

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

上次评级

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

联系电话: 13126655378

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

王翊朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

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

邮编: 100031

县域金融贡献提升，业绩增速稳中向好

2023年08月30日

事件:8月29日,农业银行披露2023年中报:2023H1归母净利润同比+3.48%(2023Q1同比+1.75%);营业收入同比+0.83%(2023Q1同比+2.19%);年化加权ROE 11.43%(2023Q1年化加权ROE 12.60%),同比-51bp。

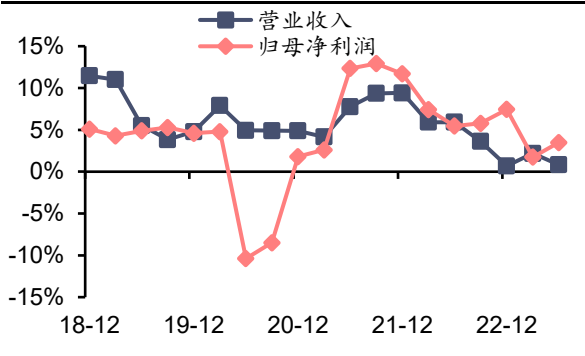
点评:

- **规模高速扩张，业绩稳中有升。**2023H1农业银行营收同比增速较Q1下降1.35pct至0.83%;归母净利润同比增速较Q1提升1.73pct至3.48%，高于全体商业银行2.56%和大型商业银行0.90%的平均增速。公司利润增长主要源于规模高速扩张、以量补价。Q2末资产和贷款增速较Q1末微降，但仍分别同比增长17.29%和15.83%。利润增速提升则主要得益于拨备计提力度减轻，弥补了其他非息收入和所得税贡献减少等缺口。
- **净息差降幅收窄，存款活期率下行。**2023H1农业银行净息差1.66%，较Q1下降4bp，较2022年下降24bp。资产端，生息资产收益率在实体经济和个人住房贷款等存量资产重定价影响下较2022年下降14bp，信贷投放向与制造业、基建相关的对公业务倾斜，对公中长期贷款占比较2022年提升2.36pct；负债端，计息负债成本率在存款定期化等因素影响下较2022年上升10bp，存款活期率较2022年下降3.94pct。
- **资产质量稳中向好，风险抵补能力提升。**2023Q2末不良率环比下降2bp至1.35%，资产质量边际改善；逾期贷款和关注类贷款占比分别较上年末下降9bp和2bp，根据我们测算，不良贷款生成率(TTM)下行，不良贷款生成压力有望减轻。2023Q2末拨备覆盖率304.67%，环比上升2.06pct，抵御风险能力提升，反哺利润空间增厚。
- **资本弹药充裕，信贷投放底气足。**2023Q2末公司核心一级资本充足率环比下降30bp至10.40%，处于合理充裕水平；同时，公司稳步推进永续债发行，用于补充其他一级资本，为信贷投放奠定了坚实的基础。
- **盈利预测:**公司基本面扎实，具备较强的服务实体经济能力，深耕县域，2023H1县域金融业务营收占比较2022年提升5.2pct，未来随着县域金融继续增户扩面，公司有望成为服务乡村振兴的领军银行。我们预计公司2023-2025年归母净利润同比增速分别为3.90%、4.45%、5.44%。
- **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	7199	7249	7363	7849	8373
增长率(%)	9.4	0.69	1.58	6.60	6.67
归属母公司股东净利润(亿元)	2412	2591	2692	2812	2965
增长率(%)	11.70	7.45	3.90	4.45	5.44
每股收益(元)	0.69	0.74	0.77	0.80	0.85
PE(倍)	5.05	4.70	4.52	4.33	4.11
PB(倍)	0.59	0.55	0.50	0.47	0.43

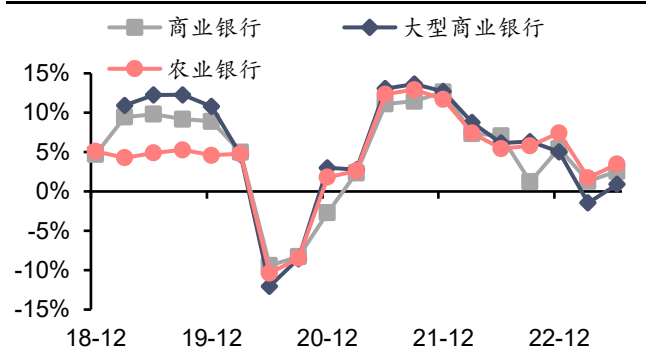
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月30日收盘价

图 1：营收和业绩同比增速



资料来源：公司公告、Wind、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



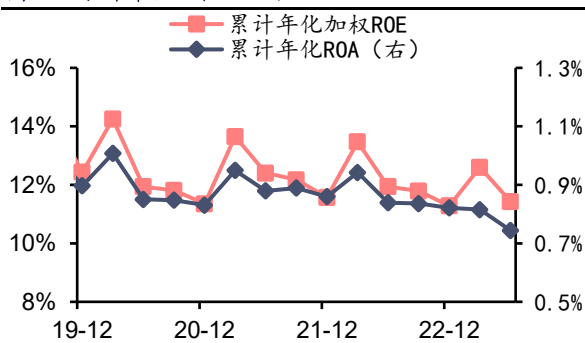
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 3：业绩增速归因分析

业绩归因分析 (累计)	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	较2023Q1变化pct
生息资产规模	10.1%	9.0%	8.7%	8.1%	7.9%	7.8%	9.8%	11.6%	12.7%	18.3%	18.1%	-0.23
净息差	-1.3%	-4.2%	-2.6%	-2.2%	-1.9%	-0.1%	-3.8%	-7.4%	-10.7%	-21.9%	-21.3%	0.52
手续费及佣金净收入	-0.8%	1.3%	0.4%	0.1%	0.2%	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	1.1%	0.8%	-0.28
其他非息收入	-3.1%	-1.9%	1.3%	3.4%	3.2%	-1.2%	0.4%	-0.5%	-1.3%	4.6%	3.3%	-1.36
成本费用	1.5%	-0.4%	-0.2%	0.4%	-2.2%	-0.1%	-0.9%	-2.0%	-2.6%	-1.0%	-2.0%	-0.99
营业外净收入	-0.3%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.01
拨备计提	-6.7%	-4.5%	8.1%	5.8%	4.2%	0.3%	-3.1%	0.0%	5.7%	-3.6%	1.2%	4.78
所得税	2.2%	3.5%	-3.3%	-2.8%	0.2%	0.6%	3.2%	3.8%	3.4%	5.3%	4.0%	-1.34
少数股东损益	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	-1.1%	-0.4%	0.64
归母净利润	1.8%	2.6%	12.4%	12.9%	11.7%	7.4%	5.5%	5.8%	7.4%	1.8%	3.5%	1.73

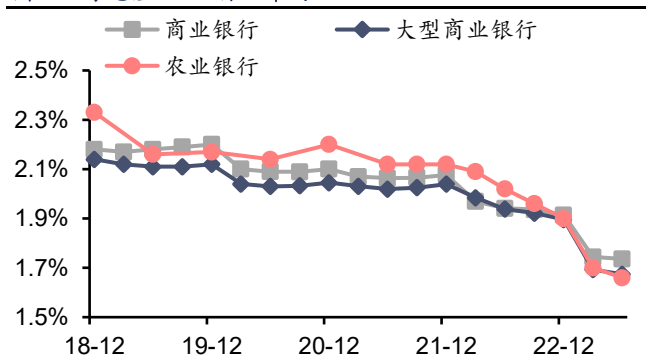
资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

图 4：累计年化加权 ROE 和 ROA

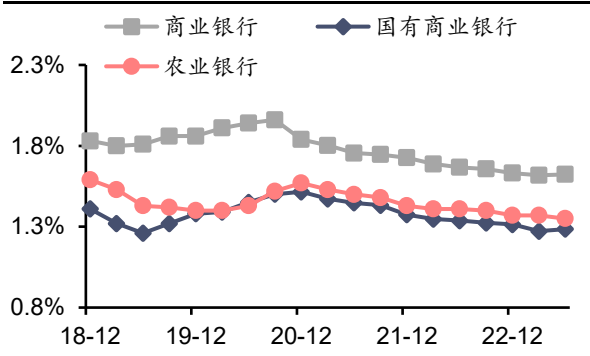


资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

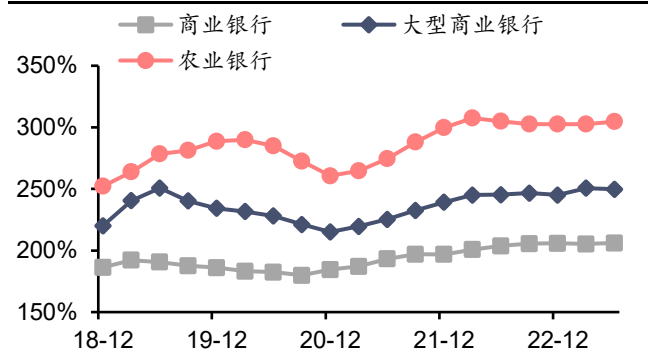
图 5：净息差 VS. 行业平均



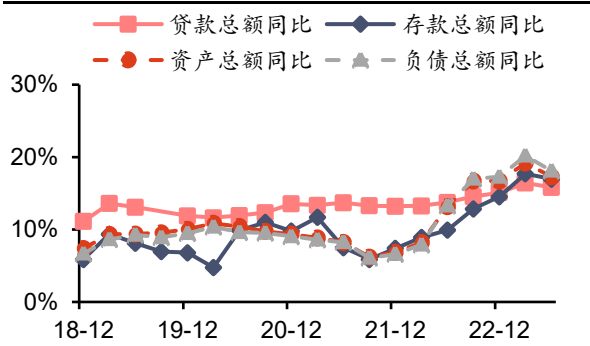
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 6：不良率 VS. 行业


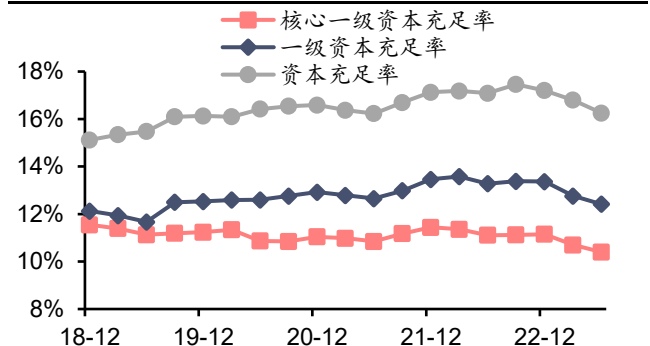
资料来源：公司公告、Wind、信达证券研发中心

图 7：拨备覆盖率 VS. 行业


资料来源：公司公告、Wind、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、Wind、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、Wind、信达证券研发中心

单位:亿元

利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	5780	5900	5982	6440	6902
手续费及佣金	803	813	829	846	896
其他收入	616	536	552	563	575
营业收入	7199	7249	7363	7849	8373
营业税及附加	66	65	69	72	76
业务管理费	2515	2717	2760	2942	3139
拨备前利润	4619	4515	4586	4889	5216
计提拨备	1660	1453	1405	1566	1712
税前利润	2959	3062	3181	3323	3504
所得税	539	475	494	516	544
归母净利润	2412	2591	2692	2812	2965

资产负债表

贷款净额	171358	197227	229548	248864	272203
同业资产	15031	23034	25545	28424	32349
证券投资	82300	95302	109533	117877	127575
生息资产	285090	333656	387041	418004	455624
非生息资产	5601	5620	5732	5847	5963
总资产	290692	339275	392773	423851	461588
客户存款	219071	251210	295678	318769	347114
其他计息负债	42044	56072	63155	69028	76196
非计息负债	5363	5248	5406	5568	5735
总负债	266478	312531	364238	393365	429045
股东权益	24214	26745	28535	30486	32543

每股指标

每股净利润(元)	0.69	0.74	0.77	0.80	0.85
每股拨备前利润(元)	1.32	1.29	1.31	1.40	1.49
每股净资产(元)	5.87	6.37	6.90	7.45	8.04
每股总资产(元)	83.06	96.94			
P/E (倍)	5.05	4.70	4.52	4.33	4.11
P/PPOP (倍)	2.64	2.70	2.66	2.49	2.34
P/B (倍)	0.59	0.55	0.50	0.47	0.43
P/A (倍)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标

净息差(NIM)	2.1%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
净利差(Spread)	2.0%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
生息资产收益率	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%	3.3%
计息负债成本率	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%

收入同比	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	11.7%	7.4%	3.9%	4.4%	5.4%
拨备前利润	7.4%	-2.2%	1.6%	6.6%	6.7%
税前利润	11.6%	3.5%	3.9%	4.4%	5.4%
营业收入	9.4%	0.7%	1.6%	6.6%	6.7%
净利息收入	6.0%	2.1%	1.4%	7.7%	7.2%
手续费及佣金	7.8%	1.2%	2.0%	2.0%	6.0%
营业费用	13.7%	5.3%	1.6%	6.6%	6.7%

规模同比

生息资产	7.1%	17.0%	16.0%	8.0%	9.0%
贷款净额	13.1%	15.4%	16.2%	8.4%	9.4%
同业资产	-16.4%	53.2%	10.9%	11.3%	13.8%
证券投资	5.2%	15.8%	14.9%	7.6%	8.2%
其他资产	-5.9%	0.3%	2.0%	2.0%	2.0%
计息负债	7.1%	17.7%	16.8%	8.1%	9.2%
存款	7.5%	14.7%	17.7%	7.8%	8.9%
同业负债	2.5%	38.6%	15.5%	9.6%	9.6%
股东权益	9.5%	10.5%	6.7%	6.8%	6.7%

资产质量

不良贷款率	1.43%	1.37%	1.35%	1.34%	1.33%
正常	97.09%	97.17%			
关注	1.48%	1.46%			
次级	0.28%	0.62%			
可疑	1.00%	0.66%			
损失	0.15%	0.09%			
拨备覆盖率	299.7%	302.6%	300.0%	304.8%	306.9%

资本状况

资本充足率	17.13%	17.20%	16.24%	16.12%	15.87%
核心一级资本充足率	11.44%	11.15%	10.50%	10.51%	10.41%
本充足率					
资产负债率	91.67%	92.12%	92.74%	92.81%	92.95%

盈利能力

ROAA	0.86%	0.82%	0.74%	0.69%	0.67%
ROAE	12.24%	12.10%	11.60%	11.20%	10.94%
拨备前利润	1.64%	1.43%	1.25%	1.20%	1.18%

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。