

Q4 行业息差再走低，关注类略升；农商行经营改善

银行

事件概述：银保监会公布商业银行 22Q4 监管指标：四季度末银行业金融机构本外币资产 379.4 万亿元，同比增长 10%；商业银行全年累计实现净利润 2.3 万亿元，同比增长 5.4%，资产利润率 0.76%；净息差 1.91%，环比降 2BP；不良率 1.63%，环比降 3BP；拨覆率 205.85%，环比升 0.31pct。

主要观点：

► 盈利：非上市农商行经营改善，商行 Q4 利润增速修复

2022 年商业银行累计实现净利润同比增 5.4%，较前三季度的 1.2% 低位回升，测算 Q4 单季利润增速显著提升至 19.7%，主要由农商行驱动，全年累计净利润增速 -2.3%，较前三季度的 -57.7% 显著修复，我们预计非上市农商行经营压力在四季度伴随政策支持力度的加码有所改善，可以看到农商行 Q4 息差环比逆势上行，不良率环比改善幅度也最大。大行、股份行和城商行累计净利润增速分别为 +5.0%/+8.8%/+6.6%，较前三季度分别回落 1.3pct/0.3pct/9.0pct，城商行 Q4 单季利润增速转负，或源于息差下行压力。Q4 行业整体 ROE、ROA 分别为 9.33%、0.76%，同比分别延续降 31BP 和 3BP，但降幅较 Q3 趋缓。

► 量价：行业资产增速平稳，息差延续下滑

2022 年末银行业资产增速季度环比微降 0.13pct 至 10.04%，四季度贷款需求指数略回升、贷款投放平稳的情况下，银行整体保持稳健扩表节奏。22Q4 商业银行净息差 1.914%，较 Q3 再降 2BP，同比降幅 16BP 继续走阔。一方面源于资产端定价和结构的因素，年末信贷投放延续强对公、弱零售格局，且继续推动降低实体融资成本，基建类、普惠小微、绿色等对公贷款投放高增的行业利率定价相对较低，而四季度高收益的零售贷款投放不足，同时前期降息影响也逐步显现；另一方面负债成本有一定刚性，市场利率中枢也逐步触底回升。今年来看，一季度重定价的一次性冲击后，随着宏观经济修复、内需扩大，零售贷款投放边际改善有望对息差形成支撑，存款利率市场化也逐步深化，我们预计下半年息差将趋稳。

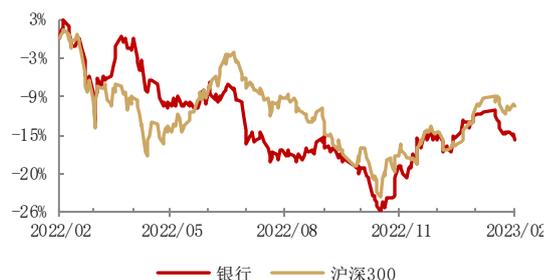
► 质量：Q4 关注类略升、不良和拨备延续改善，资产质量稳定

商业银行 Q4 不良率环比降 3BP 至 1.63%，降幅略有走阔；关注类贷款在三季度双降后，四季度规模环比增长 2.3%，占比较 Q3 略上行 2BP 至 2.25%，总体资产质量表现指标稳定；拨备覆盖率环比略提升 0.31pct 至 205.85%。后续来看，一方面地产政策发力呵护融资环境，有助于缓释银行结构性风险；另一方面考虑到本月发布的《商业银行金融资产风险分类办法》，拓宽了风险分类的业务范畴，资产

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

分类标准进一步细化，包括明确将逾期天数、信用减值与风险分类挂钩，我们预计行业整体不良认定也将趋严，部分非上市银行或有一定的不良暴露和拨备计提压力。

►投资建议：Q4 盈利修复，尾部风险缓释，催化估值空间

商业银行四季度经营数据特征关注：1) 农商行业绩触底回升，贡献行业净利润增速修复，或源于非上市农商行经营环境改善，包括息差的环比回升和不良率下行，尾部金融机构风险的缓释也有助于改善市场预期；2) 信贷投放稳健下商业银行规模平稳增长，大行仍是宽信用主体，今年经济复苏主线下，银行信贷投放和扩表有支撑；3) 行业息差延续下滑，面临包括资产定价下行和负债成本刚性的压力，仍是现阶段银行业绩的主要拖累因素，今年一季度重定价的压力也较大，后续伴随供需格局改善有望企稳；4) 关注类贷款规模和占比小幅上行，但行业不良率和拨备率指标延续改善，资产质量整体无忧。

投资角度来看，目前板块静态 PB 仍处于 0.54 倍的低位水平，经济景气指标改善将带动行业基本面的回升，估值空间有望进一步修复。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示：

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

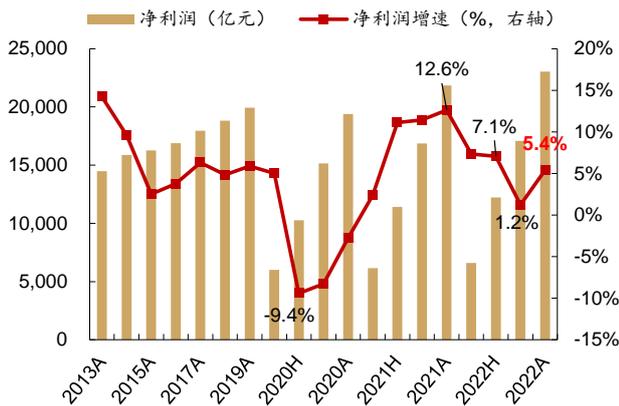
1. 非上市农商行经营改善，贡献商行 Q4 利润增速修复

2022 年商业银行累计实现净利润 2.3 万亿元，同比增长 5.4%，较前三季度的 1.2% 低位回升，测算 Q4 单季利润增速显著提升至 19.7%。结合目前上市银行披露的业绩快报来看，四季度上市银行营收降速但利润表现基本稳健，主因非上市银行经营改善。

各类别银行来看，利润增速回升主要由农商行驱动。农商行全年累计净利润增速 -2.3%，较前三季度的 -57.7% 显著修复，我们预计非上市农商行经营压力在四季度伴随政策支持力度的加码有所改善，可以看到农商行 Q4 息差环比逆势上行，不良率环比改善幅度也最大。大行、股份行和城商行累计净利润增速分别为 +5.0%/+8.8%/+6.6%，较前三季度分别回落 1.3pct/0.3pct/9.0pct，城商行 Q4 单季利润增速转负，或源于息差下行压力。

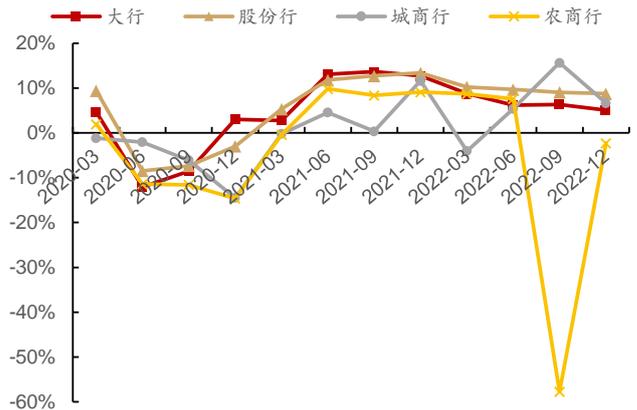
Q4 行业整体 ROE、ROA 分别为 9.33%、0.76%，同比分别延续降 31BP 和 3BP，但降幅较 Q3 趋缓。其中农商行业绩改善下，ROE 环比回升至 0.53% 的常态水平（同比下降 8BP），大行、股份行和城商行分别为 0.88%/0.79%/0.54%，同比 -5BP/+1BP/-2BP 基本平稳。

图 1 商业银行 2022A 累计净利润增速回升至 5.4%



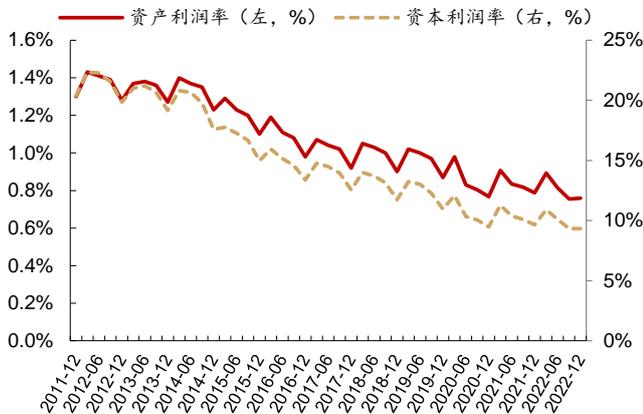
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 2 农商行四季度利润增速显著回升



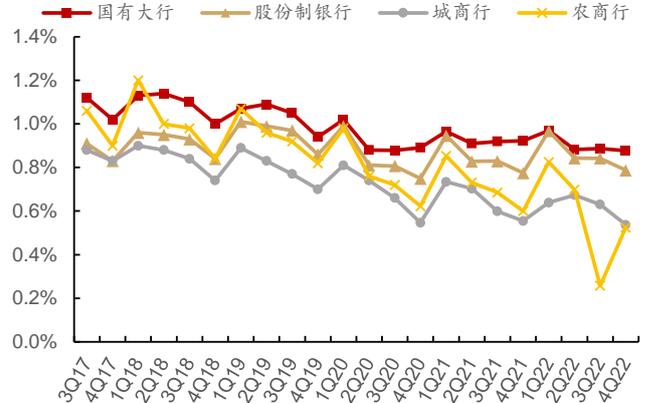
资料来源：银保监会、华西证券研究所；注：为累计增速

图 3 行业 ROA、ROE 同比延续下行，但降幅趋缓



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 4 农商行 ROA 回升至常态水平



资料来源：银保监会、华西证券研究所

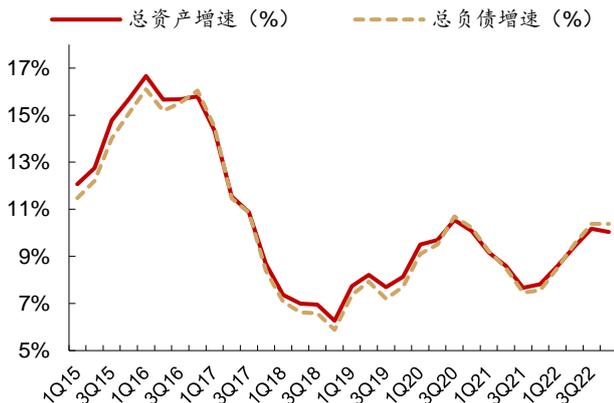
2. 行业资产增速平稳， 大行普惠小微超额投放

2022 年末银行业资产和负债规模（法人口径）分别为 379 和 348 万亿元，资产增速季度环比微降 0.13pct 至 10.04%，四季度贷款需求指数略回升、贷款投放平稳的情况下，银行整体保持稳健的扩表节奏；负债增速持平于 10.38%，居民储蓄意愿仍然较强，负债增速继续高于资产端。今年来看，考虑到经济复苏预期强化，1 月信贷实现“开门红”，包括企业中长贷放量、资金活化程度提升等，反映稳增长宽信用政策的传导成效，以及疫情之后实体经济的内生性修复，有望从需求端支撑银行延续稳健增长。

其中，得益于四季度继续加大实体和制造业支持力度，以及政策性开发性金融工具加码稳增长、发力基建，大行客群优势下继续引领扩表，Q4 总资产增速环比 Q3 进一步提升 0.2pct 至 12.9%，业务与地方基建相关度较高的城商行也提速 0.5pct 至 10.7%。结合月度金融数据，四季度居民端融资需求疲弱，地产领域支持政策加码但尚待修复，因此股份行和农商行扩表仍然乏力，Q4 总资产增速延续同比下行 0.3pct 和 0.6pct 至 6.9%和 9.4%。

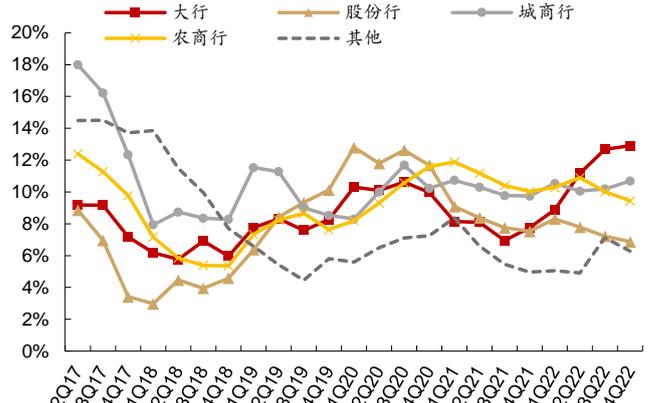
普惠小微贷款投放看，年末余额 23.6 万亿元，同比增速 23.6%（较 Q3 下降 0.5pct），其中大行全年累计新增 2.05 万亿元，占行业增量的 46%，远超全年 1.6 万亿元增量目标。

图 5 四季度银行规模增速基本平稳



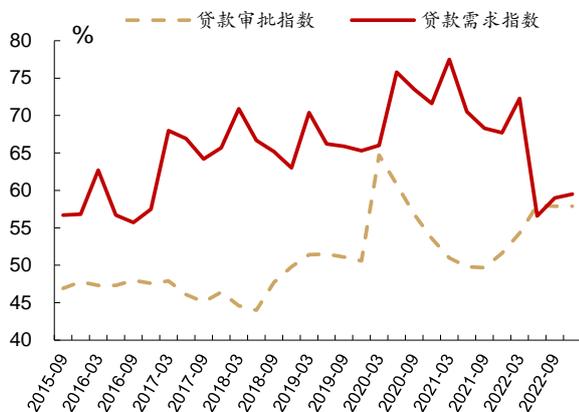
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 6 22Q4 大行资产增速延续高位上行



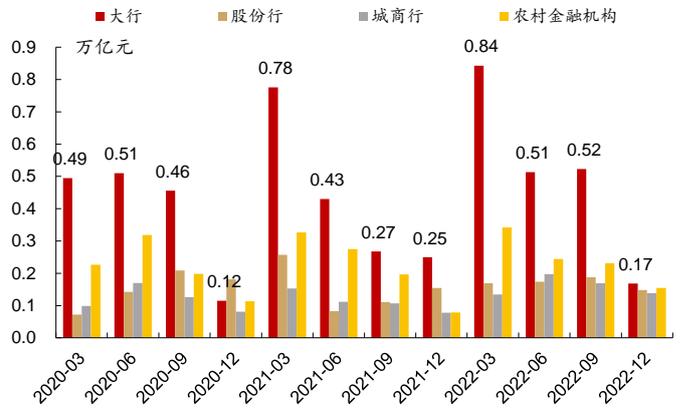
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 7 四季度信贷需求指数小幅上行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 8 大行全年普惠小微贷款投放超 2 万亿元



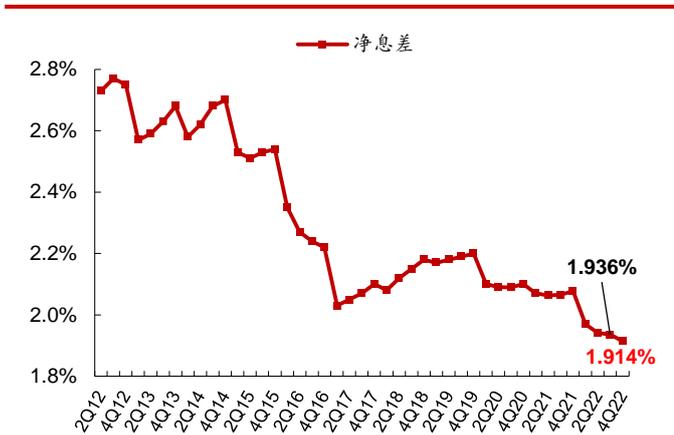
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

3. 行业净息差延续下滑，农商行环比回升 4BP

22Q4 商业银行净息差 1.914%，较 Q3 的 1.936%再降 2BP，同比降幅 16BP 继续走阔。一方面源于资产端定价和结构的因素，年末信贷投放延续强对公、弱零售格局，且继续推动降低实体融资成本，基建类、普惠小微、绿色等对公贷款投放高增的行业利率定价相对较低（2022 年新发企业贷款、制造业、普惠小微、民企贷款平均利率分别同比下降 47BP、40BP、45BP、62BP），而四季度高收益的零售贷款投放不足，同时前期降息影响也逐步显现；另一方面虽然银行普遍下调存款挂牌利率，但存款高增和定期化趋势下，负债成本有一定刚性，同时市场利率中枢也逐步触底回升。今年来看，一季度重定价的一次性冲击后，随着宏观经济修复、内需扩大，零售贷款投放边际改善有望对息差形成支撑，存款利率市场化也逐步深化，我们预计下半年息差将趋稳。

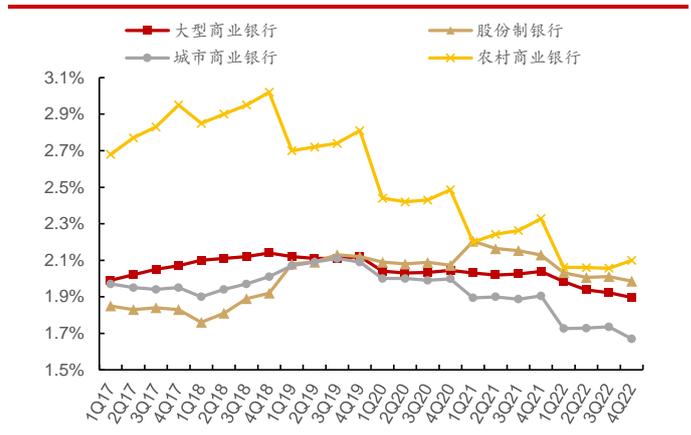
大行、股份行、城商行和农商行净息差分别为 1.90%/1.99%/1.67%/2.10%，同比分别降低 14BP/14BP/24BP/23BP；环比来看，大行、股份行和城商行环比降 3BP/3BP/7BP；农商行环比回升 4BP，或源于经营情况的改善，以及从结构上稳定资产端定价。

图 9 22Q4 商业银行净息差 1.91%，环比下行 2BP



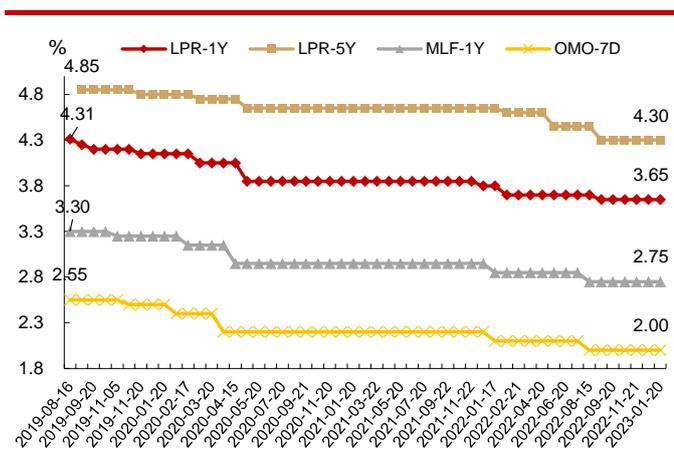
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 10 农商行净息差环比回升 4BP



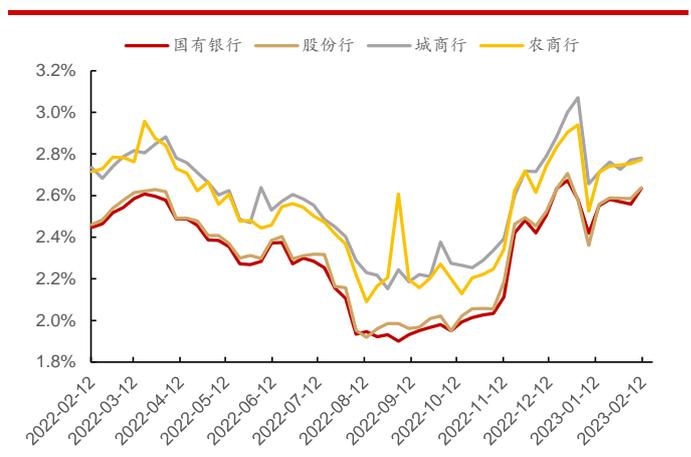
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 11 四季度 LPR 报价继续走平



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 12 同业存单发行利率回升至年初水平



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

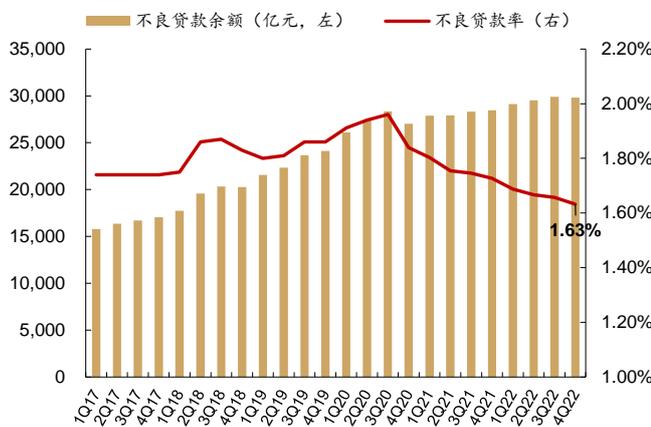
4. Q4 关注类略升、不良和拨备延续改善，资产质量稳定

商业银行 Q4 不良率环比降 3BP 至 1.63%，降幅略有走阔；关注类贷款在三季度双降后，四季度规模环比增长 2.3%，占比较 Q3 略上行 2BP 至 2.25%，总体资产质量表现指标稳定。其中，大行、股份行、城商行、农商行不良率分别环比降 1BP/2BP/4BP/7BP 至 1.31%/1.32%/1.85%/3.22%。

Q4 商业银行拨备覆盖率环比略提升 0.31pct 至 205.85%，银行之间拨覆率走势分化，国有行、城商行分别环比 Q3 下降 1.6pct、3.1pct 至 245.04%、191.62%，股份行、农商行分别环比 Q3 上升 1.0pct、3.6pct 至 214.18%、143.23%。

后续来看，一方面地产政策发力呵护融资环境，有助于缓释银行结构性风险；另一方面考虑到本月发布的《商业银行金融资产风险分类办法》，拓宽了风险分类的业务范畴，资产分类标准进一步细化，包括明确将逾期天数、信用减值与风险分类挂钩，我们预计行业整体不良认定也将趋严，部分非上市银行或有一定的不良暴露和拨备计提压力。

图 13 22Q4 行业不良率环比下降 3BP，降幅走阔



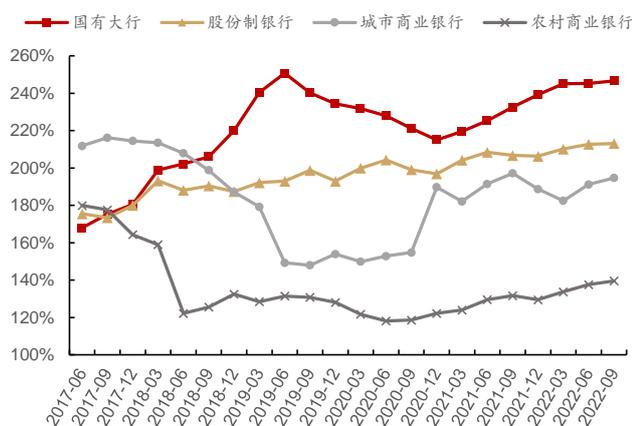
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 14 各类别银行不良率环比下行



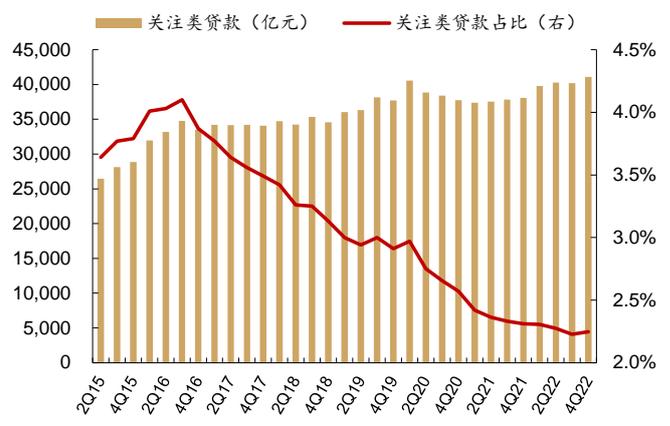
资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 15 各类别银行拨覆率延续环比上行



资料来源：银保监会、华西证券研究所

图 16 关注类贷款规模和占比环比回升



资料来源：银保监会、华西证券研究所

5. 投资建议：Q4 盈利修复，尾部风险缓释，催化估值空间

商业银行四季度经营数据特征关注：1) 农商行业绩触底回升，贡献行业净利润增速修复，或源于非上市农商行经营环境改善，包括息差的环比回升和不良率下行，尾部金融机构风险的缓释也有助于改善市场预期；2) 信贷投放稳健下商业银行规模平稳增长，大行仍是宽信用主体，今年经济复苏主线下，银行信贷投放和扩表有支撑；3) 行业息差延续下滑，面临包括资产定价下行和负债成本刚性的压力，仍是现阶段银行业绩的主要拖累因素，今年一季度重定价的压力也较大，后续伴随供需格局改善有望企稳；4) 关注类贷款规模和占比小幅上行，但行业不良率和拨备率指标延续改善，资产质量整体无忧。

投资角度来看，目前板块静态 PB 仍处于 0.54 倍的低位水平，经济景气指标改善将带动行业基本面的回升，估值空间有望进一步修复。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

6. 风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。