

事件: 3月28日,农业银行发布2023年年报。23年累计实现营收6948亿元, YoY+0.03%; 归母净利润2694亿元, YoY+3.9%; 不良率1.33%, 拨备覆盖率304%。

➤ **营收、利润均实现正增长。** 23年累计营收、归母净利润分别同比+0.03%、3.9%, 增速较23Q1-3分别+0.6pct、-1.1pct。在行业贷款收益率整体下行的背景下,农业银行营收正增彰显经营韧性,我们判断营收增长主要由县域业务支撑,23年农业银行县域金融业务营收同比+4.3%。

拆分营收, 23年净利息收入同比-3.1%, 负增速较23Q1-3有所收窄。非息收入中,23年中收同比-1.5%, 主要受代理理财业务拖累;其他非息收入同比+83.0%, 主要来自投资和汇兑收益。

➤ **县域金融优势显著。县域贷款量质兼备,** 23年末农业银行总资产、贷款总额、存款总额分别同比+17.5%、+14.4%、+15.0%, 其中县域贷款、县域存款分别同比+19.8%、14.2%; 资产质量方面, 23年末县域贷款不良率1.24%, 低于全行不良率9BP。县域存款定价较低, 23年县域存款平均成本率1.42%, 较全行平均水平低36BP, 为农业银行带来低成本负债。

➤ **净息差收窄趋缓。** 23年末农业银行净息差1.6%, 较23H1末下行6BP, 而从23年全年来看, 净息差降幅达30BP。资产端, 23年生息资产收益率较23H1下降2BP, 在23Q4存量房贷重定价的背景下, 收益率韧性主要来自对公贷款, 其中对公短贷收益率在23年下半年有所提升。负债端, 23年计息负债成本率较23H1微升2BP, 主要是个人定期存款成本下降, 带来了成本节约。展望来看, 存款挂牌价调降的效果有望逐步显现。

➤ **资产质量平稳, 拨备较为充裕。** 23年末不良率1.33%, 较22年末下降4BP, 已连续三个年度下降, 关注率、逾期率等前瞻性指标整体运行平稳。同时关注到23年末逾期90天以上贷款占不良贷款的比例仅为44%, 一定程度上表明公司不良认定标准较为严格。23年末拨备覆盖率304%, 风险抵补能力较强。

➤ **投资建议: 县域金融优势显著, 资产质量较为扎实**

农业银行2023年业绩表现整体良好, 县域客户资源丰富, 为公司贷款投放奠定坚实基础, 县域贷款量质兼备, 县域存款成本低、来源稳定; 不良认定严格, 资产质量扎实。预计24-26年EPS分别为0.78、0.80、0.83元, 2024年3月29日收盘价对应0.6倍24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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	694,828	699,317	715,154	744,690
增长率(%)	0.0	0.6	2.3	4.1
归属母公司股东净利润(百万元)	269,356	274,674	281,436	289,730
增长率(%)	3.9	2.0	2.5	2.9
每股收益(元)	0.77	0.78	0.80	0.83
PE	5	5	5	5
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年3月29日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.23元

**分析师 余金鑫**

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

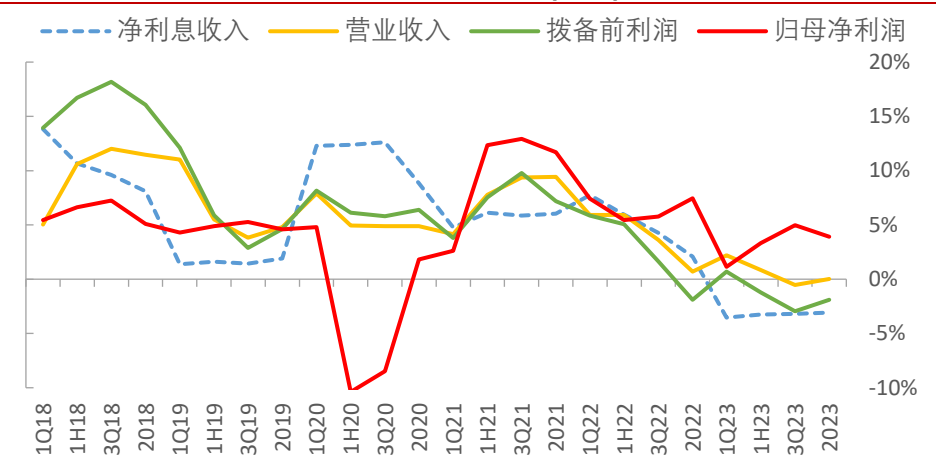
执业证书: S0100123120017

邮箱: wangcongwen@mszq.com

相关研究

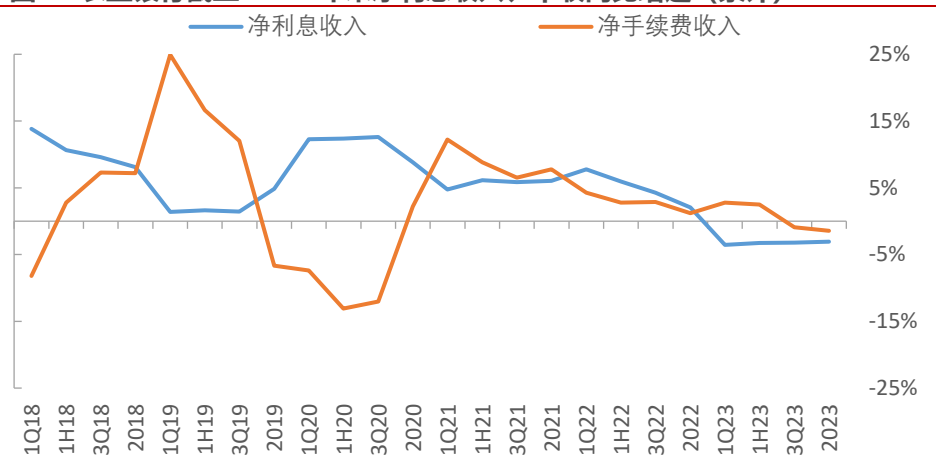
- 农业银行(601288.SH)2023年三季度报点评: 盈利稳步向好, 有力服务实体-2023/10/29
- 农业银行(601288.SH)2023年中报点评: 盈利增长提速, 深耕县域金融-2023/08/30
- 农业银行(601288.SH)2022年年报点评: 县域金融创新高, 经营稳健向好-2023/04/02
- 农业银行(601288.SH)2022年三季度报点评: 利润增速再提升, 县域金融创新高-2022/11/01
- 农业银行(601288.SH)2022年中报点评: 扩表强劲营收稳, 县域金融创新高-2022/08/30

图1：农业银行截至 2023 年末业绩同比增速（累计）



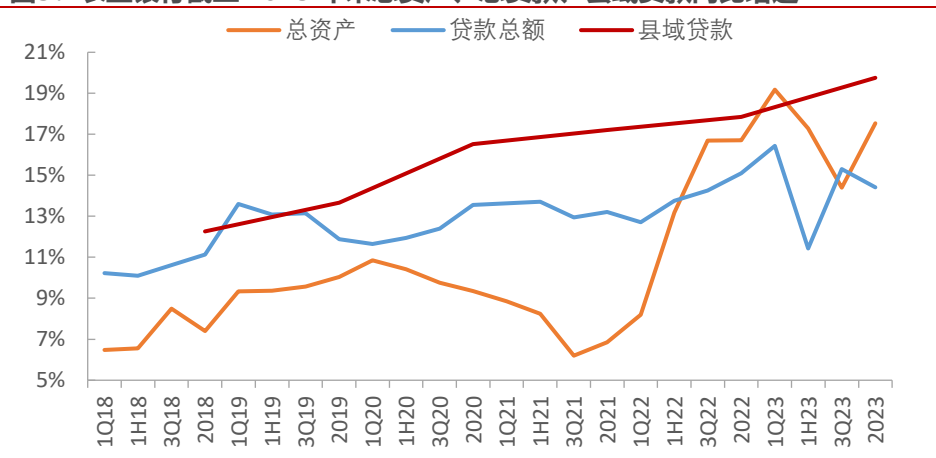
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：农业银行截至 2023 年末净利息收入、中收同比增速（累计）



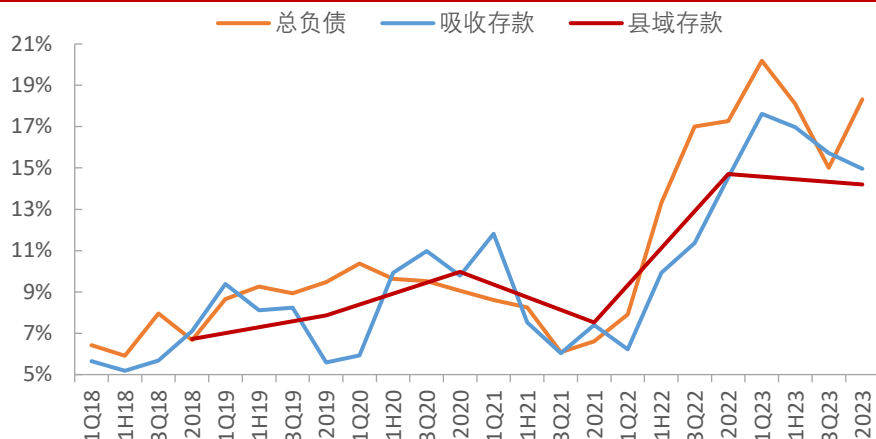
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：农业银行截至 2023 年末总资产、总贷款、县域贷款同比增速



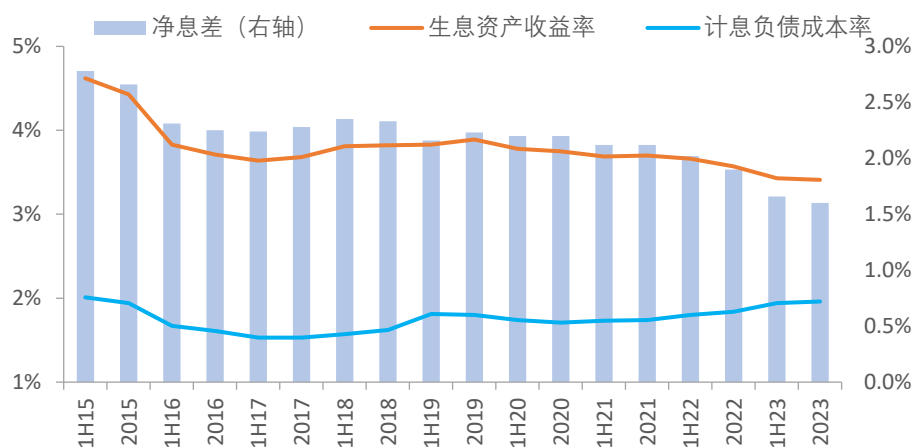
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4: 农业银行截至 2023 年末总负债、总存款、县域存款同比增速



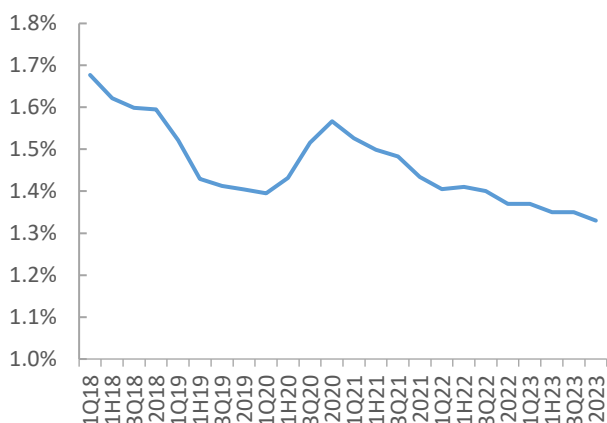
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图5: 农业银行截至 2023 年末净息差



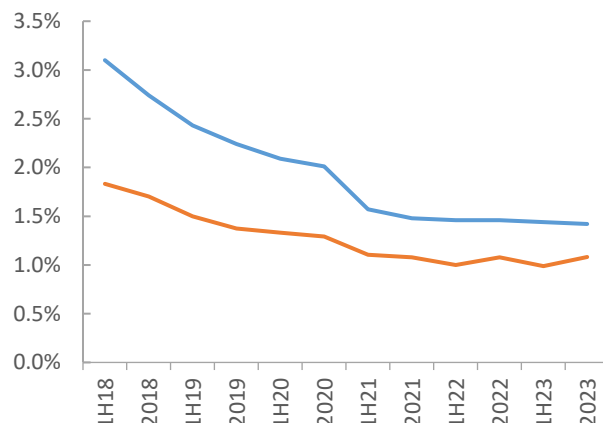
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图6: 农业银行截至 2023 年末不良率



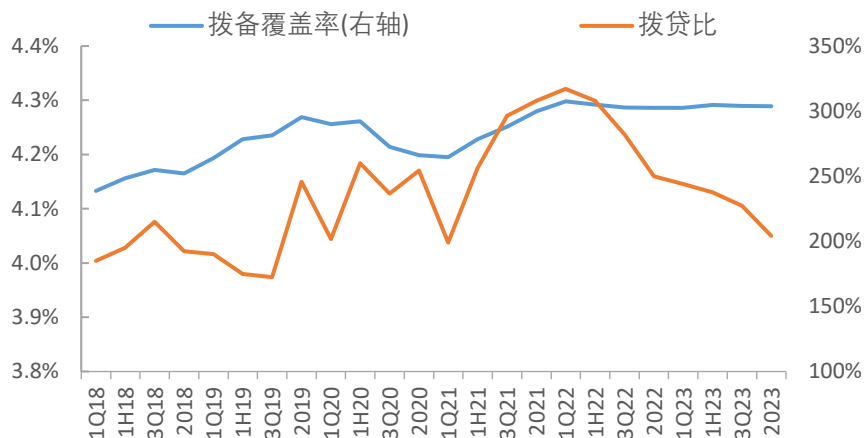
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图7: 农业银行截至 2023 年末关注率、逾期率



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图8：农业银行截至 2023 末拨备水平



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	5718	5873	6088	6372
手续费及佣金	801	809	825	850
其他收入	430	311	239	225
营业收入	6948	6993	7152	7447
营业税及附加	-73	-63	-64	-67
业务管理费	-2353	-2400	-2448	-2497
拨备前利润	4447	4447	4548	4782
计提拨备	-1359	-946	-961	-1091
税前利润	3074	3487	3573	3678
所得税	-376	-736	-754	-776
归母净利润	2694	2747	2814	2897

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	225,643	258,361	296,340	340,495
同业资产	34,058	42,573	53,216	63,859
证券投资	112,137	124,696	137,166	153,626
生息资产	400,347	454,709	516,383	588,234
非生息资产	7,522	9,405	10,983	12,256
总资产	398,730	454,603	517,697	590,811
客户存款	288,985	332,332	380,521	435,696
其他计息负债	64,322	73,278	84,404	98,324
非计息负债	16,454	18,100	19,910	21,901
总负债	369,761	423,710	484,834	555,921
股东权益	28,969	30,893	32,863	34,890

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	0.77	0.78	0.80	0.83
每股拨备前利润(元)	1.27	1.27	1.30	1.37
每股净资产(元)	6.88	7.43	7.99	8.57
每股总资产(元)	113.93	129.89	147.92	168.81
P/E	5	5	5	5
P/PPOP	3	3	3	3
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.54%	1.37%	1.25%	1.15%
净利差(Spread)	1.45%	1.25%	1.09%	0.97%
贷款利率	3.79%	3.57%	3.43%	3.33%
存款利率	1.78%	1.83%	1.86%	1.88%
生息资产收益率	3.41%	3.26%	3.14%	3.04%
计息负债成本率	1.96%	2.01%	2.05%	2.07%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.73%	0.64%	0.58%	0.52%
ROAE	11.6%	11.0%	10.4%	10.0%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	3.9%	2.0%	2.5%	2.9%
拨备前利润增速	-1.8%	0.0%	2.3%	5.2%
税前利润增速	0.4%	13.4%	2.5%	2.9%
营业收入增速	0.0%	0.6%	2.3%	4.1%
净利息收入增速	-3.1%	2.7%	3.6%	4.7%
手续费及佣金增速	-1.5%	1.0%	2.0%	3.0%
营业费用增速	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	18.1%	13.6%	13.6%	13.9%
贷款增速	14.4%	14.5%	14.7%	14.9%
同业资产增速	47.9%	25.0%	25.0%	20.0%
证券投资增速	19.6%	11.2%	10.0%	12.0%
其他资产增速	-12.6%	25.0%	16.8%	11.6%
计息负债增速	20.0%	14.8%	14.6%	14.9%
存款增速	16.8%	15.0%	14.5%	14.5%
同业负债增速	45.8%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	8.3%	6.6%	6.4%	6.2%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	42.9%	43.4%	43.9%	44.4%
定期	54.1%	53.6%	53.1%	52.6%
其他	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	56.7%	58.5%	58.5%	58.5%
个人贷款	35.7%	35.7%	35.7%	35.7%
票据贴现	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.33%	1.28%	1.24%	1.19%
正常	97.25%	97.32%	97.38%	97.45%
关注	1.42%	1.40%	1.38%	1.36%
次级	0.61%	0.56%	0.51%	0.49%
可疑	0.59%	0.49%	0.44%	0.41%
损失	0.13%	0.23%	0.29%	0.29%
拨备覆盖率	303.9%	287.4%	263.4%	238.9%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	17.14%	16.01%	14.93%	13.91%
核心资本充足率	10.72%	10.30%	9.85%	9.40%
资产负债率	92.73%	93.20%	93.65%	94.09%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	3,499.8	3,499.8	3,499.8	3,499.8

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

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