

中国银河证券股份有限公司张一纬近期对招商银行进行研究并发布了研究报告《小微、消费贷增长强劲，零售AUM持续扩张》，本报告对招商银行给出买入评级，当前股价为34.21元。

招商银行(600036)

核心观点：

事件公司发布了2022年年报。

净利稳健增长，拨备冲回反哺利润2022年，公司营业收入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%；年化加权ROE为17.06%，同比上升0.1个百分点；基本EPS为5.26元，同比增长14.1%。受多项业务收入增速放缓影响，营收保持低位增长，净利持续受益于减值冲回。2022年，公司的信用减值567.51亿元，同比减少13.96%，Q4单季同比减少32.04%。

息差下降8BP，小微、消费增速强劲，存款定期化程度提升2022年，公司实现利息净收入2182.35亿元，同比增长7.02%；净息差2.4%，同比下降8BP。资产端信贷投放持续增加，对公强、零售弱，按揭影响大。截至12月末，公司的贷款余额为6.05万亿元，较年初增长8.64%；对公贷款余额和零售贷款余额较年初分别增长10.45%和5.82%，占总贷款比重39.26%和52.25%。零售贷款表现偏弱主要受到按揭贷款增速放缓影响，小微和消费贷款保持较快增长，12月末小微、按揭、信用卡和消费贷较年初分别增长12.31%、1.08%、5.25%和29.64%。负债端存款增速强劲，财政发力和居民储蓄意愿增强是主因，存款定期化程度有所提升。截至12月末，公司的存款余额7.54万亿元，较年初增长18.73%。其中，定期存款和活期存款较年初分别增长30.58%和12.71%，占总存款比重37.02%和62.98%。

代销收入下滑致中收承压，零售AUM延续较快增长2022年，公司实现非利息净收入1265.48亿元，同比下降0.62%。其中，中间业务收入942.75亿元，同比下降0.18%，首次出现负增长，主要与代理类收入减少有关。2022年，公司财富管理手续费及佣金收入309.03亿元，同比减少14.28%；资产管理手续费及佣金收入124.57亿元，同比增长14.75%；托管业务佣金收入57.91亿元，同比增长6.59%。此外，截至12月末，招商银行零售客户数和aum分别为1.84亿户和12.12万亿元，较年初增长6.36%和12.68%；私行客户总资产余额3.79万亿元，较年初增长11.74%。受资本市场波动影响，其他非息收入表现走弱。2022年，公司其他非息净收入322.73亿元，同比下降1.87%。其中，投资收益（含公允价值变动）同比下滑18.6%；汇兑净收益同比增长7.43%。

对公房地产贷款和按揭贷款不良率上升，风险抵补充足截至12月末，公司不良率和

关注类贷款占比0.96%和1.21%，较年初上升0.05和0.37个百分点，主要受到经济增长放缓和房地产客户风险进一步释放的影响。其中，对公房地产和个人按揭贷款不良率为4.08%和0.35%，较年初变化2.67和0.07个百分点。公司风险抵补充足。截至12月末，公司的拨备覆盖率450.79%，较年初下降33.08个百分点。

投资建议公司坚持“一体两翼”，持续推动业务模式变革创新，零售金融护城河稳固，批发金融价值显现，各项业务保持同业领先，龙头价值凸显。轻型银行转型加速，资金使用效率优化，经营周期性降低，盈利质量不断提升。大财富管理体系建设成效释放，金融科技布局纵深推进，为公司中长期业务成长打开空间。我们看好公司未来发展，给予“推荐”评级，预测2023-2025年BVPS为37.03/42/47.68元，对应当前股价PB为0.92/0.81/0.72倍。

风险提示宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

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：