

农业银行(601288)

报告日期: 2023年04月01日

利润回升, 不良平稳

——农业银行 2022 年年报点评

投资要点

□ **利润增速回升, 息差环比下行, 资产质量平稳。**

□ 数据概览

2022A 农业银行归母净利润同比增长 7.4%, 增速环比 2022Q1-3 提升 1.7pc; 营收同比增长 0.7%, 增速环比下降 2.9pc; ROE 11.3%、ROA 0.82%。2022A 末农业银行不良率 1.37%, 环比 2022Q3 末-2bp; 拨备覆盖率 303%, 环比基本持平。

□ 利润增速回升

2022A 农业银行归母净利润同比增长 7.4%, 增速环比提升 1.7pc, 归因减值对盈利的支撑加大。2022A 农业银行资产减值损失同比减少 12.5%, 增速环比大幅下降 13.8pc。2022A 农业银行营收同比增长 0.7%, 增速环比下降 2.9pc, 主要归因息差拖累加剧。2022Q4 农业银行净息差(期初期末)环比下降 11bp 至 1.70%。展望未来, 受重定价等行业性因素影响, 预计 2023Q1 农行盈利增长边际承压。2023Q2 后, 盈利增速有望修复。

□ 息差环比下行

2022Q4 农业银行单季息差(期初期末, 下同)环比下降 11bp 至 1.70%。

(1) Q4 资产收益率环比下降 8bp 至 3.38%, 主要归因贷款需求行业性不足, 零售贷款、对公一般贷款占比下降、利率下行。①结构上: 2022Q4 末, 农行零售贷款、对公一般贷款环比分别-0.3%、+1.6%, 增速较总贷款慢 2.3pc、0.5pc。②利率上: 2022H2 测算零售、对公一般贷款利率较 2022H1 下降 18bp、9bp。

(2) Q4 负债成本率环比上升 4bp 至 1.86%, 主要归因存款定期化趋势行业性加剧, 导致存款成本上行。2022A 末, 农业银行定期存款环比 2022H1 末增长 6.9%, 增速较总存款快 2.9pc。

□ 资产质量平稳

2022A 末农业银行不良率环比 2022Q3 末下降 2bp 至 1.37%, 关注率较 2022H1 末持平于 1.46%, 逾期率较 2022H1 末上升 8bp 至 1.08%, 整体不良表现平稳。**逾期率上升, 判断与零售风险、房地产风险行业性承压有关。**2022A 末, 农业银行零售不良率 0.65%, 较 2022H1 末上升 11bp, 主要是按揭、消费贷不良率有所上行, 分别较年中+15bp、13bp; 2022A 末对公房地产不良率较 2022H1 末上升 151bp 至 5.48%。展望未来, **在经济企稳向好的支撑下, 农业银行资产质量有望保持平稳, 但仍需关注对公地产、涉政平台, 以及零售相关贷款的风险变化。**

□ 盈利预测与估值

农行利润增速回升, 息差环比下行, 资产质量平稳。预计农业银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 2.9%/5.4%/6.7%, 对应 BPS 6.86/7.40/7.98 元。现价对应 PB 0.45/0.42/0.39 倍。目标价 3.77 元/股, 对应 2023 年 PB 0.55 倍, 现价空间 21%。

□ **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	724,868	740,543	789,038	847,650
(+/-) (%)	0.69%	2.16%	6.55%	7.43%
归母净利润	259,140	266,567	281,003	299,906
(+/-) (%)	7.45%	2.87%	5.42%	6.73%
每股净资产(元)	6.37	6.86	7.40	7.98
P/B	0.49	0.45	0.42	0.39

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇

执业证书号: S1230522080005

15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.11
总市值(百万元)	1,088,447.24
总股本(百万股)	349,983.03

股票走势图



相关报告

- 1 《利润增速平稳, 不良稳中向好——农业银行 2022 年三季度报点评》 2022.11.01
- 2 《息差环比提升, 业绩继续向好——农业银行 2021 年三季度报点评》 2021.11.03

表 1: 农业银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.6%	11.8%	11.3%	-0.5pc	-0.3pc	11.5%	8.4%	11.4%	6.7%	-4.7pc
	ROA (年化)	0.86%	0.84%	0.82%	-2bp	-4bp	0.94%	0.74%	0.83%	0.73%	-10bp
	拨备前利润	461,880	378,352	451,542		-2.2%	138,695	123,123	116,534	73,190	-37.2%
	同比增速	7.4%	1.5%	-2.2%	-3.7pc	-9.7pc	5.8%	3.8%	-5.4%	-17.7%	-12.3pc
	归母净利润	241,183	197,505	259,140		7.4%	70,750	58,195	68,560	61,635	-10.1%
	同比增速	11.7%	5.8%	7.4%	1.7pc	-4.3pc	7.4%	3.2%	6.4%	13.1%	6.7pc
	EPS (未年化)	0.65	0.53	0.69		6.4%	0.20	0.17	0.20	0.18	-10.1%
BVPS (未年化)	5.87	6.24	6.37	2.0%	8.5%	6.05	6.03	6.24	6.37	2.0%	
收入拆分	营业收入	719,915	564,620	724,868		0.7%	205,949	181,247	177,424	160,248	-9.7%
	同比增速	9.4%	3.62%	0.69%	-2.9pc	-8.7pc	5.9%	5.9%	-1.1%	-8.4%	-7.4pc
	利息净收入	577,987	448,050	589,966		2.1%	150,968	149,251	147,831	141,916	-4.0%
	生息资产 (期初期末平均, 注 1)	28,066,972	31,169,314	31,746,803	1.9%	13.1%	29,604,279	31,227,665	32,675,998	33,479,271	2.5%
	净息差 (日均余额口径)	2.12%	n.a	1.90%	n.a	-22bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.06%	1.92%	1.86%	-6bp	-20bp	2.04%	1.91%	1.81%	1.70%	-11bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.59%	3.53%	3.49%	-4bp	-10bp	3.61%	3.53%	3.46%	3.38%	-8bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.69%	1.79%	1.81%	2bp	12bp	1.75%	1.79%	1.82%	1.86%	4bp
	非利息净收入	141,928	116,570	134,902		-5.0%	54,981	31,996	29,593	18,332	-38.1%
	手续费净收入	80,329	67,355	81,282		1.2%	31,669	17,820	17,866	13,927	-22.0%
	其他非息收入	61,599	49,215	53,620		-13.0%	23,312	14,176	11,727	4,405	-62.4%
	业务及管理费	219,308	148,530	229,273		4.5%	44,601	50,409	53,520	80,743	50.9%
	成本收入比	30.46%	26.31%	31.63%	5.3pc	1.2pc	21.66%	27.81%	30.17%	50.39%	20.2pc
	资产减值损失	166,000	143,584	145,326		-12.5%	52,883	52,664	38,037	1,742	-95.4%
	贷款减值损失	168,999	126,212	140,968		-16.6%	53,838	38,939	33,435	14,756	-55.9%
	信用成本	1.05%	0.92%	0.76%	-16bp	-28bp	1.22%	0.84%	0.70%	0.30%	-40bp
	所得税费用	53,944	37,467	47,528		-11.9%	15,176	12,145	10,146	10,061	-0.8%
有效税率	18.23%	15.96%	15.52%	-0.4pc	-2.7pc	17.69%	17.24%	12.93%	14.08%	1.2pc	
规模增长	总资产	29,069,155	33,826,452	33,927,533	0.3%	16.7%	30,888,302	32,426,420	33,826,452	33,927,533	0.3%
	生息资产余额	28,730,041	33,375,182	33,583,359	0.6%	16.9%	30,478,516	31,976,814	33,375,182	33,583,359	0.6%
	贷款总额	17,135,752	19,323,252	19,722,721	2.1%	15.1%	18,107,661	18,770,323	19,323,252	19,722,721	2.1%
	对公贷款	10,018,540	11,758,794	12,177,439	3.6%	21.5%	10,703,416	11,286,899	11,758,794	12,177,439	3.6%
	个人贷款	7,117,212	7,564,458	7,545,282	-0.3%	6.0%	7,404,245	7,483,424	7,564,458	7,545,282	-0.3%
	同业资产	1,503,081	2,486,090	2,303,402	-7.3%	53.2%	1,839,044	2,030,874	2,486,090	2,303,402	-7.3%
	金融投资	8,230,043	9,280,945	9,530,163	2.7%	15.8%	8,486,307	8,965,955	9,280,945	9,530,163	2.7%
	存放央行	2,321,406	2,775,565	2,549,130	-8.2%	9.8%	2,488,815	2,669,527	2,775,565	2,549,130	-8.2%
	总负债	26,647,796	31,194,574	31,253,082	0.2%	17.3%	28,354,073	29,900,207	31,194,574	31,253,082	0.2%
	付息负债余额	25,799,827	30,294,205	30,344,660	0.2%	17.6%	27,503,716	29,037,067	30,294,205	30,344,660	0.2%
	吸收存款	21,595,453	24,541,337	24,737,434	0.8%	14.5%	23,208,110	23,796,197	24,541,337	24,737,434	0.8%
	企业活期	5,334,460	n.a	5,460,083	n.a	2.4%	n.a	5,651,629	n.a	5,460,083	n.a
	个人活期	5,976,875	n.a	6,507,111	n.a	8.9%	n.a	6,147,544	n.a	6,507,111	n.a
	企业定期	2,667,190	n.a	3,572,373	n.a	33.9%	n.a	3,227,371	n.a	3,572,373	n.a
	个人定期	6,993,575	n.a	8,470,655	n.a	21.1%	n.a	8,042,285	n.a	8,470,655	n.a
	同业负债	1,949,504	2,975,684	2,836,712	-4.7%	45.5%	1,944,342	2,526,071	2,975,684	2,836,712	-4.7%
	发行债券	1,507,657	1,887,312	1,869,398	-0.9%	24.0%	1,469,324	1,775,531	1,887,312	1,869,398	-0.9%
向央行借款	747,213	889,872	901,116	1.3%	20.6%	881,940	939,268	889,872	901,116	1.3%	
所有者权益	2,414,605	2,625,417	2,668,412	1.6%	10.5%	2,527,653	2,519,496	2,625,417	2,668,412	1.6%	
总股本	349,983	349,983	349,983	0.0%	0.0%	349,983	349,983	349,983	349,983	0.0%	
资产质量	不良贷款	245,782	269,702	271,062	0.5%	10.3%	254,449	264,455	269,702	271,062	0.5%
	不良率	1.43%	1.40%	1.37%	-2bp	-6bp	1.41%	1.41%	1.40%	1.37%	-2bp
	关注贷款	253,071	n.a	287,799	n.a	13.7%	n.a	273,471	n.a	287,799	n.a
	关注率	1.48%	n.a	1.46%	n.a	-2bp	n.a	1.46%	n.a	1.46%	n.a
	逾期贷款	184,921	n.a	212,839	n.a	15.1%	n.a	187,568	n.a	212,839	n.a
	逾期率	1.08%	n.a	1.08%	n.a	0bp	n.a	1.00%	n.a	1.08%	n.a
	不良生成额	219,961	71,008	251,796	254.6%	14.5%	16,762	25,319	28,927	180,788	5.25
	不良生成率	1.45%	0.55%	1.47%	92bp	2bp	0.39%	0.56%	0.62%	3.74%	313bp
	核销转出额	211,292	47,088	226,516	381.0%	7.2%	8,095	15,313	23,680	179,428	657.7%
	核销转出率	89.11%	25.54%	92.16%	66.6pc	3.1pc	13.17%	24.07%	35.82%	266.11%	230.3pc
	逾期90+偏离度	45.0%	n.a	40.4%	n.a	-4.6pc	n.a	42.8%	n.a	40.4%	n.a
拨备覆盖率	299.7%	303%	302.60%	-0.1pc	2.9pc	307.5%	304.9%	302.7%	302.6%	-0.1pc	
拨贷比	4.30%	4.22%	4.16%	-7bp	-14bp	4.32%	4.30%	4.22%	4.16%	-7bp	
资本情况	核心一级资本充足率	11.44%	11.12%	11.15%	3bp	-29bp	11.36%	11.11%	11.12%	11.15%	3bp
	一级资本充足率	13.46%	13.38%	13.37%	-1bp	-9bp	13.58%	13.28%	13.38%	13.37%	-1bp
	资本充足率	17.13%	17.46%	17.20%	-26bp	7bp	17.18%	17.09%	17.46%	17.20%	-26bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	2,549,130	3,537,453	3,820,449	4,126,085
同业资产	2,303,402	2,533,742	2,787,116	3,065,828
贷款总额	19,722,721	22,089,448	24,740,181	27,709,003
贷款减值准备	-782,859	-893,118	-969,257	-1,050,045
贷款净额	18,982,886	21,196,330	23,770,925	26,658,958
证券投资	9,530,163	9,159,597	8,966,118	8,648,245
其他资产	561,952	972,387	1,050,267	1,134,473
资产合计	33,927,533	37,399,509	40,394,875	43,633,590
同业负债	3,737,828	4,111,611	4,440,540	4,795,783
存款余额	24,737,434	27,211,177	29,388,072	31,739,117
应付债券	1,869,398	2,056,338	2,261,972	2,488,169
其他负债	908,422	1,174,835	1,270,269	1,373,483
负债合计	31,253,082	34,553,961	37,360,852	40,396,552
股东权益合计	2,674,451	2,845,548	3,034,023	3,237,038

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	589,966	564,387	606,562	658,587
净手续费收入	81,282	82,908	84,566	86,257
其他非息收入	53,620	93,248	97,910	102,806
营业收入	724,868	740,543	789,038	847,650
税金及附加	-6,525	-6,724	-7,406	-8,230
业务及管理费	-229,273	-234,231	-249,570	-268,108
营业外净收入	-1,532	0	0	0
拨备前利润	451,542	462,813	492,879	529,218
资产减值损失	-145,326	-147,821	-160,829	-174,831
税前利润	306,216	314,992	332,050	354,388
所得税	-47,528	-48,890	-51,538	-55,005
税后利润	258,688	266,102	280,513	299,383
归属母公司净利润	259,140	266,567	281,003	299,906
归属母公司普通股股东净利润	241,901	249,328	263,764	282,667

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	2.07%	-4.34%	7.47%	8.58%
手续费净增速	1.19%	2.00%	2.00%	2.00%
非息净收入增速	-4.95%	30.58%	3.59%	3.61%
拨备前利润增速	-2.24%	2.50%	6.50%	7.37%
归属母公司净利润增速	7.45%	2.87%	5.42%	6.73%
盈利能力				
ROAE	11.30%	10.77%	10.57%	10.51%
ROAA	0.82%	0.75%	0.72%	0.71%
RORWA	1.37%	1.25%	1.18%	1.16%
生息率	3.49%	3.28%	3.26%	3.26%
付息率	1.81%	1.84%	1.84%	1.85%
净利差	1.69%	1.43%	1.41%	1.42%
净息差	1.86%	1.61%	1.59%	1.59%
成本收入比	31.63%	31.63%	31.63%	31.63%
资本状况				
资本充足率	17.20%	15.80%	15.48%	15.18%
核心资本充足率	13.37%	12.31%	12.16%	12.02%
风险加权系数	58.54%	61.37%	61.37%	61.37%
股息支付率	32.15%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	271,062	306,575	340,568	381,871
不良贷款净生成率	1.47%	0.55%	0.53%	0.54%
不良贷款率	1.37%	1.39%	1.38%	1.38%
拨备覆盖率	303%	291%	285%	275%
拨贷比	4.16%	4.04%	3.92%	3.79%
流动性				
贷存比	79.73%	81.18%	84.18%	87.30%
贷款/总资产	58.13%	59.06%	61.25%	63.50%
平均生息资产/平均总资产	98.92%	98.70%	98.5%	98.7%
每股指标 (元)				
EPS	0.69	0.71	0.75	0.81
BVPS	6.37	6.86	7.40	7.98
每股股利	0.22	0.21	0.23	0.24
估值指标				
P/E	4.50	4.37	4.13	3.85
P/B	0.49	0.45	0.42	0.39
P/PPOP	2.41	2.35	2.21	2.06
股息收益率	7.14%	6.87%	7.27%	7.79%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>