下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

银行

2026 年 10 月 31 日

招商银行 (600036)

——稳盈利标杆，营收利润逐季回暖

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2026 年 10 月 30 日
收盘价（元）	43.55
一年内最高/最低（元）	43.79/35.28
市净率	1.0
股息率%（分红/股价）	4.63
流通 A 股市值（百万元）	898,391
上证指数/深证成指	3,599.02/10,833.78

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	46.87
资产负债率%	89.90
总股本/流通 A 股(百万)	25,220/20,629
流通 B 股/H 股（百万）	-/4,591

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

-

证券分析师
郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com
李禹昊 A0230525070004
liyh2@swsresearch.com
联系人
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

__事件：__招商银行披露 2026 年三季报，9M26 实现营业收入 2649 亿元，同比增长 5.3%；实现归母净利润 1165 亿元，同比增长 2.4%。3Q26 不良贷款率季度环比持平 0.94%，拨备覆盖率季度环比提升 4.3pct 至 389%。业绩和资产质量表现符合预期。

- **利息净收入与非息共同改善，驱动营收利润逐季回暖，同时主动增提拨备夯实基础：**9M26 招商银行营收同比增长 5.3%（1H26 为 4.8%），归母净利润同比增长 2.4%（1H26 为 2.0%）。**从驱动因子来看，① 利息净收入恢复性增长。**9M26 利息净收入同比增长 5.8%，贡献营收增速 3.7pct，其中规模增长贡献 5.2pct，息差同比收窄拖累 1.5pct，但负贡献幅度逐季收窄。**② 非息收入同步改善。**9M26 非息收入同比增长 4.5%，贡献营收增速 1.7pct，其中中收同比增长 4.3%（1H26 为 6%），边际放缓主要源自财富管理相关收入增速回落。金市相关其他非息同比增长 4.8%（1H26 为 0.1%）。**③ 营收改善的同时继续大力增提拨备，为后续盈利修复留出空间。**9M26 减值损失同比增长 25.3%，拖累利润增速 4.7pct。

- **三季报关注点：① 北向资金大幅增持。**按区间均价计算，3Q26 北向资金（按香港中央结算有限公司股份变动计算）增持约 85 亿元。**② 信贷增速平稳放缓，低于年初计划安排，今年更侧重零售结构调整和压降低收益资产。**3Q26 贷款同比增长 4.4%（2Q26 为 4.7%），低于年初 6%-7%的计划目标，主要源于更大力度推进零售结构调整与票据压降。**③ 息差边际平稳，低成本、高息差优势突出。**3Q26 为 1.82%、季度环比持平，年内季度间息差平稳。**④ 低不良、高拨备属性凸显，信用卡不良生成连续两个季度回落。**对公不良生成率低位维持仅约 0.2%，信用卡单季年化不良生成率回落至 5%以下。

- **信贷增速平稳放缓，在更大力度主动调整零售结构以及压降低收益资产的背景下，今年信贷增速表现略低于年初计划安排。**3Q26 招行贷款同比增长 4.4%（2Q26 为 4.7%），低于年初 6%-7%的计划目标。母行口径，前三季度累计新增贷款 1690 亿，同比少增 532 亿，其中对公贷款新增 3159 亿，同比多增约 500 亿。零售贷款下降 489 亿（2025 年为新增 768 亿），主要在于信用卡主动压降（下降 480 亿）和按揭提前还贷等影响（下降 327 亿）。此外，继续大力压降低收益票据达 980 亿（2025 年压降 573 亿）。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	337,488.00	337,532.00	348,042.71	362,117.51	379,137.06
营业总收入同比增长率（%）	-0.48	0.01	3.11	4.04	4.70
资产减值损失（百万元）	40,819.00	39,775.00	43,262.26	45,338.27	49,098.68
资产减值损失同比增长率(%)	-1.57	-2.56	8.77	4.80	8.29
归母净利润（百万元）	148,391.00	150,181.00	155,096.14	162,151.63	170,182.89
归母净利润同比增长率（%）	1.22	1.21	3.27	4.55	4.95
每股收益（元/股）	5.66	5.70	5.90	6.18	6.50
ROE（%）	14.49	13.43	12.98	12.45	12.02
不良贷款率（%）	0.95	0.94	0.94	0.94	0.94
拨备覆盖率（%）	411.98	391.79	368.31	342.90	328.11
市盈率	7.69	7.64	7.38	7.05	6.70
市净率	1.05	1.00	0.92	0.84	0.77

- **息差边际平稳，低成本存款优势进一步凸显：**9M26 招行息差 1.82%，同比下降 4bps（1H26 为同比下降 6bps），其中 3Q26 息差 1.82%，季度环比持平、年内单季息差基本平稳。从资产负债两端来看，3Q26 贷款利率环比微降 1bp 至 3.09%、生息资产收益率季度环比下降 2bps 至 2.77%，存款成本环比进一步下降 2bps 至 0.93%，带动付息负债成本率季度环比下降 2bps 至 1.02%。展望来看，存款成本已降至低位的基础上，存款成本进一步下行对息差的支撑力度趋于弱化，但是资产定价下行压力同步趋缓，低成本赋能的稳定高息差属性还将持续显现。

- **低不良、高拨备，不良生成率保持平稳，其中信用卡不良生成连续两个季度回落：**3Q26 招行不良率季度环比持平 0.94%，拨备覆盖率季度环比上升 4.3pct 至 389%，拨备基础进一步夯实。母行口径，3Q26 对公不良率环比持平 0.73%，对公不良生成率维持仅约 0.2%。零售不良率环比微升 1bp 至 1.19%，主要与零售余额下降有关。不良暴露仍集中在信用卡和小微（不良率分别环比上升 3bps/5bps 至 1.93%/1.39%）。而从不良生成率来看，信用卡单季年化不良生成率已降至 5%以下（4.94%），前瞻指标中信用卡的关注率、逾期率分别高位环比回落 1bp/2bps 至 4.98%/3.18%；其他零售贷款不良生成率保持约 0.8-0.9%。

- **投资分析意见：三季报招行继续凸显“低成本、稳风险、稳盈利”属性，短期侧重信贷结构调优和零售风险加速出清，也为更可持续的盈利增长奠定基础。当前股价对应动态股息率 4.8%，远超四大行平均水平（3.5%）和招行 H 股股息率（4.5%），看好股息平价逻辑下价值修复空间，维持“买入”评级。**维持盈利增速预测不变，预计 2026-2028 年归母净利润同比增速分别为 3.3%、4.5%、5%。当前股价对应 2026 年 PB 0.92 倍，动态股息率 4.8%（以 2026E DPS/股价计算），维持“买入”评级。

- **风险提示：**零售尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差持续承压。

表 1：利息净收入与非息回暖驱动营收、利润同步改善

招商银行	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26	1H26	9M26
营业收入同比增长	**14.0%**	**4.1%**	**-1.6%**	**-0.5%**	**0.0%**	***3.8%***	***4.8%***	***5.3%***
利息净收入贡献	6.5%	4.3%	-1.0%	-1.0%	1.3%	*3.2%*	*3.5%*	*3.7%*
其中：平均生息资产规模贡献	6.6%	6.3%	5.6%	4.1%	4.8%	*5.6%*	*5.4%*	*5.2%*
其中：息差变动贡献	-0.1%	-1.9%	-6.7%	-5.1%	-3.5%	*-2.5%*	*-1.9%*	*-1.5%*
手续费净收入贡献	5.2%	-0.1%	-2.9%	-3.5%	0.9%	*1.1%*	*1.3%*	*1.0%*
其他净收益贡献	2.4%	-0.2%	2.3%	4.1%	-2.2%	*-0.5%*	*0.0%*	*0.7%*
营业支出贡献（成本收入比）	**0.2%**	**-0.2%**	**-0.4%**	**1.3%**	**-0.4%**	***0.4%***	***0.8%***	***1.0%***
拨备贡献利润	**6.6%**	**7.6%**	**9.0%**	**0.5%**	**0.5%**	***-3.3%***	***-3.6%***	***-4.7%***
信贷拨备贡献利润	*11.6%*	*-1.6%*	*0.8%*	*1.6%*	*0.5%*	*-3.7%*	*-1.5%*	*-2.4%*
非信贷拨备贡献利润	*-5.1%*	*9.2%*	*8.2%*	*-1.1%*	*0.0%*	*0.4%*	*-2.1%*	*-2.3%*
营业外收支贡献	**0.2%**	**-0.1%**	**0.0%**	**-0.1%**	**0.0%**	***0.1%***	***0.0%***	***0.0%***
实际税率等变化贡献	**2.3%**	**3.8%**	**-0.7%**	**-0.1%**	**0.9%**	***0.4%***	***-0.1%***	***0.6%***
少数股东权益贡献	**-0.2%**	**-0.2%**	**0.0%**	**0.2%**	**0.2%**	***0.1%***	***0.0%***	***0.1%***
归母净利润同比增长	**23.2%**	**15.1%**	**6.2%**	**1.2%**	**1.2%**	***1.5%***	***2.0%***	***2.4%***

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：信贷增速略低于年初目标计划，主要在于今年侧重零售结构调优和更大力度压降低收益票据

增量（亿元，母行口径）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
小微	487	310	260	145	427	136	73	105	64	114	166	152	56	66	8
按揭	(148)	42	(101)	176	(149)	13	80	325	140	61	(52)	(76)	(178)	(72)	(76)
信用卡	(25)	238	140	160	(192)	27	76	208	(311)	78	32	114	(386)	(96)	2
消费贷	452	249	257	34	529	233	136	48	240	(39)	47	57	126	87	(13)
零售贷款	**754**	**831**	**547**	**507**	**606**	**400**	**359**	**679**	**127**	**208**	**190**	**243**	**(386)**	**(19)**	**(85)**
制造业	649	155	(29)	338	463	(218)	319	301	434	65	91	332	597	187	101
批零	163	(110)	(38)	167	177	(64)	14	173	158	56	122	198	331	(61)	(6)
房地产	16	(203)	(155)	(88)	202	(70)	(97)	(78)	9	(70)	3	25	6	130	203
租赁及商业服务业	111	71	51	(9)	82	66	(85)	93	154	181	86	135	201	191	35
基建类	451	(47)	(63)	272	572	90	(39)	231	559	163	206	(158)	561	82	(123)
其他对公	287	184	42	31	295	57	36	171	451	(76)	70	201	431	60	232
公司贷款	**1,676**	**49**	**(191)**	**711**	**1,790**	**(140)**	**148**	**890**	**1,765**	**319**	**577**	**733**	**2,128**	**589**	**442**
票据贴现	94	(777)	750	(494)	275	(638)	(245)	(309)	316	(623)	(657)	391	97	(664)	(413)
总贷款	**2,524**	**103**	**1,105**	**724**	**2,671**	**(379)**	**261**	**1,260**	**2,208**	**(96)**	**110**	**1,367**	**1,838**	**(94)**	**(55)**
同比增速（母行口径）	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
零售贷款	**7.0%**	**7.5%**	**6.8%**	**8.5%**	**7.8%**	**6.3%**	**5.6%**	**6.1%**	**4.6%**	**3.9%**	**3.4%**	**2.1%**	**0.7%**	**0.1%**	**-0.7%**
公司贷款	**15.6%**	**12.2%**	**12.1%**	**10.7%**	**10.4%**	**9.6%**	**11.1%**	**11.6%**	**10.6%**	**12.6%**	**14.2%**	**13.1%**	**13.6%**	**14.4%**	**13.6%**
票据贴现	7.4%	-16.3%	-3.6%	-8.3%	-4.7%	-2.4%	-21.2%	-19.5%	-17.6%	-19.8%	-31.0%	-15.1%	-19.3%	-23.9%	-20.8%
总贷款	**10.2%**	**6.9%**	**7.7%**	**7.8%**	**7.7%**	**6.9%**	**5.4%**	**6.2%**	**5.2%**	**5.7%**	**5.4%**	**5.5%**	**4.8%**	**4.8%**	**4.5%**
存量（占比）	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
小微	21.3%	21.7%	22.1%	22.2%	23.1%	23.2%	23.2%	23.0%	23.1%	23.3%	23.6%	23.9%	24.3%	24.5%	24.6%
按揭	42.9%	41.9%	40.9%	40.8%	39.7%	39.2%	39.1%	39.2%	39.5%	39.4%	39.1%	38.6%	38.5%	38.3%	38.2%
信用卡	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	26.7%	26.5%	26.4%	26.5%	25.5%	25.6%	25.6%	25.7%	24.9%	24.6%	24.7%
消费贷	7.8%	8.3%	9.0%	8.9%	10.3%	10.9%	11.1%	11.1%	11.7%	11.5%	11.6%	11.7%	12.1%	12.4%	12.4%
零售贷款	**53.3%**	**54.6%**	**54.5%**	**54.7%**	**53.4%**	**54.3%**	**54.7%**	**54.6%**	**53.0%**	**53.4%**	**53.6%**	**52.9%**	**51.0%**	**51.0%**	**51.0%**
制造业	22.5%	23.1%	23.2%	23.9%	24.0%	23.3%	24.4%	24.8%	24.8%	24.7%	24.5%	25.0%	25.2%	25.4%	25.3%
批零	8.5%	8.0%	7.9%	8.3%	8.5%	8.2%	8.3%	8.6%	8.7%	8.8%	9.0%	9.5%	9.9%	9.5%	9.3%
房地产	14.8%	13.9%	13.3%	12.5%	12.4%	12.2%	11.8%	11.1%	10.4%	10.0%	9.8%	9.7%	9.0%	9.3%	9.8%
租赁及商业服务业	6.8%	7.1%	7.4%	7.1%	7.0%	7.3%	6.9%	7.0%	7.1%	7.7%	7.8%	8.1%	8.2%	8.6%	8.6%
基建类	34.6%	34.3%	34.3%	34.4%	34.3%	34.8%	34.5%	34.2%	34.0%	34.2%	34.2%	32.8%	32.4%	32.1%	31.2%
其他对公	12.8%	13.6%	13.9%	13.6%	13.8%	14.1%	14.2%	14.4%	15.1%	14.6%	14.6%	14.9%	15.3%	15.2%	15.7%
公司贷款	**37.9%**	**37.9%**	**36.9%**	**37.6%**	**38.9%**	**38.9%**	**39.0%**	**39.6%**	**40.9%**	**41.4%**	**42.2%**	**42.4%**	**44.3%**	**45.2%**	**45.9%**
票据贴现	8.8%	7.4%	8.5%	7.6%	7.8%	6.8%	6.4%	5.8%	6.1%	5.2%	4.2%	4.7%	4.7%	3.7%	3.2%
总贷款	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：三季度活期存款下降，除对公企业用款的季节性因素外，权益市场偏弱也造成零售活期存款减少

增量-亿元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
活期存款	**-745**	**1,019**	**-2,489**	**4,998**	**749**	**-190**	**-1,367**	**3,242**	**235**	**1,942**	**-2,114**
公司活期	-1,346	1,721	-2,105	3,006	305	-549	-1,719	1,851	-406	1,576	-1,514
零售活期	601	-703	-384	1,992	444	358	353	1,391	641	366	-600
定期存款	**3,591**	**1,209**	**3,187**	**-1,359**	**1,480**	**1,220**	**2,330**	**-67**	**996**	**91**	**3,078**
公司定期	2,265	-664	2,387	-1,235	509	801	2,097	-528	696	-103	2,181
零售定期	1,326	1,873	800	-124	971	419	233	460	300	195	897
总存款	**2,847**	**2,228**	**698**	**3,639**	**2,229**	**1,029**	**963**	**3,174**	**1,231**	**2,033**	**964**
存量-占比	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
活期存款	**52.1%**	**52.0%**	**48.7%**	**52.2%**	**51.8%**	**51.0%**	**49.1%**	**50.8%**	**50.4%**	**51.3%**	**48.8%**
公司活期	29.7%	31.0%	28.3%	30.5%	30.1%	29.2%	27.1%	28.1%	27.3%	28.3%	26.6%
零售活期	22.4%	21.0%	20.4%	21.8%	21.7%	21.9%	22.0%	22.7%	23.1%	23.0%	22.2%
定期存款	**47.9%**	**48.0%**	**51.3%**	**47.8%**	**48.2%**	**49.0%**	**50.9%**	**49.2%**	**49.6%**	**48.7%**	**51.2%**
公司定期	26.6%	25.1%	27.7%	25.2%	25.1%	25.7%	27.6%	26.2%	26.6%	26.0%	27.8%
零售定期	21.3%	22.9%	23.6%	22.6%	23.1%	23.3%	23.3%	23.0%	23.0%	22.7%	23.4%
总存款	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：低成本存款优势持续凸显，支撑息差高位稳定

招商银行-季度收益率/成本率	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
净息差	**2.02%**	**1.99%**	**1.97%**	**1.94%**	**1.91%**	**1.86%**	**1.83%**	**1.86%**	**1.83%**	**1.82%**	**1.82%**
生息资产收益率											
总贷款	**4.07%**	**3.96%**	**3.91%**	**3.70%**	**3.53%**	**3.38%**	**3.25%**	**3.21%**	**3.13%**	**3.10%**	**3.09%**
投资	3.17%	3.12%	3.06%	2.99%	2.93%	2.85%	2.78%	2.73%	2.68%	2.64%	2.61%
存放央行	1.70%	1.67%	1.70%	1.61%	1.66%	1.68%	1.61%	1.60%	1.61%	1.58%	1.61%
同业资产	3.09%	2.92%	2.66%	2.62%	2.53%	2.21%	2.20%	2.06%	1.95%	1.78%	1.73%
生息资产	**3.65%**	**3.56%**	**3.49%**	**3.33%**	**3.21%**	**3.08%**	**2.97%**	**2.92%**	**2.84%**	**2.79%**	**2.77%**
付息负债成本率											
总存款	**1.63%**	**1.58%**	**1.54%**	**1.40%**	**1.29%**	**1.23%**	**1.13%**	**1.05%**	**0.99%**	**0.95%**	**0.93%**
同业负债	2.26%	2.15%	2.04%	1.87%	1.76%	1.58%	1.51%	1.46%	1.42%	1.39%	1.42%
应付债券	3.19%	2.90%	3.03%	3.05%	3.08%	3.20%	3.25%	3.28%	3.07%	3.04%	3.05%
央行借款	2.18%	2.17%	2.17%	1.99%	1.82%	1.80%	1.76%	1.72%	1.57%	1.48%	1.36%
付息负债	**1.75%**	**1.68%**	**1.64%**	**1.50%**	**1.39%**	**1.31%**	**1.22%**	**1.13%**	**1.07%**	**1.04%**	**1.02%**

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：招行资产质量总体平稳，新发生不良仍集中在零售端，但不良生成率高位有所回落

母行口径	不良贷款余额（亿元）					不良率（%）				
	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ
公司贷款	**245**	**244**	**234**	**239**	***1.8%***	**0.84**	**0.78**	**0.73**	**0.73**	***0 bps***
房地产	131	126	127	123	-2.5%	4.64	4.44	4.27	3.89	***-37 bps***
票据贴现	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	*0 bps*
零售贷款	**395**	**413**	**427**	**428**	***0.2%***	**1.08**	**1.14**	**1.18**	**1.19**	***1 bps***
小微	107	101	119	123	***4.0%***	1.22	1.15	1.34	1.39	*5 bps*
按揭	72	80	67	67	-0.7%	0.51	0.58	0.48	0.48	*0 bps*
信用卡	164	171	169	172	***1.6%***	1.74	1.90	1.90	1.93	*3 bps*
消费贷	43	51	63	56	-11.3%	1.02	1.17	1.41	1.26	*-16 bps*
其他	9	9	9	9	-0.8%	20.92	22.89	24.70	28.59	*388 bps*
总贷款	**640**	**657**	**661**	**666**	***0.8%***	**0.93**	**0.93**	**0.93**	**0.94**	***1 bps***

母行口径	关注贷款余额（亿元）					关注率（%）				
	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ
公司贷款	**201**	**215**	**229**	**241**	***5.2%***	**0.69**	**0.68**	**0.72**	**0.74**	***3 bps***
票据贴现	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	***0 bps***
零售贷款	**751**	**794**	**805**	**842**	***4.6%***	**2.06**	**2.20**	**2.23**	**2.33**	***11 bps***
小微	53	62	73	87	***19.2%***	0.60	0.70	0.82	0.98	***16 bps***
按揭	221	236	255	274	***7.3%***	1.42	1.42	1.42	1.42	***0 bps***
信用卡	451	468	445	444	-0.3%	4.81	5.20	4.99	4.98	***-1 bps***
消费贷	26	27	31	36	***16.7%***	0.61	0.62	0.70	0.81	***12 bps***
其他	0	0	0	0	***0.0%***	0.55	1.06	1.04	1.21	***17 bps***
总贷款	**952**	**1,008**	**1,034**	**1,083**	***4.7%***	**1.38**	**1.42**	**1.46**	**1.53**	***7 bps***

母行口径	逾期贷款余额（亿元）					逾期率（%）				
	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ
公司贷款	**226**	**267**	**263**	**281**	***7.0%***	**0.77**	**0.85**	**0.82**	**0.87**	***5 bps***
票据贴现	0	0	0	0	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-
零售贷款	**624**	**636**	**640**	**652**	***1.9%***	**1.71**	**1.76**	**1.77**	**1.81**	***4 bps***
小微	124	121	143	153	***7.0%***	1.43	1.38	1.62	1.73	***11 bps***
按揭	123	134	126	134	***5.9%***	0.83	0.83	0.83	0.83	***0 bps***
信用卡	311	307	285	283	-0.6%	3.31	3.41	3.20	3.18	***-2 bps***
消费贷	56	64	77	73	-4.1%	1.32	1.45	1.71	1.64	***-7 bps***
其他	9	9	9	9	-1.2%	20.99	22.99	24.92	28.71	***379 bps***
总贷款	**850**	**903**	**903**	**933**	***3.4%***	**1.23**	**1.27**	**1.27**	**1.32**	***4 bps***

不良生成-累计、年化	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26	1H26	9M26
总贷款	**1.03%**	**1.03%**	**1.02%**	**1.02%**	**1.05%**	**1.00%**	**0.98%**	**0.96%**	**1.03%**	**1.08%**	**1.06%**	**1.07%**
对公	0.59%	0.51%	0.46%	0.43%	0.46%	0.15%	0.16%	0.13%	0.26%	0.16%	0.16%	0.20%
零售（不含信用卡）	0.39%	0.52%	0.52%	0.57%	0.64%	0.85%	0.81%	0.81%	0.85%	0.84%	0.81%	0.83%
信用卡	4.25%	4.31%	4.32%	4.26%	4.18%	4.29%	4.22%	4.15%	4.17%	5.24%	5.18%	5.06%
不良生成-当季、年化	**2023**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**1H26**	**9M26**
总贷款	**1.01%**	**1.03%**	**0.98%**	**1.01%**	**1.14%**	**1.00%**	**0.95%**	**0.90%**	**1.24%**	**1.08%**	**1.03%**	**1.07%**
对公	0.69%	0.51%	0.39%	0.36%	0.55%	0.15%	0.18%	0.05%	0.64%	0.16%	0.17%	0.27%
零售（不含信用卡）	0.43%	0.52%	0.51%	0.67%	0.83%	0.85%	0.76%	0.82%	0.94%	0.84%	0.77%	0.86%
信用卡	3.88%	4.31%	4.38%	4.21%	4.11%	4.29%	4.24%	4.05%	4.35%	5.24%	5.21%	4.94%

招商银行-集团口径-亿元	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
房地产广义口径风险业务余额	**3,741**	**3,709**	**3,610**	**3,564**	**3,540**	**3,479**	**3,592**	**3,785**
其中：境内公司贷款余额	2,864	2,873	2,803	2,806	2,831	2,837	2,967	3,170
占贷款和垫款总额比例	*4.37%*	*4.24%*	*4.15%*	*4.15%*	*4.10%*	*4.00%*	*4.19%*	*4.48%*
不良贷款率	*4.74%*	*4.79%*	*4.56%*	*4.24%*	*4.64%*	*4.44%*	*4.27%*	*3.89%*
理财等不承担信用风险的业务余额	**2,229**	**2,873**	**1,943**	**1,794**	**1,783**	**1,678**	**1,707**	**1,656**
表内总资产	121,520	125,298	126,572	126,441	130,705	134,849	137,853	137,605
房地产广义风险敞口占表内总资产	***3.1%***	***3.0%***	***2.9%***	***2.8%***	***2.7%***	***2.6%***	***2.6%***	***2.8%***

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6：财富管理相关收入延续较快增长，受三季度市场走弱影响，增速有所回落

亿元	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26	1H26	9M26
营业收入	**3,391**	**864**	**1,729**	**2,527**	**3,375**	**838**	**1,700**	**2,514**	**3,375**	**869**	**1,782**	**2,649**
非利息净收入	**1,245**	**344**	**685**	**954**	**1,262**	**308**	**639**	**914**	**1,219**	**313**	**662**	**955**
净手续费及佣金收入	841	202	383	557	721	197	376	562	753	207	399	586
财富管理手续费及佣金收入	285	61	114	174	220	68	128	207	267	85	162	235
代理基金收入	*51.8*	*10.3*	*21.3*	*30.0*	*41.7*	*13.1*	*24.4*	*41.7*	*58.5*	*20.3*	*39.4*	*54.9*
代理理财收入	*54.2*	*17.0*	*36.4*	*59.4*	*78.6*	*23.7*	*45.9*	*70.1*	*93.5*	*25.4*	*50.8*	*76.3*
代理信托计划收入	*32.1*	*5.8*	*10.6*	*17.2*	*21.3*	*7.7*	*15.6*	*25.2*	*35.2*	*11.0*	*22.5*	*33.3*
代理保险收入	*135.9*	*25.2*	*39.5*	*57.3*	*64.3*	*18.3*	*32.1*	*53.3*	*58.2*	*21.3*	*34.4*	*49.5*
代理证券交易收入	*7.3*	*2.3*	*4.9*	*7.7*	*11.1*	*4.2*	*8.2*	*13.8*	*18.0*	*5.4*	*12.0*	*16.9*
托管费收入	53	12	25	37	49	13	26	39	54	15	31	47
资产管理手续费及佣金收入	115	31	59	81	108	26	55	80	119	26	54	80

同口径同比	2023	1Q24	1H24	9M24	2024	1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26	1H26	9M26
营业收入	**-1.6%**	**-4.7%**	**-3.1%**	**-2.9%**	**-0.5%**	**-3.1%**	**-1.7%**	**-0.5%**	**0.0%**	**3.8%**	**4.8%**	**5.3%**
非利息净收入	**-1.7%**	**-2.3%**	**-1.4%**	**-2.6%**	**1.4%**	**-10.6%**	**-6.7%**	**-4.2%**	**-3.4%**	**1.8%**	**3.6%**	**4.5%**
净手续费及佣金收入	-10.8%	-19.4%	-18.6%	-16.9%	-14.3%	-2.5%	-1.9%	0.9%	4.4%	4.9%	6.0%	4.3%
财富管理手续费及佣金收入	-7.9%	-32.6%	-32.5%	-27.6%	-22.7%	10.5%	11.9%	18.8%	21.4%	25.4%	26.5%	13.7%
代理基金收入	*-21.5%*	*-32.7%*	*-25.4%*	*-26.5%*	*-19.6%*	*27.7%*	*14.4%*	*38.8%*	*40.4%*	*55.1%*	*61.4%*	*31.6%*
代理理财收入	*-18.4%*	*25.8%*	*40.4%*	*47.4%*	*44.8%*	*39.5%*	*26.3%*	*18.1%*	*19.0%*	*7.1%*	*10.6%*	*8.8%*
代理信托计划收入	*-19.4%*	*-32.5%*	*-37.5%*	*-31.4%*	*-33.7%*	*32.5%*	*46.9%*	*46.8%*	*65.6%*	*42.7%*	*43.8%*	*32.3%*
代理保险收入	*9.3%*	*-50.3%*	*-57.3%*	*-54.6%*	*-52.7%*	*-27.7%*	*-18.8%*	*-7.1%*	*-9.4%*	*16.7%*	*7.2%*	*-7.0%*
代理证券交易收入	*-19.0%*	*7.9%*	*31.8%*	*34.0%*	*51.6%*	*81.5%*	*66.9%*	*78.5%*	*62.5%*	*28.3%*	*46.1%*	*22.6%*
托管费收入	-8.0%	-15.8%	-13.9%	-10.7%	-8.2%	5.8%	5.0%	6.7%	9.9%	19.8%	20.5%	19.9%
资产管理手续费及佣金收入	-7.9%	-6.3%	-2.6%	-6.2%	-6.3%	-16.6%	-6.9%	-1.9%	10.9%	1.5%	-1.5%	0.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 7：招商银行 2026 年三季报业绩概览

Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	1Q26	2Q26	3Q26	QoQ	YoY	1H25	1H26	HoH	YoY	9M25	9M26	YoY	2024	2025	YoY
Net interest income 净利息收入	55,642	56,380	57,357	1.7%	6.3%	106,085	112,022	2.3%	5.6%	160,042	169,379	5.8%	211,277	215,593	2.0%
Non-interest income 非利息收入	31,298	34,861	29,314	-15.9%	6.6%	63,884	66,159	14.0%	3.6%	91,378	95,473	4.5%	126,211	121,939	-3.4%
Net fee income 净手续费收入	20,656	19,199	18,759	-2.3%	0.9%	37,602	39,855	5.8%	6.0%	56,202	58,614	4.3%	72,094	75,258	4.4%
Operating income 营业收入	**86,940**	**91,241**	**86,671**	**-5.0%**	**6.4%**	**169,969**	**178,181**	**6.3%**	**4.8%**	**251,420**	**264,852**	**5.3%**	**337,488**	**337,532**	**0.0%**
Operating expenses 营业支出	(27,417)	(30,790)	(27,376)	-11.1%	3.5%	(56,383)	(58,207)	-6.3%	3.2%	(82,833)	(85,583)	3.3%	(117,650)	(118,505)	0.7%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(773)	(735)	(817)	11.2%	8.2%	(1,491)	(1,508)	-6.1%	1.1%	(2,246)	(2,325)	3.5%	(2,950)	(3,097)	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	**59,523**	**60,451**	**59,295**	**-1.9%**	**7.8%**	**113,586**	**119,974**	**13.8%**	**5.6%**	**168,587**	**179,269**	**6.3%**	**219,838**	**219,027**	**-0.4%**
Impairment losses on assets 资产减值损失	(14,858)	(14,333)	(12,601)	-12.1%	44.4%	(24,634)	(29,191)	92.8%	18.5%	(33,360)	(41,792)	25.3%	(40,819)	(39,775)	-2.6%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(15,907)	(9,556)	(14,247)	49.1%	21.1%	(23,341)	(25,463)	32.3%	9.1%	(35,105)	(39,710)	13.1%	(43,608)	(42,582)	-2.4%
Operating profit 营业利润	44,665	46,118	46,694	1.2%	0.9%	88,952	90,783	0.5%	2.1%	135,227	137,477	1.7%	179,019	179,252	0.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	12	(58)	(42)	-27.6%	-54.3%	(46)	(46)	-78.4%	0.0%	(138)	(88)	-36.2%	(367)	(259)	-29.4%
Profit before taxation 利润总额	44,677	46,060	46,652	1.3%	1.0%	88,906	90,737	0.7%	2.1%	135,089	137,389	1.7%	178,652	178,993	0.2%
Income tax 所得税费用	(6,629)	(7,189)	(6,419)	-10.7%	-9.0%	(13,501)	(13,818)	-3.8%	2.3%	(20,552)	(20,237)	-1.5%	(29,093)	(27,867)	-4.2%
Net profit 净利润	**38,048**	**38,871**	**40,233**	**3.5%**	**2.8%**	**75,405**	**76,919**	**1.6%**	**2.0%**	**114,537**	**117,152**	**2.3%**	**149,559**	**151,126**	**1.0%**
Minority interest 少数股东权益	(196)	(278)	(202)	-27.3%	-30.3%	(475)	(474)	na	na	(765)	(676)	-11.6%	(1,168)	(945)	na
NPAT 归属股东净利润	**37,852**	**38,593**	**40,031**	**3.7%**	**3.1%**	**74,930**	**76,445**	**1.6%**	**2.0%**	**113,772**	**116,476**	**2.4%**	**148,391**	**150,181**	**1.2%**
AT1 shareholders 优先股股息	0	1,302	0	-100.0%	-100.0%	0	1,302	-79.4%	na	1,975	1,302	-34.1%	5,581	6,307	13.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	**37,852**	**37,291**	**40,031**	**7.3%**	**8.6%**	**74,930**	**75,143**	**9.2%**	**0.3%**	**111,797**	**115,174**	**3.0%**	**142,810**	**143,754**	**0.7%**
Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**QoQ**	**YoY**	**1H25**	**1H26**	**HoH**	**YoY**	**9M25**	**9M26**	**YoY**	**2024**	**2025**	**YoY**
Total loans 贷款总额	7,464,373	7,453,033	7,452,971	0.0%	4.4%	7,116,616	7,453,033	2.7%	4.7%	7,136,285	7,452,971	4.4%	6,888,315	7,258,058	5.4%
Total deposits 存款总额	9,959,197	10,162,498	10,258,911	0.9%	7.8%	9,422,379	10,162,498	3.3%	7.9%	9,518,697	10,258,911	7.8%	9,096,587	9,836,130	8.1%
NPLs 不良贷款余额	70,165	70,251	70,068	-0.3%	3.9%	66,185	70,251	3.0%	6.1%	67,425	70,068	3.9%	65,610	68,206	4.0%
Loan provisions 贷款损失准备	272,072	270,536	272,838	0.9%	-0.3%	271,972	270,536	1.2%	-0.5%	273,698	272,838	-0.3%	270,301	267,222	-1.1%
Total assets 资产总额	13,484,882	13,785,280	13,760,456	-0.2%	8.8%	12,657,151	13,785,280	5.5%	8.9%	12,644,075	13,760,456	8.8%	12,152,036	13,070,523	7.6%
Total liabilitis 负债总额	12,194,297	12,431,979	12,369,990	-0.5%	8.8%	11,360,291	12,431,979	5.4%	9.4%	11,368,939	12,369,990	8.8%	10,918,561	11,789,624	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,282,355	1,345,033	1,381,986	2.7%	9.1%	1,289,233	1,345,033	5.7%	4.3%	1,267,285	1,381,986	9.1%	1,226,014	1,272,875	3.8%
Other equity instruments 优先股及其他	149,989	199,989	199,989	0.0%	12.7%	227,446	199,989	12.7%	-12.1%	177,457	199,989	12.7%	180,446	177,457	-1.7%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	12,302,083	12,437,060	12,514,083	0.6%	7.2%	11,358,612	12,369,944	5.2%	8.9%	11,464,452	12,418,518	8.3%	10,686,141	11,558,068	8.2%
Per share data (Yuan) 每股数据（元）															
Shares 普通股股本（百万股）	25,220	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%	0.0%	25,220	25,220	0.0%	25,220	25,220	0.0%
EPS	1.50	1.48	1.59	7.3%	8.6%	2.97	2.98	9.2%	0.3%	4.43	4.57	3.0%	5.66	5.70	0.7%
BVPS	44.90	45.40	46.87	3.2%	8.5%	42.10	45.40	4.5%	7.8%	43.21	46.87	8.5%	41.46	43.43	4.8%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	2.00	2.02	0.8%
PPOP/sh	2.36	2.40	2.35	-1.9%	7.8%	4.50	4.76	13.8%	5.6%	6.68	7.11	6.3%	8.72	8.68	-0.4%
Main indicators主要指标（%）	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**QoQ**	**YoY**	**1H25**	**1H26**	**HoH**	**YoY**	**9M25**	**9M26**	**YoY**	**2024**	**2025**	**YoY**
ROA	1.15%	1.14%	1.17%	0.0pct	-0.1pct	1.22%	1.15%	0.0pct	-0.1pct	1.23%	1.16%	-0.1pct	1.29%	1.20%	-0.1pct
ROE	13.59%	13.10%	13.76%	0.7pct	0.1pct	14.22%	13.42%	0.7pct	-0.8pct	13.96%	13.49%	-0.5pct	14.49%	13.43%	-1.1pct
NIM 净息差	1.83%	1.82%	1.82%	0bps	-2bps	1.88%	1.83%	-2bps	-6bps	1.87%	1.82%	-4bps	1.98%	1.87%	-11bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	30.65%	32.94%	30.64%	-2.3pct	-0.9pct	32.30%	31.82%	-4.3pct	-0.5pct	32.05%	31.44%	-0.6pct	33.99%	34.19%	0.2pct
Effective tax rate 有效所得税率	14.84%	15.61%	13.76%	-1.8pct	-1.5pct	15.19%	15.23%	-0.7pct	0.0pct	15.21%	14.73%	-0.5pct	16.28%	15.57%	-0.7pct
LDR 贷存比	74.95%	73.34%	72.65%	-0.7pct	-2.3pct	75.53%	73.34%	-0.5pct	-2.2pct	74.97%	72.65%	-2.3pct	75.72%	73.79%	-1.9pct
NPL ratio 不良率	0.94%	0.94%	0.94%	0bps	0bps	0.93%	0.94%	0bps	1bps	0.94%	0.94%	0bps	0.95%	0.94%	-1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	387.76%	385.10%	389.39%	4.3pct	-16.5pct	410.93%	385.10%	-6.7pct	-25.8pct	405.93%	389.39%	-16.5pct	411.98%	391.79%	-20.2pct
Provision ratio 拨贷比	3.64%	3.63%	3.66%	3bps	-17bps	3.82%	3.63%	-5bps	-19bps	3.84%	3.66%	-17bps	3.92%	3.68%	-24bps
Credit cost 信用成本	0.22%	0.13%	0.19%	6bps	3bps	0.33%	0.35%	8bps	1bps	0.50%	0.54%	4bps	0.65%	0.60%	-5bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.00%	38.21%	33.82%	-4.4pct	0.1pct	37.59%	37.13%	2.5pct	-0.5pct	36.34%	36.05%	-0.3pct	37.40%	36.13%	-1.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	23.76%	21.04%	21.64%	0.6pct	-1.2pct	22.12%	22.37%	-0.1pct	0.2pct	22.35%	22.13%	-0.2pct	21.36%	22.30%	0.9pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.13%	14.07%	14.39%	0.3pct	0.5pct	14.00%	14.07%	4.8pct	0.1pct	13.93%	14.39%	0.5pct	14.86%	14.16%	-0.7pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	16.05%	16.59%	16.89%	0.3pct	0.6pct	17.07%	16.59%	5.7pct	-0.5pct	16.25%	16.89%	0.6pct	17.48%	16.51%	-1.0pct
CAR 资本充足率	17.76%	18.33%	18.65%	0.3pct	1.1pct	18.56%	18.33%	5.1pct	-0.2pct	17.59%	18.65%	1.1pct	19.05%	18.24%	-0.8pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 8：招商银行盈利预测表

						同比增速（%）				
Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Net interest income 净利息收入	**211,277**	**215,593**	**222,446**	**230,240**	**238,029**	***-1.6%***	***2.0%***	***3.2%***	***3.5%***	***3.4%***
Non-interest income 非利息收入	**126,211**	**121,939**	**125,597**	**131,877**	**141,108**	***1.4%***	***-3.4%***	***3.0%***	***5.0%***	***7.0%***
Net fee income 净手续费收入	72,094	75,258	82,784	89,407	96,559	*-14.3%*	*4.4%*	*10.0%*	*8.0%*	*8.0%*
Operating income 营业收入	**337,488**	**337,532**	**348,043**	**362,118**	**379,137**	***-0.5%***	***0.0%***	***3.1%***	***4.0%***	***4.7%***
Operating expenses 营业支出	**(117,650)**	**(118,505)**	**(120,875)**	**(124,501)**	**(128,236)**	***-2.8%***	***0.7%***	***2.0%***	***3.0%***	***3.0%***
Taxes and surcharges 营业税	(2,950)	(3,097)	(2,958)	(3,078)	(3,223)	*-0.4%*	*5.0%*	*-4.5%*	*4.0%*	*4.7%*
PPOP 拨备前营业利润	**219,838**	**219,027**	**227,168**	**237,616**	**250,901**	***0.8%***	***-0.4%***	***3.7%***	***4.6%***	***5.6%***
Impairment losses on assets 资产减值损失	(40,819)	(39,775)	(43,262)	(45,338)	(49,099)	*-1.6%*	*-2.6%*	*8.8%*	*4.8%*	*8.3%*
Loan impairment charges 贷款减值损失	(43,608)	(42,582)	(46,350)	(48,735)	(52,835)	*-6.5%*	*-2.4%*	*8.8%*	*5.1%*	*8.4%*
Operating profit 营业利润	**179,019**	**179,252**	**183,905**	**192,278**	**201,802**	***1.3%***	***0.1%***	***2.6%***	***4.6%***	***5.0%***
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(367)	(259)	(272)	(286)	(300)	*715.6%*	*-29.4%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*
Profit before taxation 利润总额	**178,652**	**178,993**	**183,633**	**191,992**	**201,502**	***1.2%***	***0.2%***	***2.6%***	***4.6%***	***5.0%***
Income tax 所得税	(29,093)	(27,867)	(27,545)	(28,799)	(30,225)	*1.7%*	*-4.2%*	*-1.2%*	*4.6%*	*5.0%*
Net profit 净利润	**149,559**	**151,126**	**156,088**	**163,193**	**171,277**	***1.0%***	***1.0%***	***3.3%***	***4.6%***	***5.0%***
Minority interest 少数股东权益	(1,168)	(945)	(992)	(1,042)	(1,094)	*na*	*na*	*na*	*na*	*na*
NPAT 归属股东净利润	**148,391**	**150,181**	**155,096**	**162,152**	**170,183**	***1.2%***	***1.2%***	***3.3%***	***4.5%***	***5.0%***
AT1 shareholders 优先股股息	5,581	6,307	6,307	6,307	6,307	*22.4%*	*13.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	**142,810**	**143,874**	**148,789**	**155,845**	**163,876**	***0.5%***	***0.7%***	***3.4%***	***4.7%***	***5.2%***

Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	***2024***	***2025***	***2026E***	***2027E***	***2028E***
Total loans 贷款总额	6,888,315	7,258,058	7,693,541	8,155,154	8,644,463	*5.8%*	*5.4%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.0%*
Total deposits 存款总额	9,096,587	9,836,130	10,475,478	11,156,385	11,881,550	*11.5%*	*8.1%*	*6.5%*	*6.5%*	*6.5%*
NPLs 不良贷款余额	65,610	68,206	71,944	76,699	80,898	*6.5%*	*4.0%*	*5.5%*	*6.6%*	*5.5%*
Loan provisions 贷款损失准备	270,301	267,222	264,980	262,999	265,434	*0.3%*	*-1.1%*	*-0.8%*	*-0.7%*	*0.9%*
Total assets 资产总额	12,152,036	13,070,523	13,910,092	14,802,308	15,750,033	*10.2%*	*7.6%*	*6.4%*	*6.4%*	*6.4%*
Total liabilitis 负债总额	10,918,561	11,789,624	12,526,214	13,309,513	14,142,503	*9.8%*	*8.0%*	*6.2%*	*6.3%*	*6.3%*
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	1,226,014	1,272,875	1,375,453	1,483,949	1,598,241	*13.9%*	*3.8%*	*8.1%*	*7.9%*	*7.7%*
Other equity instruments 优先股及其他	180,446	177,457	177,457	177,457	177,457	*19.9%*	*-1.7%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	10,686,141	11,558,068	12,353,281	13,142,743	13,989,140	*7.0%*	*8.2%*	*6.9%*	*6.4%*	*6.4%*
Per share data (Yuan) 每股数据（元）										
Shares 普通股股本（百万股）	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
EPS	5.66	5.70	5.90	6.18	6.50	*0.5%*	*0.7%*	*3.5%*	*4.7%*	*5.2%*
BVPS	41.46	43.43	47.50	51.80	56.34	*12.9%*	*4.8%*	*9.4%*	*9.1%*	*8.7%*
DPS	2.00	2.02	2.09	2.19	2.30	*1.4%*	*0.8%*	*3.5%*	*4.7%*	*5.2%*
PPOP/sh	8.72	8.68	9.01	9.42	9.95	*0.8%*	*-0.4%*	*3.7%*	*4.6%*	*5.6%*

Main indicators主要指标（%）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	***2024***	***2025***	***2026E***	***2027E***	***2028E***
ROA	1.29%	1.20%	1.16%	1.14%	1.12%	*-0.11%*	*-0.09%*	*-0.04%*	*-0.02%*	*-0.02%*
ROE	14.49%	13.43%	12.98%	12.45%	12.02%	*-1.74%*	*-1.06%*	*-0.45%*	*-0.53%*	*-0.43%*
NIM 净息差	1.98%	1.87%	1.80%	1.75%	1.70%	*-0.17%*	*-0.11%*	*-0.06%*	*-0.05%*	*-0.05%*
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.99%	34.19%	33.88%	33.53%	32.97%	*-0.82%*	*0.21%*	*-0.31%*	*-0.35%*	*-0.56%*
Effective tax rate 有效所得税率	16.28%	15.57%	15.00%	15.00%	15.00%	*0.08%*	*-0.72%*	*-0.57%*	*0.00%*	*0.00%*
LDR 贷存比	75.72%	73.79%	73.44%	73.10%	72.76%	*-4.09%*	*-1.93%*	*-0.35%*	*-0.34%*	*-0.34%*
NPL ratio 不良率	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	*0.01%*	*-0.01%*	*0.00%*	*0.01%*	*0.00%*
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	411.98%	391.79%	368.31%	342.90%	328.11%	*-25.72%*	*-20.19%*	*-23.47%*	*-25.42%*	*-14.79%*
Provision ratio 拨贷比	3.92%	3.68%	3.44%	3.22%	3.07%	*-0.22%*	*-0.24%*	*-0.24%*	*-0.22%*	*-0.15%*
Credit cost 信用成本	0.65%	0.60%	0.62%	0.62%	0.63%	*-0.09%*	*-0.05%*	*0.02%*	*0.00%*	*0.01%*
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.40%	36.13%	36.09%	36.42%	37.22%	*0.70%*	*-1.27%*	*-0.04%*	*0.33%*	*0.80%*
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	21.36%	22.30%	23.79%	24.69%	25.47%	*-3.44%*	*0.93%*	*1.49%*	*0.90%*	*0.78%*
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	14.86%	14.16%	14.55%	14.42%	14.25%	*1.13%*	*-0.70%*	*0.39%*	*-0.13%*	*-0.17%*
Tier 1 CAR 一级资本充足率	17.48%	16.51%	16.68%	16.36%	16.02%	*1.47%*	*-0.97%*	*0.17%*	*-0.32%*	*-0.34%*
CAR 资本充足率	19.05%	18.24%	17.77%	17.44%	17.10%	*1.17%*	*-0.81%*	*-0.47%*	*-0.32%*	*-0.34%*

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 9：上市银行估值比较表（收盘价截至 2026 年 10 月 30 日）

上市银行	代码	收盘价（元）	自由流通市值（亿元）	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
建设银行	601939.SH	11.98	887	9.06	8.70	0.85	0.79	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	3.2%	3.4%
中国银行	601988.SH	7.09	1,558	9.43	8.90	0.80	0.75	8.7%	8.7%	0.68%	0.66%	3.2%	3.5%
交通银行	601328.SH	8.63	1,982	8.21	7.83	0.63	0.60	7.9%	7.8%	0.63%	0.62%	3.8%	3.9%
邮储银行	601658.SH	5.73	587	8.07	7.65	0.64	0.61	8.2%	8.1%	0.47%	0.46%	3.8%	4.1%
招商银行	600036.SH	43.55	5,325	7.38	7.05	0.92	0.84	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	4.6%	4.8%
中信银行	601998.SH	9.46	465	7.70	7.39	0.68	0.64	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	4.0%	4.1%
民生银行	600016.SH	3.54	861	6.07	6.15	0.27	0.26	4.5%	4.3%	0.36%	0.35%	5.3%	5.0%
浦发银行	600000.SH	10.02	1,204	6.88	6.56	0.43	0.41	6.4%	6.4%	0.51%	0.50%	4.2%	4.4%
兴业银行	601166.SH	19.65	3,250	5.68	5.57	0.48	0.45	8.6%	8.3%	0.67%	0.64%	5.4%	5.5%
光大银行	601818.SH	3.10	537	5.35	5.31	0.35	0.33	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.6%	5.6%
华夏银行	600015.SH	6.39	326	4.80	4.66	0.31	0.29	6.6%	6.5%	0.48%	0.45%	6.6%	5.5%
平安银行	000001.SZ	11.64	1,001	5.51	5.36	0.47	0.44	8.8%	8.5%	0.73%	0.72%	5.1%	5.2%
浙商银行	601916.SH	2.95	422	6.76	6.75	0.43	0.41	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	12.37	649	6.79	6.20	0.78	0.71	11.9%	12.0%	0.73%	0.69%	4.5%	4.9%
宁波银行	002142.SZ	35.17	1,191	7.27	6.40	0.94	0.85	13.6%	13.9%	0.86%	0.85%	3.4%	3.8%
江苏银行	600919.SH	12.96	1,928	6.77	6.19	0.83	0.74	12.9%	12.7%	0.73%	0.68%	4.4%	4.7%
上海银行	601229.SH	9.31	862	7.26	7.15	0.52	0.49	7.3%	7.1%	0.57%	0.55%	5.6%	4.4%
杭州银行	600926.SH	17.13	842	6.23	5.66	0.83	0.75	14.1%	13.9%	0.84%	0.82%	3.9%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	9.94	366	8.00	7.36	0.82	0.76	10.7%	10.8%	0.71%	0.67%	3.6%	4.0%
成都银行	601838.SH	19.94	434	6.26	5.84	0.86	0.78	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	4.6%	4.8%
重庆银行	601963.SH	11.37	78	6.89	6.22	0.68	0.63	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.0%	4.4%
青岛银行	002948.SZ	6.26	121	6.64	5.74	0.85	0.81	13.2%	14.4%	0.71%	0.72%	2.9%	3.2%
齐鲁银行	601665.SH	6.70	252	6.63	5.76	0.77	0.71	12.1%	12.8%	0.76%	0.75%	3.7%	4.3%
厦门银行	601187.SH	7.03	83	7.24	6.68	0.65	0.61	9.3%	9.4%	0.61%	0.60%	3.6%	3.8%
无锡银行	600908.SH	5.99	91	5.78	5.53	0.54	0.50	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.2%	4.3%
常熟银行	601128.SH	6.29	189	4.48	4.05	0.59	0.53	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	3.9%	4.3%
江阴银行	002807.SZ	4.36	111	5.41	5.09	0.55	0.50	10.6%	10.3%	0.94%	0.92%	2.5%	2.7%
苏农银行	603323.SH	4.43	85	4.56	4.30	0.48	0.44	10.9%	10.6%	0.90%	0.89%	4.3%	4.5%
张家港行	002839.SZ	4.49	87	5.63	5.38	0.54	0.50	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.7%	2.8%
瑞丰银行	601528.SH	5.44	92	5.39	5.30	0.50	0.47	9.7%	9.1%	0.79%	0.73%	3.9%	3.9%
紫金银行	601860.SH	2.57	70	7.36	7.17	0.41	0.36	5.9%	5.4%	0.43%	0.42%	3.0%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.99	506	6.91	6.71	0.64	0.60	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	4.8%	4.9%
渝农商行	601077.SH	7.27	382	6.33	5.80	0.58	0.54	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.4%	4.8%
	A 股板块平均			**7.28**	**6.93**	**0.70**	**0.65**	**10.0%**	**9.7%**	**0.74%**	**0.72%**	**4.3%**	**4.4%**

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。