

事件: 8 月 29 日, 农业银行发布 22H1 报告, 营收 3872.0 亿元, YoY+5.9%; 归母净利润 1289.5 亿元, YoY+5.5%; 不良率 1.41%, 拨备覆盖率 305%。

➤ **业绩增长显韧性。**截至 22H1, 营收同比增速环比持平, 归母净利润同比增速环比-2pct, 以量补价实现稳步增长。营收拆分看, 净利息收入同比+6.0%, 积极扩表提供支撑; 中收同比增速环比-1.5pct, 其中电子银行业务形成一定拖累, 但银行卡手续费收入表现亮眼。**其他非息收入扭转 22Q1 负增长趋势**, 同比+9.2%, 主要来自交易性金融资产估值浮盈以及子公司保费业务贡献。

➤ **积极服务实体, 发挥信贷“头雁”作用。**截至 22H1, 贷款总额同比增速延续上行, 环比+0.5pct, 仍保持对总资产的领先。上半年新增信贷投放中, 制造业中长期贷款同比增速高达 34%, 带动制造业贷款在对公贷款中的比重较年初+1.3pct, 战略性新兴产业贷款净增额贡献度超 15%。展望下半年, 伴随政策性金融工具配套融资加速落地, 农行信贷投放有望保持强劲, 助力稳住经济大盘。

➤ **净息差有所收窄, 但资产收益率较为坚挺。**截至 22H1, 净息差较 2021 年全年-10BP, 符合行业整体趋势。**生息资产收益率降幅不大 (-4BP)**, 主要是个贷收益率+10BP, **这背后是聚焦社会关切下, 个人经营贷、农户贷实现较多投放**, 客观形成对个贷结构的改善所致, 上半年两类贷款在个贷中占比合计较年初+2.2pct。**负债端**, 定期存款增长较多导致计息负债成本率+6BP。

➤ **资产质量稳中向好, 拨备水平依旧厚实。**截至 22H1, 不良率环比持平, 关注率较年初-2BP, 尽管信用卡业务不良率较年初有所波动, 但随着疫情影响消退, 资产质量有望延续改善。拨备覆盖率基本保持稳定, 拨备水平充足为反哺利润提供有效支撑。

➤ **围绕服务乡村振兴, 县域金融创新高。**农行积极贯彻乡村振兴国家战略, 加大县域重点行业投放, 加强县域线上线下服务渠道建设, 并对重点帮扶县加大信贷支持力度。截至 22H1, 新增县域贷款投放占比全行达 43.8%, 创十年来新高; 县域金融业务营收贡献度较年初再升 0.4pct。

➤ **投资建议: 业绩增长稳健, 县域战略释放潜力**

营收、利润平稳增长; 信贷投放保持强劲, 县域金融创新高, 彰显大行担当; 聚焦社会关切, 加大经营贷、农户贷投放, 并形成对资产端收益率的支撑; 资产质量稳中向好。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.74 元、0.79 元和 0.86 元, 2022 年 8 月 29 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB, 维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下行; 疫情风险频发; 信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	719,915	767,444	832,782	913,418
增长率 (%)	9.42	6.60	8.51	9.68
归属母公司股东净利润 (百万元)	241,183	259,817	276,875	302,495
增长率 (%)	11.70	7.73	6.57	9.25
每股收益 (元)	0.69	0.74	0.79	0.86
PE	4	4	4	3
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
2.82 元

分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

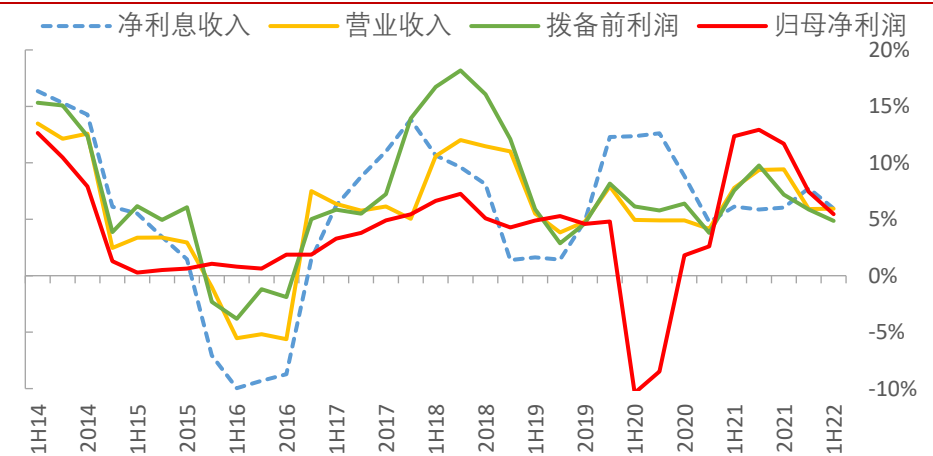
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

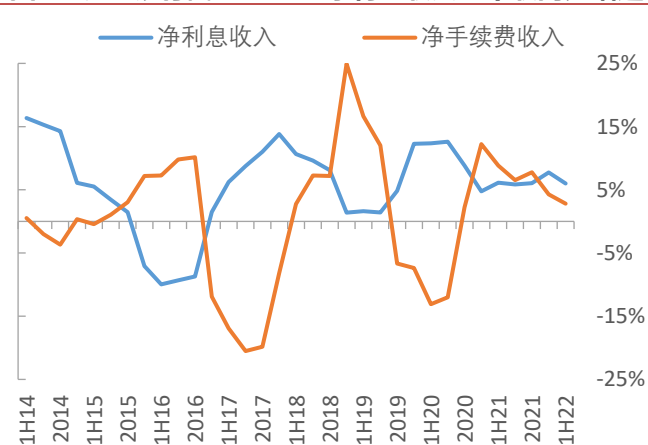
1. 农业银行 (601288.SH) 2021 年报详解: 县域特色凸显, 息差边际改善-2022/04/01

图1：农业银行截至 22H1 业绩同比增速



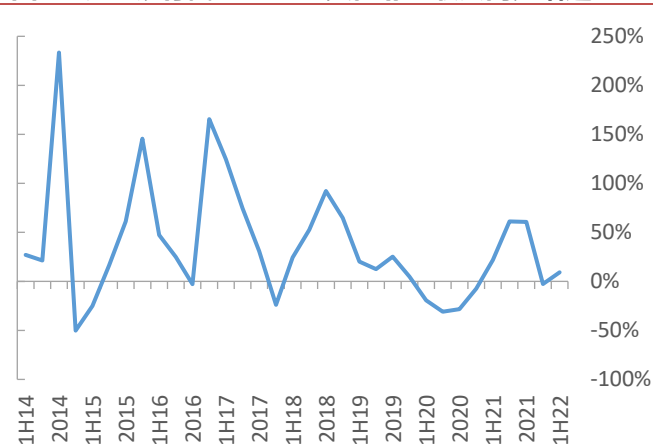
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：农业银行截至 22H1 净利息收入与中收同比增速



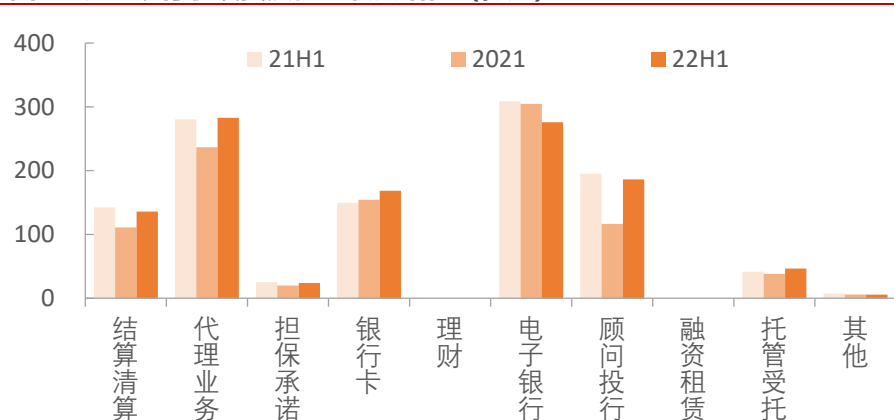
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：农业银行截至 22H1 其他非息收入同比增速



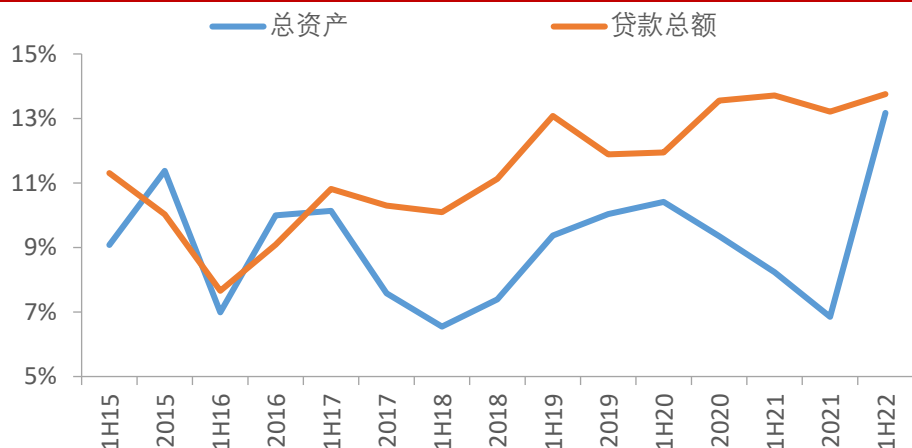
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：农业银行手续费及佣金收入结构 (亿元)



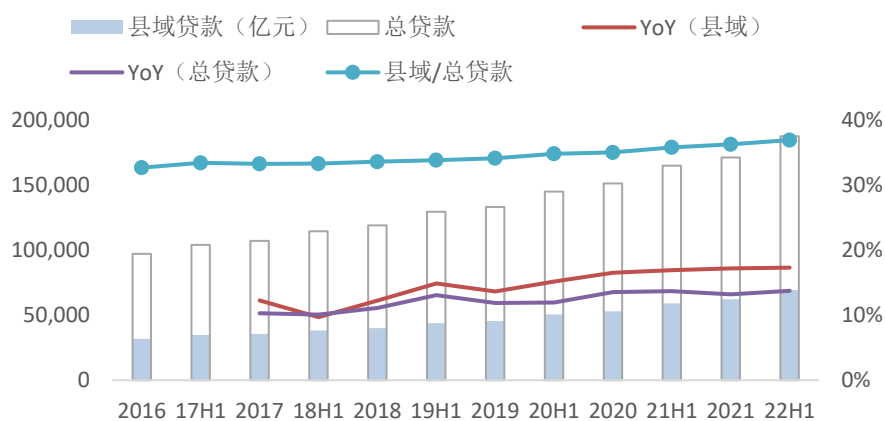
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：农业银行截至 22H1 总资产、负债总额同比增速



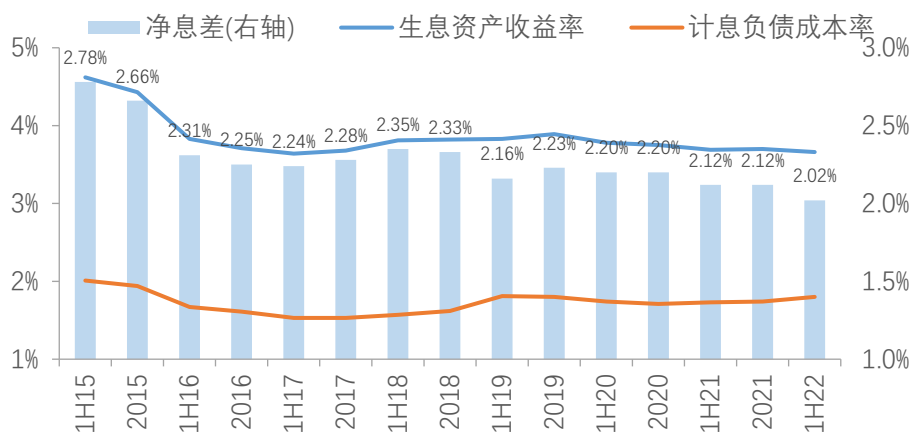
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：农业银行县域贷款情况



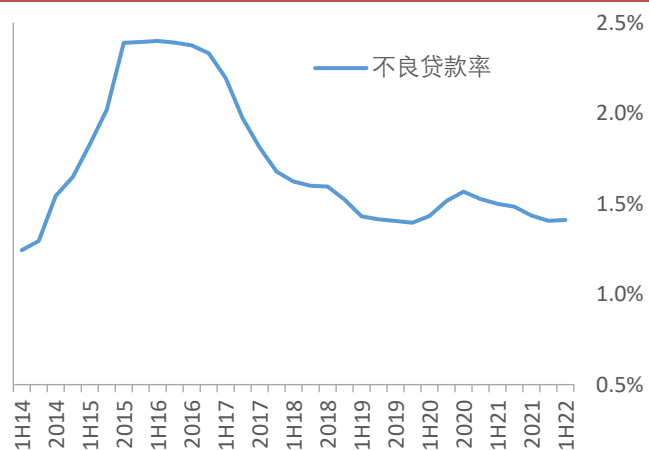
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：农业银行截至 22Q2 净息差两端拆解



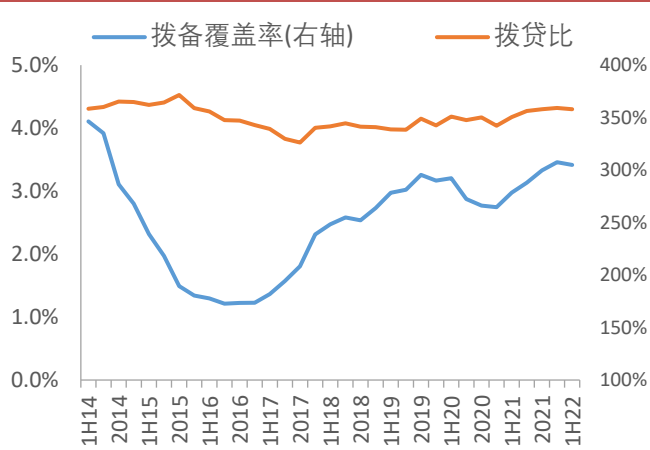
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8: 农业银行截至 22H1 不良贷款率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 农业银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	5,780	6,120	6,603	7,202
手续费及佣金	803	847	911	993
其他收入	616	707	814	939
营业收入	7,199	7,674	8,328	9,134
营业税及附加	-66	-69	-75	-82
业务管理费	-2,193	-2,412	-2,654	-2,919
拨备前利润	4,618	4,837	5,206	5,701
计提拨备	-1,660	-1,533	-1,683	-1,849
税前利润	2,959	3,305	3,524	3,853
所得税	-539	-697	-744	-813
归母净利润	2,412	2,598	2,769	3,025

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	171,358	193,634	218,806	242,875
同业资产	15,031	15,782	16,571	17,400
证券投资	80,930	84,977	89,225	93,687
生息资产	289,786	316,187	345,743	374,468
非生息资产	8,272	5,257	1,579	1,406
总资产	290,692	314,583	340,744	369,471
客户存款	215,955	233,231	251,889	272,041
其他计息负债	34,572	37,782	41,597	46,138
非计息负债	15,952	17,547	19,302	21,232
总负债	266,478	288,559	312,788	339,410
股东权益	24,213	26,023	27,955.6	30,060

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.69	0.74	0.79	0.86
每股拨备前利润(元)	1.32	1.38	1.49	1.63
每股净资产(元)	5.87	6.39	6.94	7.54
每股总资产(元)	83.06	89.89	97.36	105.57
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.12%	2.02%	2.00%	2.00%
净利差(Spread)	1.96%	1.97%	1.99%	2.00%
贷款利率	4.23%	4.21%	4.21%	4.21%
存款利率	1.61%	1.59%	1.58%	1.58%
生息资产收益率	3.70%	3.67%	3.67%	3.67%
计息负债成本率	1.74%	1.70%	1.68%	1.67%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.86%	0.86%	0.85%	0.86%
ROAE	12.24%	12.11%	11.87%	11.94%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	11.7%	7.7%	6.6%	9.3%
拨备前利润增速	7.2%	4.7%	7.6%	9.5%
税前利润增速	11.6%	11.7%	6.6%	9.3%
营业收入增速	9.4%	6.6%	8.5%	9.7%
净利息收入增速	6.0%	5.9%	7.9%	9.1%
手续费及佣金增速	7.8%	5.5%	7.5%	9.0%
营业费用增速	14.0%	10.0%	10.0%	10.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	7.4%	9.1%	9.3%	8.3%
贷款增速	13.2%	13.0%	13.0%	11.0%
同业资产增速	-16.4%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	-2.1%	-36.4%	-70.0%	-11.0%
计息负债增速	7.2%	8.2%	8.3%	8.4%
存款增速	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
同业负债增速	2.9%	1.0%	1.0%	1.0%
股东权益增速	9.5%	7.5%	7.4%	7.5%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	52.4%	52.9%	53.4%	53.9%
定期	45.2%	44.7%	44.2%	43.7%
其他	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	53.5%	55.99%	55.99%	55.99%
个人贷款	41.5%	41.53%	41.53%	41.53%
票据贴现	2.5%	2.48%	2.48%	2.48%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.43%	1.22%	1.17%	1.10%
正常	97.09%	97.34%	97.43%	97.52%
关注	1.48%	1.44%	1.41%	1.38%
次级	0.28%	0.24%	0.20%	0.16%
可疑	1.00%	0.97%	0.95%	0.92%
损失	0.15%	0.01%	0.02%	0.02%
拨备覆盖率	299.73%	289.6%	257.8%	238.9%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	17.13%	17.27%	17.43%	17.61%
核心资本充足率	11.44%	11.86%	12.27%	12.70%
资产负债率	91.67%	91.73%	91.80%	91.86%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	3499.8	3499.8	3499.8	3499.8

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026