

# 农业银行 (601288.SH)

净利润增速回升，资产质量稳定

买入

## 核心观点

**营收增速略降，净利润增速回升。**2022年实现营业收入7249亿元，同比增长0.7%，增速较三季报小幅回落2.9个百分点，主要是净息差拖累；其中利息净收入5900亿元，同比增长2.1%，较三季报回落2.2个百分点；2022年实现归母净利润2591亿元，同比增长7.4%，增速较三季报小幅回升1.6个百分点。2022年加权平均ROE11.3%，同比下降0.3个百分点。

**资产增速加快，积极支持实体经济。**2022年末总资产同比增长16.7%至33.9万亿元，增速较去年明显提升近10个百分点，对实体经济的支持力度明显加大。其中存款同比增长14.7%至25.1万亿元，贷款同比增长15.1%至19.7万亿元。公司整体资本充足率保持稳定，年末核心一级资本充足率11.15%。

**净息差下降。**公司2022年日均净息差1.90%，同比下降22bps，主要是存贷款利差收窄导致。其中贷款收益率4.09%，同比下降14bps，系LPR下降以及向实体经济让利，叠加信贷需求疲弱，对公贷款收益率以及票据贴现利率下行等引起，而存款付息率则同比上升9bps至1.70%，主要是存款竞争加剧导致。从单季数据来看，公司四季度日均净息差1.73%，持续走低。

**资产质量整体基本稳定。**公司年末不良率1.37%，环比降低2bps；关注率1.46%，较中报持平；逾期率1.08%，较中报上升8bps，余额类指标有升有降。受宏观经济下行影响，我们测算的不良生成率0.46%，同比上升3bps，其中下半年同比上升27bps，不过公司的不良生成率水平仍然较低。期末拨备覆盖率303%，连续多个季度保持稳定。总体来看，公司资产质量基本保持稳定。

**投资建议：**我们将盈利预测前推一年，预计2023-2025年归母净利润2766/2941/3112亿元，同比增速6.7/6.3/5.8%；摊薄EPS为0.79/0.84/0.89元；当前股价对应PE为3.9/3.7/3.5x，PB为0.5/0.4/0.4x，动态股息率接近8%，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。

## 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

### 基础数据

投资评级 买入(维持)  
合理估值 3.09元  
收盘价 1081448/1019772 百万元  
总市值/流通市值 3.13/2.70元  
52周最高价/最低价 928.44 百万元  
近3个月日均成交额

### 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)-资产增速上升，资产质量稳定》——2022-10-30
- 《农业银行(601288.SH)2022半年报点评-县域金融增长较快，资产质量稳中向好》——2022-08-31
- 《农业银行(601288.SH)——2022年一季报点评-资产质量向好，拨备覆盖率回升》——2022-05-01
- 《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

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	719,915	724,868	767,563	837,444	905,477
(+/-%)	9.4%	0.7%	5.9%	9.1%	8.1%
净利润(百万元)	241,183	259,140	276,632	294,056	311,159
(+/-%)	11.7%	7.4%	6.7%	6.3%	5.8%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.74	0.79	0.84	0.89
总资产收益率	0.85%	0.81%	0.76%	0.73%	0.71%
净资产收益率	12.3%	12.1%	11.9%	11.6%	11.3%
市盈率(PE)	4.5	4.2	3.9	3.7	3.5
股息率	6.7%	7.2%	7.7%	8.2%	8.6%
市净率(PB)	0.53	0.49	0.45	0.41	0.38

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

## 附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.69	0.74	0.79	0.84	0.89	营业收入	720	725	768	837	905
BVPS	5.87	6.37	6.94	7.54	8.18	其中：利息净收入	578	590	628	692	753
DPS	0.21	0.22	0.24	0.25	0.27	手续费净收入	80	81	85	90	94
						其他非息收入	62	54	55	56	58
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业支出	424	417	441	490	538
总资产	29,069	33,928	38,338	42,172	45,546	其中：业务及管理费	219	229	243	265	286
其中：贷款	16,455	18,983	21,451	23,596	25,483	资产减值损失	166	145	153	176	198
非信贷资产	12,615	14,945	16,887	18,576	20,062	其他支出	39	43	45	49	53
总负债	26,648	31,253	35,465	39,089	42,823	营业利润	296	308	327	347	368
其中：存款	21,907	25,121	28,387	30,942	33,417	其中：拨备前利润	462	453	480	523	566
非存款负债	4,741	6,132	7,079	8,147	8,823	营业外净收入	0	(2)	0	0	0
所有者权益	2,421	2,674	2,873	3,083	3,306	利润总额	296	306	327	347	368
其中：总股本	350	350	350	350	350	减：所得税	54	48	51	54	57
普通股股东净资产	2,055	2,228	2,427	2,638	2,861	净利润	242	259	276	294	311
						归母净利润	241	259	277	294	311
总资产同比	6.9%	16.7%	13.0%	10.0%	8.0%	其中：普通股股东净利润	241	259	277	294	311
贷款同比	13.1%	15.4%	13.0%	10.0%	8.0%	分红总额	72	78	83	88	93
存款同比	7.5%	14.7%	13.0%	9.0%	8.0%						
贷存比	75%	76%	76%	76%	76%	营业收入同比	9.4%	0.7%	5.9%	9.1%	8.1%
非存款负债/负债	18%	20%	20%	21%	21%	其中：利息净收入同比	6.0%	1.6%	6.4%	10.2%	9.0%
权益乘数	12.0	12.7	13.3	13.7	13.8	手续费净收入同比	7.8%	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	11.7%	7.4%	6.7%	6.3%	5.8%
<b>资产质量指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
不良贷款率	1.43%	1.37%	1.36%	1.36%	1.36%	生息资产规模	7.9%	13.9%	13.0%	11.4%	9.0%
信用成本率	1.14%	0.88%	0.80%	0.82%	0.84%	净息差 (广义)	-1.9%	-12.4%	-6.6%	-1.2%	0.0%
拨备覆盖率	300%	303%	275%	260%	257%	手续费净收入	0.2%	-0.0%	-0.2%	-0.6%	-0.4%
						其他非息收入	3.2%	-0.8%	-0.3%	-0.5%	-0.4%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	业务及管理费	-1.9%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.85%	0.81%	0.76%	0.73%	0.71%	资产减值损失	3.7%	5.7%	0.3%	-2.5%	-2.0%
ROE	12.3%	12.1%	11.9%	11.6%	11.3%	其他因素	0.5%	2.8%	0.6%	-0.3%	-0.3%
核心一级资本充足率	11.44%	11.15%	10.75%	10.62%	10.66%	归母净利润同比	11.7%	7.4%	6.7%	6.3%	5.8%
一级资本充足率	13.46%	13.37%	12.97%	12.84%	12.88%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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。本报告仅供我公司客户使用，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