

天风证券股份有限公司郭其伟近期对招商银行进行研究并发布了研究报告《经历内外部大考，零售“尖子生”韧性依旧》，本报告对招商银行给出买入评级，认为其目标价位为51.82元，当前股价为34.21元，预期上涨幅度为51.48%。

## 招商银行(600036)

### 业绩增速稳步提升，ROE维持高水平

招商银行发布2022年报，业绩表现依旧强韧，全年营业收入、归母净利润分别同比增长4.08%、15.08%，同比增速分别较22Q1-Q3下滑1.25pct、提升0.87pct。22Q4末年化加权平均ROE同比提升10bp达17.06%。

### 持续推进大财富管理业务，零售业务保持高弹性

22全年招行零售AUM、私行AUM分别达到12.12万亿元、3.79万亿元的高水平，同比增长12.68%、11.74%，在高基数下仍实现双位数增长。AUM结构来看，存款在AUM中占比较22H1提升3.52pct达25.61%，理财、代销业务余额在AUM中占比分别较22H1下降2.73pct、0.79pct达25.89%、48.51%。究其原因，我们认为一是22年居民收入预期转弱带来存款高增；二是在债市波动等因素影响下，理财赎回至存款端带来AUM的结构调整，22年末个人活期存款同比增速较22Q3末大幅提升12.33pct达27.31%。我们认为随着23年居民收入预期改善、理财赎回的扰动因素逐渐消散，招行的财富管理业务有望加速回暖。

### 单季息差回稳向上，息差压力有望趋缓

公司22全年净息差为2.40%，环比仅下降1bp，降幅较22年前三季度显著收窄，且降幅小于行业平均水平。同时，公司22Q4单季净息差较22Q3环比上升1bp，公司息差下降压力最大的时刻或已过去。2023年开年以来全国信贷投放迎来“开门红”，随着信贷需求向好，我们认为待年初按揭贷款重定价因素消化后，公司息差有望延续回稳向上的良好态势。

### 资产质量总体稳定，涉房风险敞口持续收缩

招行2022年资产质量总体稳定，22Q4末不良率、关注率、逾期率分别为0.96%、1.21%、1.29%，较22Q3末提升1bp、7bp、8bp，主要受到经济增长放缓及房地产客户风险进一步释放的影响。整体来看，不良率处于行业较优水平，资产质量平稳。2022年公司不断收缩房地产业务表内外存量，22年末公司承担和不承担信用风险的房地产业务余额较上年末分别下降9.41%、27.11%。22年末房地产贷款余额较上年末减少222.62亿元，在公司贷款总额中占比5.83%，较上年末下降0.95pct

。考虑到公司房地产业贷款客户和区域结构保持良好，并且去年11月以来房地产政策利好频传，随着房地产行业向良性循环演进，涉房资产质量有望继续改善。

经历内外部大考，基本面有望加速修复

展望后续，2022年末以来房地产政策利好频出、防疫政策优化，加之公司零售业务基础扎实，随着居民消费和财富管理需求转暖，公司无论是零售信贷投放还是财富管理业务都有望率先受益，基本面加速修复可期。预计公司2023-2025年归母净利润同比增长16.25%、17.27%、16.57%，目前公司PB为1.05倍，我们看好公司的成长性和经济复苏下的增长潜力，给予公司2023年目标PB1.4倍，对应目标价51.82元，维持“买入”评级。

风险提示：信用风险波动，信贷需求疲弱，财富管理开展不及预期

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6.5。

最新盈利预测明细如下：