

财信证券股份有限公司周策近期对招商银行进行研究并发布了研究报告《净息差环比反弹，内生增长动能强劲》，本报告对招商银行给出买入评级，认为其目标价位为41.00元，当前股价为34.24元，预期上涨幅度为19.74%。

招商银行(600036)

投资要点：

招商银行发布2022年度报告：截至2022年末，招商银行总资产达10.14万亿元，迈上10万亿新台阶；营业收入达3447.83亿元，同比增长4.08%，归母净利润1380.12亿元，同比增长15.08%；ROAA和ROAE分别为1.42%和17.06%，同比分别提升0.06和0.10个百分点，实现良好的经营业绩。

净息差环比反弹，资产端正向贡献。2022年第四季度净息差为2.37%，净利差2.26%，环比均上升1BP。在资产端，贷款收益率在连续降息的重定价压力下略降2BP，叠加存拆放同业资产收益率环比上行45BP，是支撑生息资产收益率环比上行2BP的主要因素。在负债端，计息成本负债率较三季末反弹1BP，主因企业资金活化不足，企业结算资金等低成本的对公活期存款增长受限，叠加资本市场扰动下居民投资向定期储蓄转化，活期占比有所下降。随着当前经济持续恢复，市场信心逐步回升，市场主体活力增强，预计招行的存款定期化趋势不会延续，负债端优势依然稳固。

零售AUM突破12万亿，大财富管理弹药足。截至2022年末，招商银行净手续费及佣金收入942.75亿元，同比下降0.18%，基本与去年持平，但财富管理手续费及佣金收入同比下降14.28%，主要受到去年外部市场环境的影响，属于行业共性挑战。与此同时，招商银行AUM管理规模进一步扩大，为大财富管理扩张备足弹药。截至2022年末，招商银行管理零售客户总资产（AUM）规模达12.1万亿元，同比增长12.68%，财富产品持仓客户数超4300万户，私人银行客户数突破13万户，为财富管理扩张提供有力支撑。

资产质量略有波动，涉房敞口持续压降。截至2022年末，不良贷款率为0.96%，环同比分别上升1BP、5BP；关注率为1.21%，环同比分别上升7BP、36BP。不良率保持低位运行，关注率小幅抬升，主要受到信用卡贷款关注率环同比分别上升47BP、35BP的影响，随着疫情影响消退，经济运转回归正常，零售信贷资产质量有望持续改善。截至报告期末，公司房地产业贷款余额3,337.15亿元，较上年末减少222.62亿元，占贷款和垫款总额的5.83%，较上年末下降0.95pct.；从项目区域看，公司85%以上的房地产开发贷款余额分布在一、二线城市城区。涉房敞口持续压降，风险总体可控。截至2022年末，拨备覆盖率为450.79%，较年初下降33.08pct.，较三季末下降4.9pct.，仍处于高位，风险抵补能力依旧强健。

内生增长动力强劲。高级法下，核心一级资本充足率和资本充足率分别为13.68%和17.77%，较三季末分别提升0.83pct.、0.6pct.，较上年末分别提升1.02pct.、0.29pct.。招商银行在总资产增长9.62%的情况下，不仅保持33%分红率，同时推动核心资本充足率大幅增长，内生性增长动力势头强劲。

投资建议：招商银行聚焦价值创造，加快模式转型，致力于做强重资本业务，做大轻资本业务，形成大财富管理价值循环链，客户拓展经营深化和大财富管理协同效应有望增强，公司轻资本去周期带来的稳健盈利能力长期有效。预计2023-2025年EPS分别为6.11/6.92/7.89元/股，现价对应5.62/4.97/4.36倍PE，0.83/0.73/0.63倍PB，综合考虑招行零售龙头和大财富管理业务发展，给予公司2023年0.9-1.0倍PB，对应合理估值区间37-41元，维持“买入”评级。

风险提示：经济增长不及预期，资产质量大幅恶化。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信建投证券马鲲鹏研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达99.53%，其预测2023年度归属净利润为盈利1380.12亿，根据现价换算的预测PE为6.53。

最新盈利预测明细如下：