

事件：3 月 30 日，中国农业银行发布 2022 年报。22 年营收 7248.7 亿元，YoY+0.7%；归母净利润 2591.4 亿元，YoY+7.4%；不良率 1.37%，拨备覆盖率为 303%。

➤ **整体经营稳健，利润增速继续回升。** 截至 22 年末，营收累计同比增速（下同）较 22Q3 下降 2.9pct，主要受其他非息收入的拖累，净利息收入和净手续费收入增速也有小幅回落。归母净利润同比增速较 22Q3 提高 1.7pct，主要受益于信用成本的下降，绝对增速在六家国有大行中排名第二。

➤ **践行大行担当，县域金融再创新高。** 截至 22 年末，贷款总额同比增速 15.1%，较 22Q3 抬升 2.3pct，全年贷款增量创历史新高。从下半年贷款增量看，中长期对公贷款占比超 1/3，票据贴现占比接近 30%，一定程度反映出政策性金融工具等对贷款的撬动作用，也反映出彼时实体融资需求较为疲软的现实。

从重点投放领域看，持续发挥乡村振兴金融服务领军作用。22 年县域贷款新增 1.11 万亿元，创股改以来新高，推动县域金融业务营收贡献度较 21 年提高 3pct。展望 23 年，经济回暖背景下，小微融资需求有望获得实质性修复，深耕县域金融的农业银行有望从中受益。

➤ **资产负债两端挤压下，净息差继续收窄。** 22 年净息差较上半年收窄 12BP，其中生息资产收益率较 22H1 下降 9BP，从细项看，票据贴现平均收益率回落最为明显（较 22H1 下降 24BP）。计息负债成本率较 22H1 上升 4BP，一方面是对公存款付息率抬升所致，另一方面，同业存拆放利率也有所抬升。展望 23 年，尽管一季度国有行普遍面临按揭贷款重定价带来的净息差收窄压力，但是因票据“量增价降”对净息差的拖累效应有望减弱。

➤ **资产质量较为稳健，拨备覆盖率保持稳定。** 截至 22 年末，不良率较 22Q3 下降 3BP，其中房地产行业不良率较年初抬升 2.1pct，风险暴露较为充分。关注率与 22H1 持平，逾期率较 22H1 抬升 8BP。拨备覆盖率与 22Q3 基本持平，在国有行中仅次于邮储银行，风险抵补能力充足。

➤ **投资建议：利润增速继续回升，资产质量保持稳健**

积极发挥信贷头雁作用，贷款增量创历史新高，县域金融贡献度继续抬升；经营稳健，利润增速继续回升；资产质量、拨备覆盖率保持稳定；现金分红率保持 30% 水平，有望享受“中特估值”带来的估值提振。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.79 元、0.85 元和 0.92 元，2023 年 3 月 31 日收盘价对应 0.4 倍 23 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	724,868	748,505	781,089	821,534
增长率（%）	0.7	3.3	4.4	5.2
归属母公司股东净利润（百万元）	259,140	277,483	298,306	322,403
增长率（%）	7.4	7.1	7.5	8.1
每股收益（元）	0.74	0.79	0.85	0.92
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 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.09 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

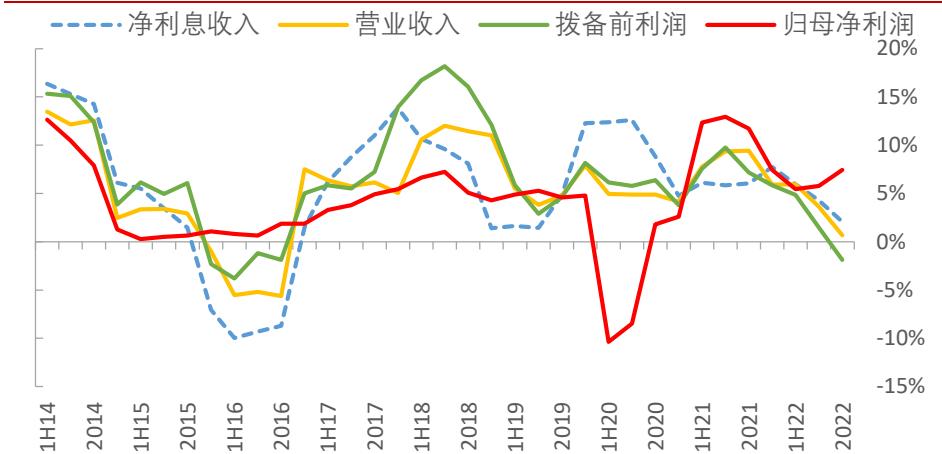
邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

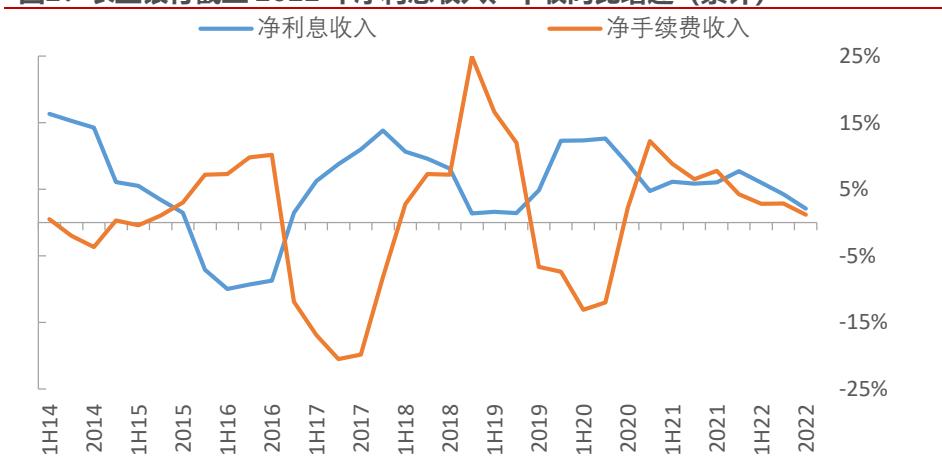
1. 农业银行 (601288.SH) 2022 年三季报点评：利润增速再提升，县域金融创新高-2022/11/01

2. 农业银行 (601288.SH) 2022 年中报点评：扩表强劲营收稳，县域金融创新高-2022/08/30

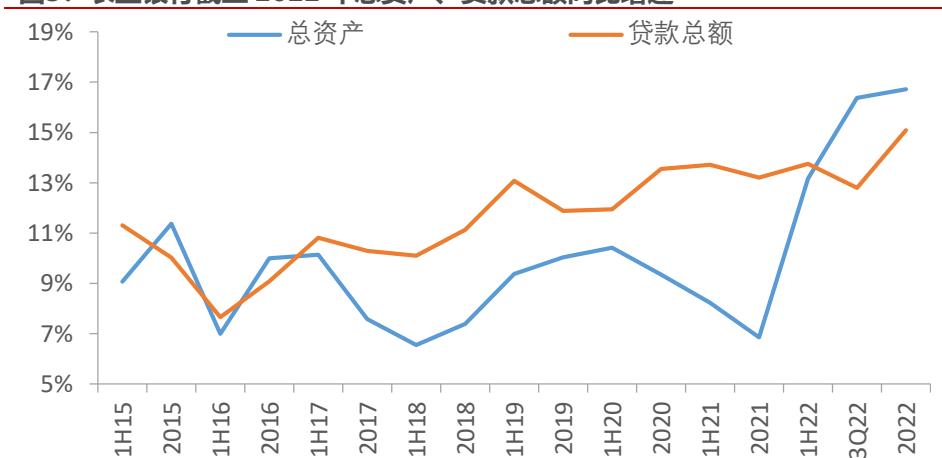
3. 农业银行 (601288.SH) 2021 年报详解：县域特色凸显，息差边际改善-2022/04/01

图1：农业银行截至 2022 年业绩同比增速（累计）


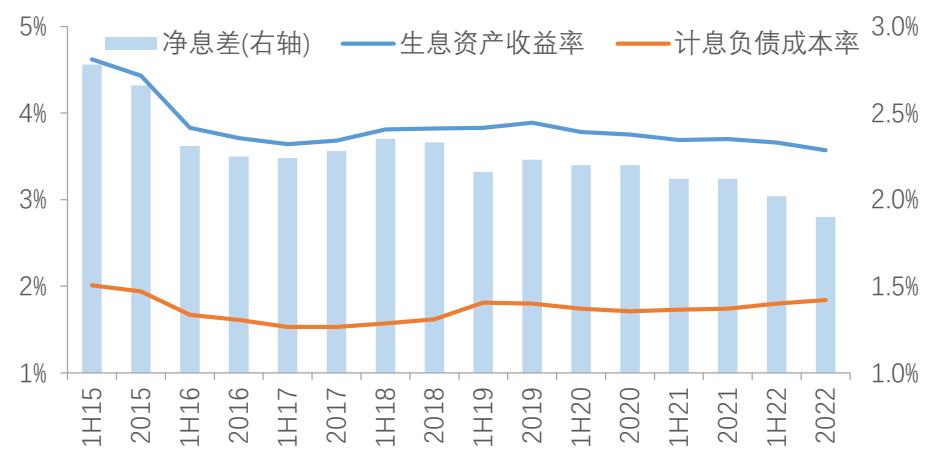
资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图2：农业银行截至 2022 年净利息收入、中收同比增速（累计）


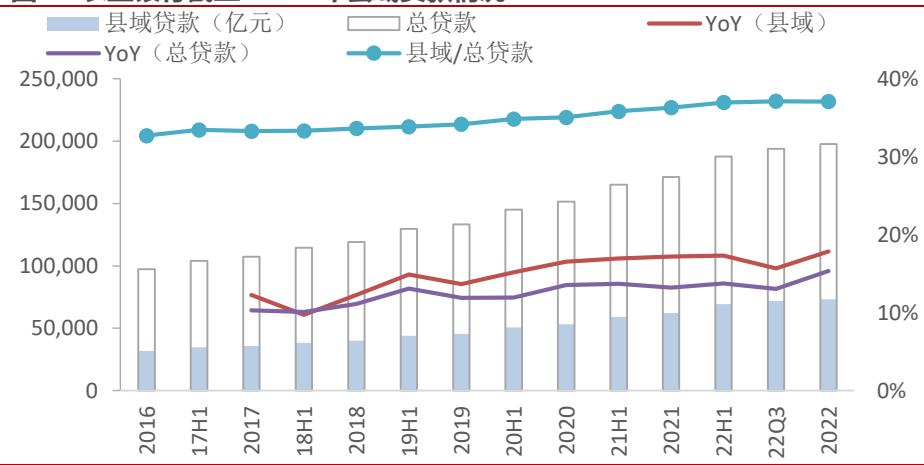
资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图3：农业银行截至 2022 年总资产、贷款总额同比增速


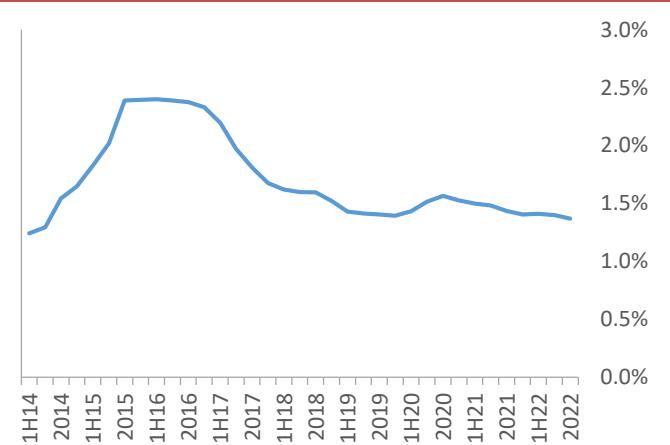
资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图4：农业银行截至 2022 年净息差及两端分解（披露值）


资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图5：农业银行截至 2022 年县域贷款情况


资料来源：公司财报, 民生证券研究院

图6：农业银行截至 2022 年不良率


资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图7：光大银行截至 2022 年关注率


资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	5,900	6,055	6,252	6,532
手续费及佣金	813	853	896	941
其他收入	536	577	663	742
营业收入	7,249	7,485	7,811	8,215
营业税及附加	-65	-67	-70	-74
业务管理费	-2,293	-2,339	-2,385	-2,433
拨备前利润	4,531	4,683	4,920	5,229
计提拨备	-1,453	-1,156	-1,128	-1,131
税前利润	3,062	3,510	3,772	4,075
所得税	-475	-741	-796	-860
归母净利润	2,591	2,775	2,983	3,224

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	197,227	226,811	258,565	292,178
同业资产	23,034	24,186	25,395	26,665
证券投资	93,787	98,476	103,400	108,570
生息资产	338,868	374,789	413,182	453,752
非生息资产	8,610	12,627	17,057	22,280
总资产	339,275	379,719	423,032	469,246
客户存款	247,374	277,059	307,536	338,289
其他计息负债	47,061	54,088	62,868	73,909
非计息负债	18,095	19,905	21,895	24,085
总负债	312,531	351,052	392,299	436,283
股东权益	26,745	28,667	30,733	32,963

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.74	0.79	0.85	0.92
每股拨备前利润(元)	1.29	1.34	1.41	1.49
每股净资产(元)	6.37	6.92	7.51	8.14
每股总资产(元)	96.94	108.50	120.87	134.08
P/E	4	4	4	3
P/POP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.88%	1.70%	1.59%	1.51%
净利差(Spread)	1.73%	1.74%	1.76%	1.77%
贷款利率	4.09%	4.07%	4.07%	4.09%
存款利率	1.70%	1.68%	1.67%	1.67%
生息资产收益率	3.57%	3.54%	3.54%	3.54%
计息负债成本率	1.84%	1.80%	1.78%	1.77%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.82%	0.77%	0.74%	0.72%
ROAE	12.10%	11.94%	11.82%	11.78%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测；注：利润表负值表示对营收、利润负向影响

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	7.4%	7.1%	7.5%	8.1%
拨备前利润增速	-1.9%	3.4%	5.1%	6.3%
税前利润增速	3.5%	14.6%	7.5%	8.0%
营业收入增速	0.7%	3.3%	4.4%	5.2%
净利息收入增速	2.1%	2.6%	3.3%	4.5%
手续费及佣金增速	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	4.5%	2.0%	2.0%	2.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	16.9%	10.6%	10.2%	9.8%
贷款增速	15.1%	15.0%	14.0%	13.0%
同业资产增速	53.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	15.9%	5.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	4.1%	46.7%	35.1%	30.6%
计息负债增速	17.5%	12.5%	11.9%	11.3%
存款增速	14.5%	12.0%	11.0%	10.0%
同业负债增速	45.5%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	10.5%	7.2%	7.2%	7.3%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	48.4%	48.9%	49.4%	49.9%
定期	48.7%	48.2%	47.7%	47.2%
其他	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	54.5%	56.6%	56.6%	56.6%
个人贷款	38.3%	38.3%	38.3%	38.3%
票据贴现	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.37%	1.25%	1.16%	1.08%
正常	97.17%	97.31%	97.42%	97.53%
关注	1.46%	1.44%	1.42%	1.40%
次级	0.62%	0.57%	0.52%	0.50%
可疑	0.66%	0.56%	0.51%	0.48%
损失	0.09%	0.12%	0.13%	0.09%
拨备覆盖率	302.6%	270.6%	239.3%	215.9%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	17.20%	16.34%	15.53%	14.78%
核心资本充足率	11.15%	10.90%	10.64%	10.39%
资产负债率	92.12%	92.45%	92.74%	92.98%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
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受到任何形式的补偿。

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