

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

农业银行(601288)

投资评级 增持

上次评级 增持

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

王昉朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

县域优势突出的国有大行，基本面稳中向好

利润增速提升，县域和重点领域业务蓬勃发展

县域金融贡献提升，业绩增速稳中向好

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

利润增速排名大行第一，县域金融增量扩面

2024年03月29日

事件: 3月28日,农业银行披露2023年报:全年归母净利润同比+3.91%(前三季度+4.97%);营业收入同比+0.03%(前三季度-0.54%);全年年化加权ROE 10.91%,同比-0.37pct。

点评:

- **营收同比增速转正，利润增速位列大行之首。**2023年农业银行营收同比增速较前三季度上升56bp至0.03%，由负转正；归母净利润同比增速较前三季度小幅下降1.06pct至3.91%，位居大行第一名，高于全体商业银行3.24%和大行1.77%的整体增速水平。公司业绩稳健增长，主要得益于规模快速扩张、所得税、拨备和其他非息收入的正面贡献，缓解了息差的负面拖累。业绩增速边际放缓，主要源自拨备计提力度减轻。
- **净息差继续收窄，规模加速扩张。**2023年农业银行净息差1.60%，较前三季度下降2bp，同比下降30bp。其中生息资产收益率和计息负债成本率分别同比下降16bp和上升12bp。资产端主要源自贷款利率同比下行30bp等因素影响，为此公司着力优化资产结构，加大了中长期信贷投放；负债端存款利率和主动负债成本率均有所上行，存款定期化趋势延续，但整体成本率仍处于行业优势水平。公司规模加速扩张，总资产、总负债、总贷款、总存款同比增速分别为17.52%、18.31%、14.41%、14.96%，增速分别较2022年提升81bp、1.03pct、下降69bp和提升42bp。
- **县域金融增量扩面，收入占比持续提升。**公司进一步加大县域资源倾斜配置，县域农村金融供给显著增加。截至2023年末，县域网点占比提升至56.4%，县域贷款余额同比增长19.8%，增速高于全行平均水平，且增量占全部贷款增量的50%以上。其中，县域公司类贷款、县域城镇化贷款、县域制造业贷款、县域法人绿色贷款、县域个人贷款余额分别同比增长22.68%、22.68%、23.88%、58.62%、12.78%。县域存款余额同比增长14.2%。县域金融业务营收占比较2022年提升2pct至47.7%。
- **不良率持续下行，资产质量稳中向好。**2023年末农业银行不良率1.33%，环比下降2bp，同比下降4bp。其中，对公贷款不良率同比下降17bp至1.83%，个人贷款不良率同比上升8bp至0.73%。关注类贷款占比1.42%，同比下降4bp，隐性不良贷款生成压力减轻；拨备覆盖率303.87%，同比上升1.27pct，抵御风险能力增强，资产质量核心指标稳中向好。
- **资本合理充裕，外源性补充推进。**2023年末农业银行核心一级资本充足率10.72%，环比上升28bp，同比下降43bp，处于合理充裕水平。公司在推进资本集约式发展的同时，积极拓宽外源性资本补充渠道，有序发行二级资本债和永续债补充资本，夯实资本基础。
- **盈利预测:**农业银行基本面扎实，深耕县域、积极布局三农、绿色和数字金融，具备县域金融的独特优势，未来随着县域金融继续增户扩面，公司发展前景广阔，有望成为服务乡村振兴的领军银行和服务实体经济

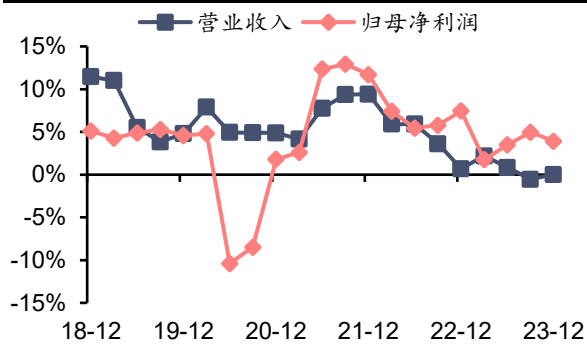
邮编：100031

的主力银行。我们看好公司未来的发展前景，预计 3 月 28 日收盘价对应 2024-2026 年 PB 分别为 0.56、0.52、0.48 倍，维持“增持”评级。

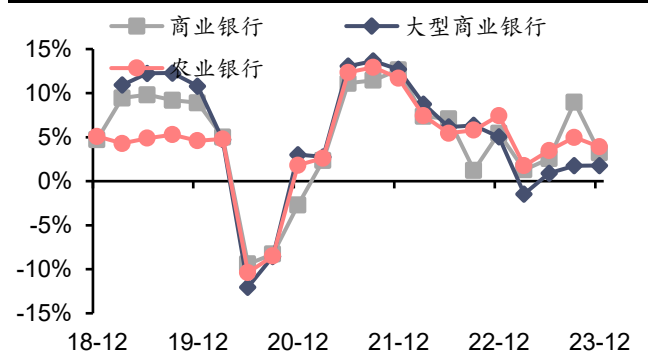
➤ **风险因素：**经济超预期下行，政策出台不及预期，资产质量显著恶化等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	7249	6948	7248	7647	8171
增长率（%）	0.69	-4.14	4.31	5.51	6.85
归属母公司股东净利润（亿元）	2591	2694	2802	2932	3089
增长率（%）	7.45	3.94	4.02	4.63	5.38
每股收益（元）	0.74	0.77	0.80	0.84	0.88
PE（倍）	5.63	5.42	5.21	4.98	4.72
PB（倍）	0.65	0.61	0.56	0.52	0.48

资料来源：Ifind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价

图 1：营收和业绩同比增速


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

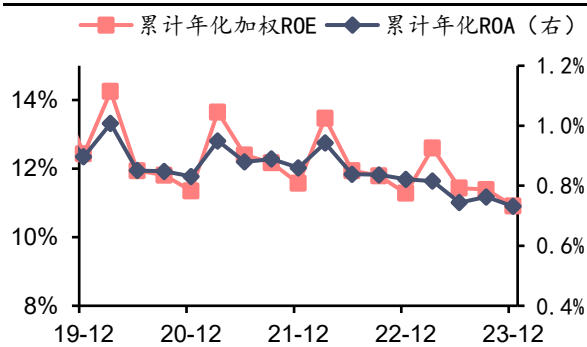
图 2：业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

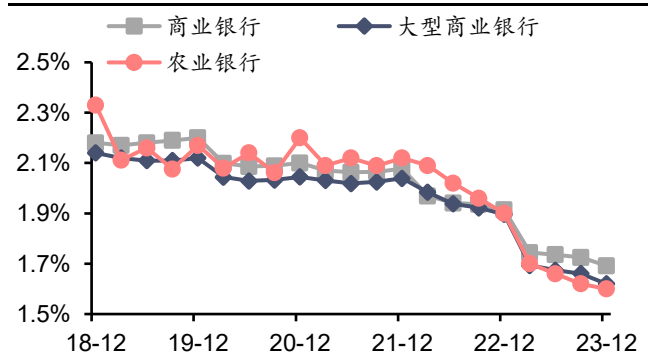
图 3：业绩增速归因分析

业绩归因分析 (累计)	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	较2023Q3变化pct
生息资产规模	7.9%	7.8%	9.8%	11.6%	12.7%	18.3%	18.1%	17.2%	17.3%	0.12
净息差	-1.9%	-0.1%	-3.8%	-7.4%	-10.7%	-21.9%	-21.3%	-20.4%	-20.4%	0.02
手续费及佣金净收入	0.2%	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	1.1%	0.8%	0.3%	0.2%	-0.11
其他非息收入	3.2%	-1.2%	0.4%	-0.5%	-1.3%	4.6%	3.3%	2.4%	2.9%	0.54
成本费用	-2.2%	-0.1%	-0.9%	-2.0%	-2.6%	-1.0%	-2.0%	-2.5%	-1.9%	0.56
营业外净收入	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.07
拨备计提	4.2%	0.3%	-3.1%	0.0%	5.7%	-3.6%	1.2%	4.1%	2.2%	-1.89
所得税	0.2%	0.6%	3.2%	3.8%	3.4%	5.3%	4.0%	4.2%	3.9%	-0.28
少数股东损益	-0.1%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	-1.1%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.08
归母净利润	11.7%	7.4%	5.5%	5.8%	7.4%	1.8%	3.5%	5.0%	3.9%	-1.06

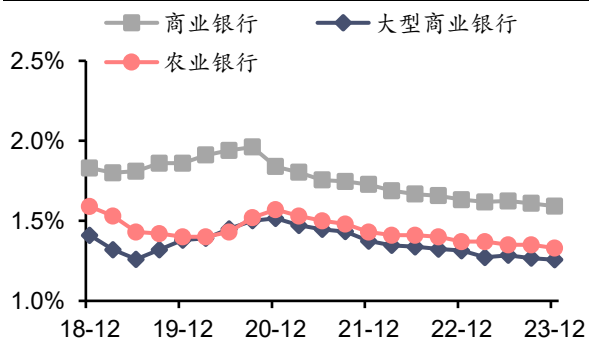
资料来源：Ifind、公司公告、信达证券研发中心

图 4：累计年化加权 ROE 和 ROA


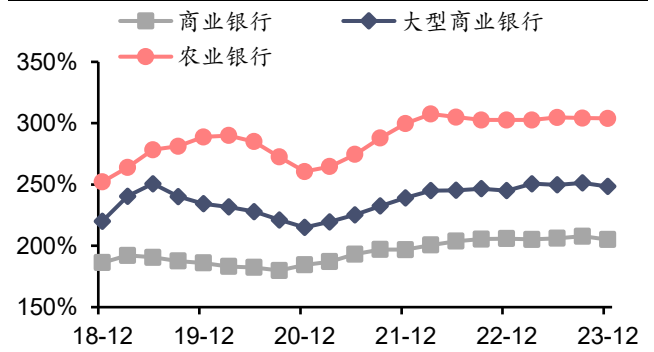
资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 5：净息差 VS. 行业平均


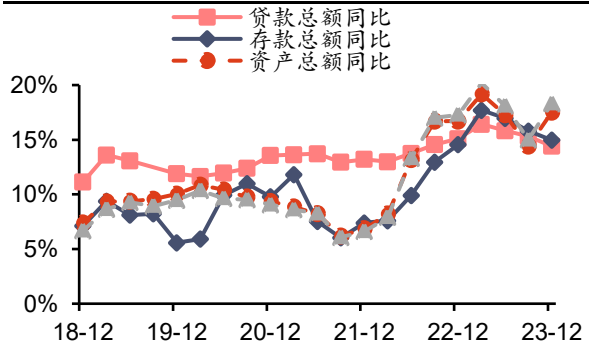
资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 6：不良率 VS. 行业


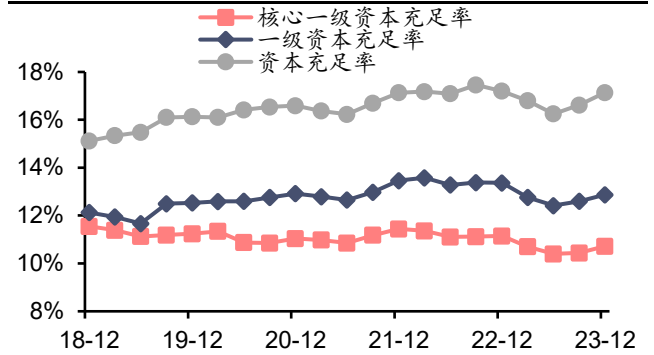
资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 7：拨备覆盖率 VS. 行业


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 8：规模扩张同比增速


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

图 9：各级资本充足率


资料来源：公司公告、Ifind、信达证券研发中心

单位:亿元

利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	5900	5718	6065	6485	6984
手续费及佣金	813	801	817	833	875
其他收入	536	430	365	329	312
营业收入	7249	6948	7248	7647	8171
营业税及附加	65	73	76	80	84
业务管理费	2717	2500	2600	2804	2874
拨备前利润	4515	4434	4640	4838	5292
计提拨备	1453	1359	1443	1492	1766
税前利润	3062	3074	3198	3346	3526
所得税	475	376	391	409	431
归母净利润	2591	2694	2802	2932	3089

资产负债表

贷款净额	197227	225643	266476	291434	315918
同业资产	23034	34058	29679	33330	37585
证券投资	95302	112137	127259	138223	148222
生息资产	333656	392733	449680	490151	529363
非生息资产	5620	5996	6116	6239	6364
总资产	339275	398730	455796	496390	535727
客户存款	251210	288985	345736	376454	405878
其他计息负债	56072	75593	73847	81519	89095
非计息负债	5248	5184	5339	5499	5664
总负债	312531	369761	424922	463472	500638
股东权益	26745	28969	30874	32918	35089

每股指标

每股净利润(元)	0.74	0.77	0.80	0.84	0.88
每股拨备前利润(元)	1.29	1.27	1.33	1.38	1.51
每股净资产(元)	6.37	6.88	7.44	8.03	8.65
每股总资产(元)	96.94	113.93	130.23	141.83	153.07
P/E (倍)	5.63	5.42	5.21	4.98	4.72
P/PPOP (倍)	3.23	3.29	3.15	3.02	2.76
P/B (倍)	0.65	0.61	0.56	0.52	0.48
P/A (倍)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标

净息差(NIM)	1.90%	1.60%	1.47%	1.41%	1.40%
净利差(Spread)	1.73%	1.45%	1.32%	1.27%	1.26%
生息资产收益率	3.57%	3.41%	3.34%	3.29%	3.26%
计息负债成本率	1.84%	1.96%	2.02%	2.02%	2.00%

收入同比	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	7.4%	3.9%	4.0%	4.6%	5.4%
拨备前利润	-2.2%	-1.8%	4.7%	4.3%	9.4%
税前利润	3.5%	0.4%	4.0%	4.6%	5.4%
营业收入	0.7%	-4.1%	4.3%	5.5%	6.9%
净利息收入	2.1%	-3.1%	6.1%	6.9%	7.7%
手续费及佣金	1.2%	-1.5%	2.0%	2.0%	5.0%
营业费用	5.3%	-8.0%	4.0%	7.8%	2.5%

规模同比

生息资产	17.0%	17.7%	14.5%	9.0%	8.0%
贷款净额	15.4%	14.5%	17.9%	9.4%	8.4%
同业资产	53.2%	47.9%	-12.9%	12.3%	12.8%
证券投资	15.8%	17.7%	13.5%	8.6%	7.2%
其他资产	0.3%	6.7%	2.0%	2.0%	2.0%
计息负债	17.7%	18.6%	15.1%	9.1%	8.1%
存款	14.7%	15.0%	19.6%	8.9%	7.8%
同业负债	38.6%	40.8%	-4.1%	10.7%	8.5%
股东权益	10.5%	8.3%	6.6%	6.6%	6.6%

资产质量

不良贷款率	1.37%	1.33%	1.32%	1.31%	1.30%
正常	97.17%	97.25%			
关注	1.46%	1.42%			
次级	0.62%	0.62%			
可疑	0.66%	0.59%			
损失	0.09%	0.13%			
拨备覆盖率	302.6%	303.9%	300.2%	301.3%	305.4%

资本状况

资本充足率	17.20%	17.14%	16.35%	16.10%	15.96%
核心一级资本充足率	11.15%	10.72%	10.20%	10.11%	10.09%
本充足率					
资产负债率	92.12%	92.73%	93.23%	93.37%	93.45%

盈利能力

ROAA	0.82%	0.73%	0.66%	0.62%	0.60%
ROAE	12.10%	11.62%	11.17%	10.82%	10.58%
拨备前利润	1.43%	1.20%	1.09%	1.02%	1.03%

其他数据

总股本(亿)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
--------	-------	-------	-------	-------	-------

研究团队简介

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。