

农业银行（601288.SH）——2022年一季报点评

买入

资产质量向好，拨备覆盖率回升

核心观点

业绩稳定增长。2022年一季度实现营业收入2059亿元，同比增长5.9%，增速较去年年报回落3.5个百分点，主要是投资收益的波动性影响；其中利息净收入1510亿元，同比增长7.8%；一季度实现归母净利润708亿元，同比增长7.4%，增速较去年年报回落，但较去年年报的两年平均增速小幅回升0.8个百分点。2022年一季度年化ROA0.94%，同比下降0.01个百分点；一季度年化加权平均ROE13.5%，同比下降0.2个百分点。

资产增速略低于行业平均水平，净息差小幅下降。2022年一季末总资产同比增长8.2%至30.9万亿元，增速略低于行业整体水平。其中存款同比增长7.6%至23.5万亿元，贷款同比增长8.2%至17.4万亿元。一季度末核心一级资本充足率11.36%，一级资本充足率13.58%，资本充足率17.18%，均满足监管要求。公司一季度日均净息差2.09%，环比去年四季度下降3bps，但在基数因素影响下，公司利息净收入增速较去年年报和去年四季度均小幅回升。

手续费净收入小幅增长。2022年一季度手续费净收入同比增长4.3%至317亿元，增速较去年年报回落3.5个百分点。

成本收入比保持稳定。2022年一季度业务及管理费446亿元，同比增长2.6%，成本收入比21.7%，同比小幅下降0.6个百分点，基本保持稳定。

资产质量向好，拨备覆盖率回升。按照贷款质量五级分类，公司2022年一季度末不良贷款余额2544亿元，比上年末增加87亿元，不良贷款率1.41%，比上年末下降0.02个百分点。一季末拨备覆盖率308%，较年初上升8个百分点。

投资建议：公司一季度整体表现较年报变化不大，我们维持盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润2624/2785/2959亿元，同比增速8.8%/6.1%/6.2%；摊薄EPS为0.75/0.80/0.85元；当前股价对应PE为4.1/3.8/3.6x，PB为0.48/0.44/0.40x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	657,961	719,915	784,170	843,088	900,929
(+/-%)	4.9%	9.4%	8.9%	7.5%	6.9%
净利润(百万元)	215,925	241,183	262,398	278,498	295,892
(+/-%)	1.8%	11.7%	8.8%	6.1%	6.2%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.69	0.75	0.80	0.85
总资产收益率	0.82%	0.85%	0.87%	0.86%	0.86%
净资产收益率	11.9%	12.3%	12.2%	11.9%	11.6%
市盈率(PE)	5.2	4.4	4.1	3.8	3.6
股息率	6.0%	6.8%	7.4%	7.8%	8.3%
市净率(PB)	0.57	0.52	0.48	0.44	0.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	3.60 - 4.30元
收盘价	3.06元
总市值/流通市值	1070948/1009870百万元
52周最高价/最低价	3.37/2.90元
近3个月日均成交额	1010.61百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《农业银行(601288.SH)-净息差企稳,拨备覆盖率提升至300%》——2022-03-31
- 《农业银行-601288-2021年三季报点评:营收增速提升》——2021-10-31
- 《农业银行-601288-2021年中报点评:资产质量改善,推进数字化转型》——2021-09-02
- 《农业银行-601288-2021年一季报点评:净息差保持稳定》——2021-05-04
- 《农业银行-601288-2020年报点评:营收增长稳,不良确认力度加大》——2021-03-31

表1：盈利增长驱动因素分析

净利润增长归因：	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31	2022-03-31
生息资产规模	5.9%	6.7%	6.6%	7.9%	7.8%
广义净息差	31.8%	2.8%	8.0%	-1.9%	-2.8%
中间业务	-7.8%	-2.9%	-4.1%	0.2%	-0.1%
其他非息收入	-25.7%	1.1%	-1.2%	3.2%	1.0%
营业成本	0.5%	0.1%	0.6%	-1.9%	-0.1%
资产减值	-3.3%	6.9%	4.9%	3.7%	0.4%
其他因素	1.2%	-2.5%	-1.9%	0.5%	0.5%
归母净利润同比	2.6%	12.4%	12.9%	11.7%	6.7%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032