

浙商证券股份有限公司邱冠华,梁凤洁,赵洋近期对招商银行进行研究并发布了研究报告《招商银行2022年业绩快报点评：利润韧性足，营收仍承压》，本报告对招商银行给出买入评级，认为其目标价位为48.53元，当前股价为39.66元，预期上涨幅度为22.37%。

招商银行(600036)

投资要点

招商银行2022年归母净利润增长好于预期，韧性较强；营收增长仍然承压。

数据概览

招商银行2022年归母净利润同比+15.1%，增速环比+0.9pc；营业收入同比+4.1%，增速环比-1.2pc；ROE17.06%，同比+0.1pc。2022年末贷款总额同比+8.6%，增速环比-0.4pc；存款总额同比+18.7%，增速环比+0.8pc。不良率0.96%，环比+1bp；拨备覆盖率451%，环比-5pc。

主要观点

1、利润韧性足。招商银行22A归母净利润同比+15.1%，增速环比+0.9pc，略优于预期，盈利韧性较强。主要归功于招行既往拨备储备较厚，资产减值损失新增计提压力较小，对利润增长具备较强的支撑能力。

2、营收仍承压。招商银行22A营收同比+4.1%，增速环比-1.2pc。22Q4营收压力点主要来自于非息收入：①手续费收入位于全年低点，Q4是财富管理传统淡季，叠加债市调整后居民财富产品风险偏好收紧影响，手续费同比跌幅扩大；②其他非息收入受债市调整影响，营收贡献被稀释。此外，贷款有效需求不足、净息差仍处下行区间，利息净收入增长动能未见修复。

3、不良现波动。招商银行Q4末不良率0.96%，环比+1bp；拨备覆盖率451%，环比-5pc。主要是信用卡不良生成Q4有所波动，对不良率水平造成一定压力。

展望2023年，预计招商银行的财务表现将呈现Q1最难、而后逐渐好转的特征。主要基于：①利息净收入端，受按揭贷款重定价影响，招商银行23Q1净息差将承受较大压力，但随着疫后经济的修复及信贷需求的复苏，23年净息差有望呈现前低后高、逐步回升的走势；②非息收入端，低基数效应及资本市场回暖有望支持财富管理手续费收入的修复；③资产质量端，金融支持地产系列政策的落地及居民现金流的改善，有望大幅缓解不良生成压力。

盈利预测与估值

预计招商银行2023、2024年归母净利润同比增长13.87%、13.75%，对应BPS37.33、42.31元/股。现价对应2023、2024年PB估值分别为1.06、0.94倍。疫后经济修复及不良生成压力缓解，有望继续支撑招商银行估值修复，上调目标价至48.53元/股，对应2023年PB1.30倍，现价空间22%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

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2022年度归属净利润为盈利1361.62亿，根据现价换算的预测PE为7.64。

最新盈利预测明细如下：