%	0.90%
信用成本（年化）	1.26%	0.97%	0.69%	0.77%	0.74%	0.65%	0.61%	0.66%	0.70%	0.72%
ROA	1.31%	1.23%	1.36%	1.42%	1.39%	1.28%	1.19%	1.13%	1.09%	1.06%
ROE	**16.84%**	**15.73%**	**16.96%**	**17.06%**	**16.22%**	**14.49%**	**13.44%**	**12.99%**	**12.29%**	**11.76%**
核心一级资本充足率	11.95%	12.29%	12.66%	13.68%	13.73%	14.86%	14.16%	14.52%	14.57%	14.70%
一级资本充足率	12.69%	13.98%	14.94%	15.75%	16.01%	17.48%	16.51%	17.00%	16.88%	16.85%
资本充足率	15.54%	16.54%	17.48%	17.77%	17.88%	19.05%	18.24%	18.49%	18.21%	18.16%
EPS（元）	3.62	3.79	4.61	5.26	5.63	5.66	5.70	5.89	6.05	6.26
BVPS（元）	22.89	25.36	29.01	32.71	36.71	41.46	43.43	47.27	51.21	55.29
每股分红（元）	1.20	1.25	1.52	1.74	1.97	2.00	2.02	2.08	2.14	2.21
P/E（A股）	11.22	10.70	8.80	7.71	7.21	7.17	7.12	6.89	6.71	6.48
P/E（H股）	12.19	11.61	9.55	8.37	7.82	7.78	7.72	7.48	7.28	7.04
P/B（A股）	**1.77**	**1.60**	**1.40**	**1.24**	**1.11**	**0.98**	**0.93**	**0.86**	**0.79**	**0.73**
P/B（H股）	**1.93**	**1.74**	**1.52**	**1.35**	**1.20**	**1.06**	**1.01**	**0.93**	**0.86**	**0.80**
股息率（A股）	2.96%	3.09%	3.75%	4.28%	4.86%	4.93%	4.97%	5.13%	5.27%	5.45%
股息率（H股）	2.72%	2.84%	3.45%	3.94%	4.48%	4.54%	4.58%	4.72%	4.85%	5.02%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2026 年 9 月 18 日收盘价）

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。

2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：百万元）

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	**13,070,523**	**13,992,059**	**14,847,058**	**15,754,302**
现金	14,808	13,617	13,617	13,617
存放中央银行款项	560,207	602,116	641,384	683,476
发放贷款和垫款	7,004,238	7,373,979	7,779,143	8,199,419
金融投资				
交易性金融资产	647,796	704,107	758,626	817,180
债权投资	2,124,951	2,277,361	2,453,699	2,643,083
其他债权投资	1,337,950	1,541,135	1,660,466	1,788,626
其他权益工具投资	24,424	24,817	26,739	28,802
存放同业款项	200,399	139,921	148,471	157,543
拆出资金	507,439	461,738	445,412	472,629
买入返售金融资产	258,708	298,300	333,534	331,066
贵金属	38,669	47,679	47,679	47,679
长期股权投资	32,914	36,416	38,641	41,003
其他资产合计	318,020	470,875	499,648	530,179
负债合计	**11,789,624**	**12,591,285**	**13,346,318**	**14,149,991**
向中央银行借款	111,077	139,921	148,471	157,543
同业和其他金融机构存放款项	911,699	839,524	712,659	472,629
拆入资金	250,701	279,841	296,941	315,086
交易性金融负债	120,499	125,929	133,624	141,789
卖出回购金融资产	95,410	111,936	118,776	126,034
客户存款	9,924,558	10,640,357	11,334,286	12,078,130
应付债券	143,487	167,905	178,165	189,052
其他负债	232,193	285,873	423,397	669,728
股东权益合计	**1,280,899**	**1,400,774**	**1,500,740**	**1,604,312**
股本	25,220	25,220	25,220	25,220
其他权益工具	177,457	199,989	199,989	199,989
资本公积	65,409	65,370	65,370	65,370
其他综合收益	25,230	25,128	25,128	25,128
盈余公积	136,270	150,330	164,779	179,724
一般风险准备	163,481	182,792	202,636	223,163
未分配利润	679,808	743,387	808,449	875,916
归属于本行股东的权益	1,272,875	1,392,216	1,491,571	1,594,510

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	337,532	351,176	367,288	383,465
利息净收入	215,593	227,679	238,900	249,816
手续费及佣金净收入	75,258	77,568	80,280	83,233
投资收益等其他业务收入	46,681	45,929	48,109	50,416
营业支出	158,280	169,943	181,579	191,544
PPOP	219,027	230,007	240,899	251,834
信用减值损失	39,586	48,774	55,189	59,914
营业利润	179,252	181,233	185,710	191,920
归属于本行股东净利润	150,181	153,183	156,965	162,211

财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
资产总额增速	7.6%	7.1%	6.1%	6.1%
贷款总额增速	5.4%	5.1%	5.4%	5.4%
负债总额增速	8.0%	6.8%	6.0%	6.0%
存款总额增速	8.1%	7.4%	6.5%	6.6%
营业收入增速	0.0%	4.0%	4.6%	4.4%
利息净收入增速	2.0%	5.6%	4.9%	4.6%
非利息净收入增速	-3.4%	1.3%	4.0%	4.1%
成本收入比	32.0%	31.5%	31.5%	31.5%
归属于本行股东净利润增速	1.2%	2.0%	2.5%	3.3%
EPS	5.70	5.89	6.05	6.26
BVPS	43.43	47.27	51.21	55.29
ROE	13.44%	12.99%	12.29%	11.76%
ROA	1.19%	1.13%	1.09%	1.06%
净息差	1.87%	1.81%	1.78%	1.76%
不良贷款率	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
拨备覆盖率	392%	376%	364%	365%

估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E（A 股）	7.12	6.89	6.71	6.48
P/E（H 股）	7.72	7.48	7.28	7.04
P/B（A 股）	0.93	0.86	0.79	0.73
P/B（H 股）	1.01	0.93	0.86	0.80
股息率（A 股）	4.97%	5.13%	5.27%	5.45%
股息率（H 股）	4.58%	4.72%	4.85%	5.02%

资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2026 年 9 月 18 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。