

盈利增长提速，深耕县域金融

事件：8月29日，农业银行发布23年中报。23H1 累计营收3658亿元，YoY +0.8%；归母净利润1332亿元，YoY+3.5%；不良率1.35%，拨备覆盖率305%。

➤ **归母净利润同比增速回升。**23H1 累计营收、归母净利润同比增速较23Q1 分别-1.4pct、+1.7pct。**具体来看**，23H1 净利息收入同比-3.3%，降幅较23Q1 收窄0.3pct。23H1 非息收入贡献度较23Q1 下降2.5pct至20.6%，其中中收同比+2.5%，增速较23Q1 微降0.3pct；其他非息收入同比+88.3%，增速较23Q1 的高位有所下滑。

➤ **深耕县域金融，信贷规模稳步增长。**信贷增速边际放缓，但仍保持较高水平，23H1 总资产、贷款总额分别同比+17.3%、+15.6%，增速较23Q1 分别-1.9pct、-0.9pct。**县域金融战略扎实推进**，业务规模维度，23H1 县域贷款余额8.3万亿元，同比+20.4%，在总贷款中占比22年末提升1.2pct至38.3%。**业绩贡献维度**，23H1 县域金融业务营收贡献度进一步提升，较年初增加5.2pct至49.0%。**服务实体有力，重点领域信贷实现较高增长**，其中23H1 制造业中长期、绿色贷款余额分别较22年末+45%、+34%。

➤ **息差降幅边际收窄。**23H1 净息差1.66%，较23Q1 下行4BP，降幅边际收窄（23Q1较22年末下行20BP）；预计降幅收窄主因贷款重定价在年初集中体现，影响逐渐减弱。**分解来看，资产端**，贷款重定价和新发贷款定价下行共同影响下，23H1 生息资产、贷款收益率为3.43%、3.87%，较22年末分别-14BP、-22BP。**负债端**，23H1 计息负债、存款成本率为1.94%、1.77%，较22年末分别+10BP、+7BP；**归因**一是存款定期化趋势延续，23H1 活期存款占比较22年末-3.8pct至44.7%；二是美联储加息拉动外币存款利率上行。

➤ **资产质量稳健向好。**23H1 不良率较23Q1 下降2BP，资产质量整体向好。**分类来看**，23H1 对公不良率1.86%，较22年末-14BP。其中房地产贷款不良率较年初+31BP至5.79%；其他信贷投放比例较高的领域，如制造业、租赁和商务服务业、批发零售业不良率均较22年末下行。**23H1 零售不良率0.66%**，较22年末+1BP，主要压力来自信用卡业务。**风险抵补水平保持合理充足**，23H1 拨备覆盖率、拨贷比较23Q1 分别+2pct、-2BP至305%、4.13%。

➤ 投资建议：息差降幅收窄，信贷稳步扩张

归母净利润增速提升，信贷仍保持较高增速、有力服务实体经济，县域金融当前业务规模、业绩贡献度均处在上行通道之中，且资产质量稳健向好，业绩有望延续较优的增长态势。预计23-25年EPS分别为0.78、0.83、0.88元，2023年8月29日收盘价对应0.5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	740,846	771,975	813,458
增长率（%）	0.7	2.2	4.2	5.4
归属母公司股东净利润（百万元）	259,140	272,246	288,863	307,659
增长率（%）	7.4	5.1	6.1	6.5
每股收益（元）	0.74	0.78	0.83	0.88
PE	5	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月29日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.48 元



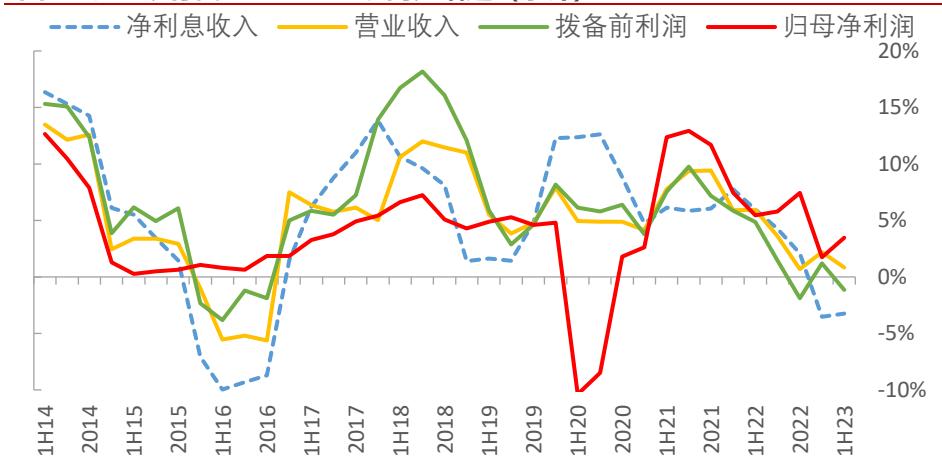
分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

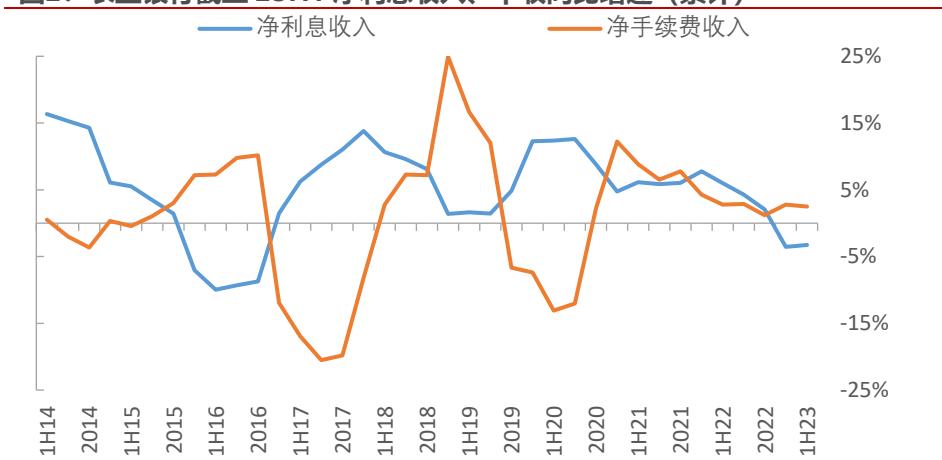
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

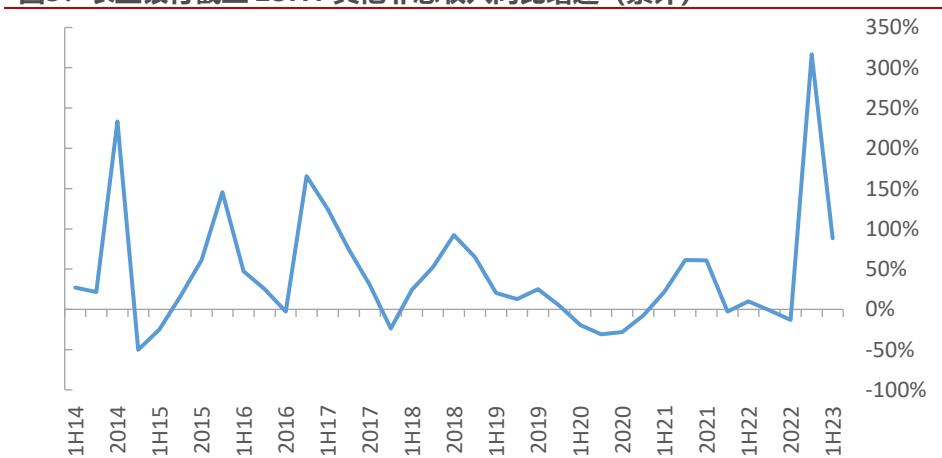
1. 农业银行 (601288.SH) 2022 年年报点评：县域金融创新高，经营稳健向好-2023/04/02
2. 农业银行 (601288.SH) 2022 年三季报点评：利润增速再提升，县域金融创新高-2022/11/01
3. 农业银行 (601288.SH) 2022 年中报点评：扩表强劲营收稳，县域金融创新高-2022/08/30
4. 农业银行 (601288.SH) 2021 年报详解：县域特色凸显，息差边际改善-2022/04/01

图1：农业银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）


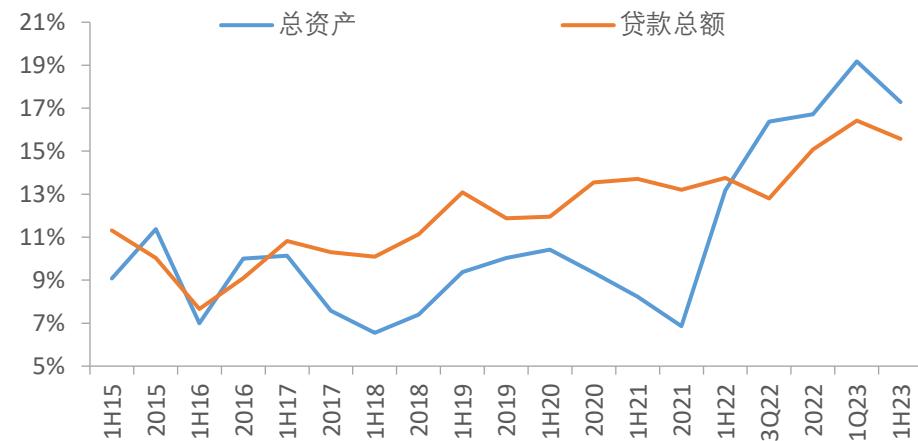
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：农业银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）


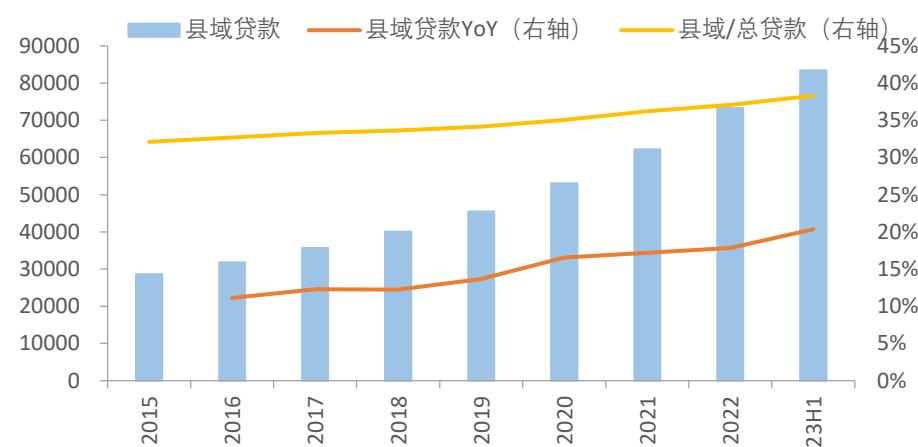
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：农业银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）


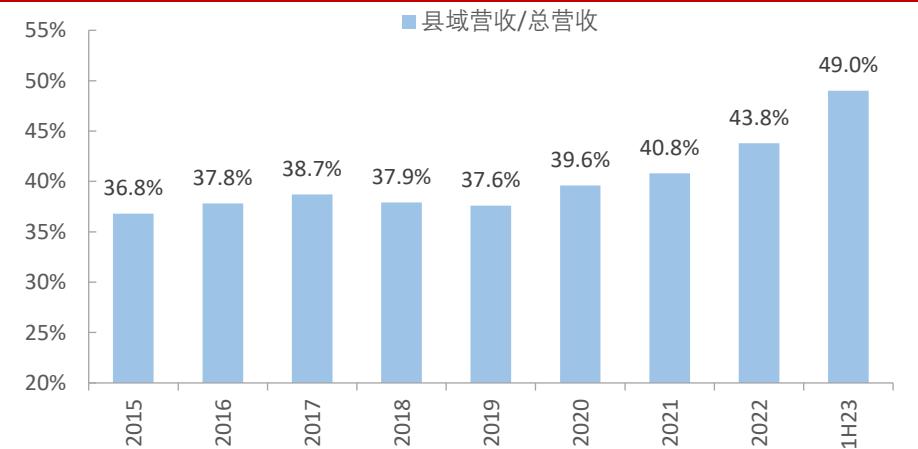
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：农业银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速


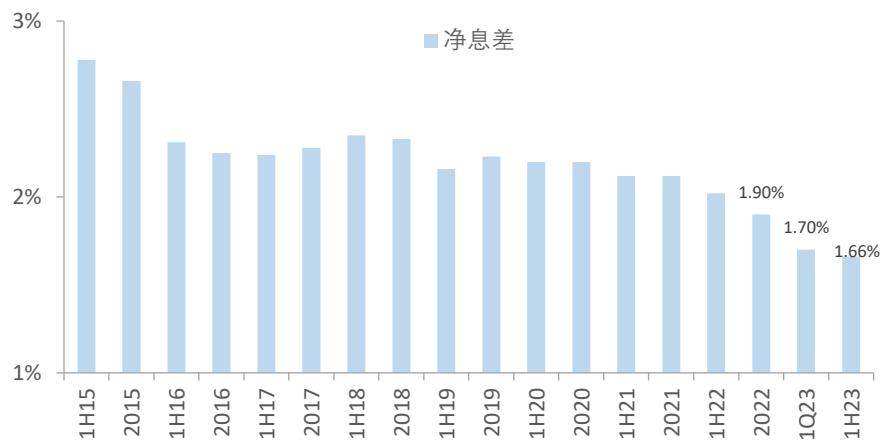
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：农业银行截至 23H1 县域贷款规模（亿元）、同比增速及在总贷款中占比


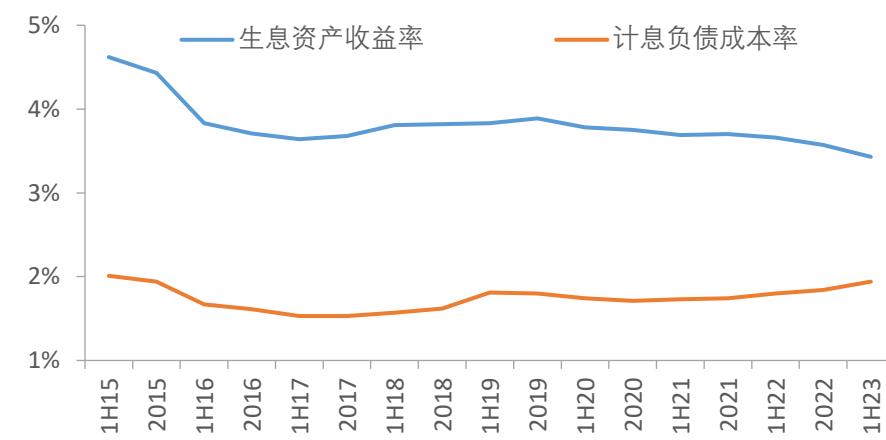
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：农业银行截至 23H1 县域金融业务营收贡献度


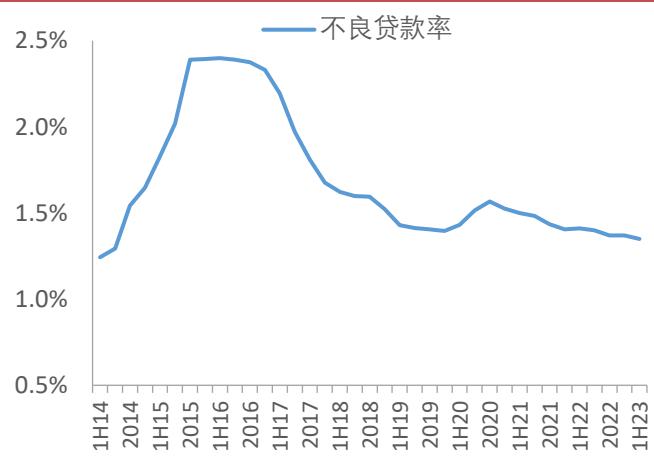
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：农业银行截至 23H1 净息差（披露值）


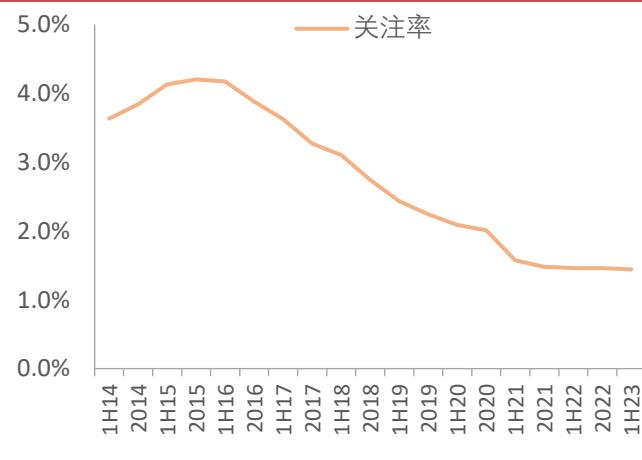
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：农业银行截至 23H1 生息资产收益率、计息负债成本率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

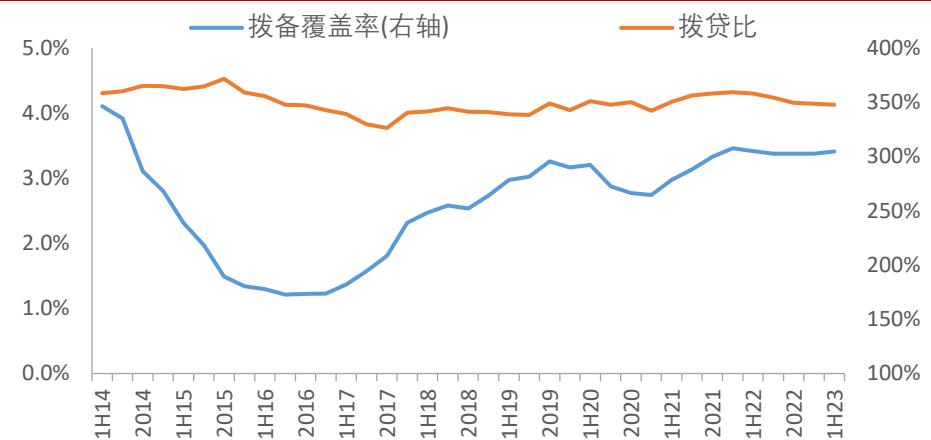
图9：农业银行截至 23H1 不良率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10：农业银行截至 23H1 关注率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图11：农业银行截至23H1 拨备水平



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	5,992	6,190	6,482
手续费及佣金	813	845	888	932
其他收入	536	571	642	720
营业收入	7,249	7,408	7,720	8,135
营业税及附加	-65	-67	-69	-73
业务管理费	-2,293	-2,320	-2,355	-2,400
拨备前利润	4,531	4,640	4,895	5,241
计提拨备	-1,453	-1,179	-1,222	-1,329
税前利润	3,062	3,443	3,652	3,888
所得税	-475	-727	-771	-820
归母净利润	2,591	2,722	2,889	3,077

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	197,227	227,797	259,689	296,046
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	375,775	414,306	457,619
非生息资产	8,610	17,317	30,224	46,275
总资产	339,275	384,635	435,480	494,054
客户存款	247,374	282,007	320,078	363,288
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	355,999	404,841	461,282
股东权益	26,745	28,636	30,640	32,771

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.74	0.78	0.83	0.88
每股拨备前利润(元)	1.29	1.33	1.40	1.50
每股净资产(元)	6.37	6.91	7.48	8.09
每股总资产(元)	96.94	109.90	124.43	141.17
P/E	5	4	4	4
P/POP	3	3	2	2
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4
P/A	0.04	0.03	0.03	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.88%	1.68%	1.57%	1.49%
净利差(Spread)	1.73%	1.43%	1.28%	1.17%
贷款利率	4.09%	3.89%	3.79%	3.73%
存款利率	1.70%	1.80%	1.85%	1.90%
生息资产收益率	3.57%	3.37%	3.27%	3.21%
计息负债成本率	1.84%	1.94%	1.99%	2.04%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.82%	0.75%	0.70%	0.66%
ROAE	12.10%	11.72%	11.48%	11.30%

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%	5.1%	6.1%	6.5%
拨备前利润增速	-1.9%	2.4%	5.5%	7.1%
税前利润增速	3.5%	12.4%	6.1%	6.5%
营业收入增速	0.7%	2.2%	4.2%	5.4%
净利息收入增速	2.1%	1.6%	3.3%	4.7%
手续费及佣金增速	1.2%	4.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	4.5%	1.2%	1.5%	1.9%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	16.9%	10.9%	10.3%	10.5%
贷款增速	15.1%	15.5%	14.0%	14.0%
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%	101.1%	74.5%	53.1%
计息负债增速	17.5%	14.1%	13.9%	14.2%
存款增速	14.5%	14.0%	13.5%	13.5%
同业负债增速	45.5%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	10.5%	7.1%	7.0%	7.0%

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%	1.32%	1.30%	1.28%
正常	97.17%	97.25%	97.29%	97.32%
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%	0.18%	0.26%	0.29%
拨备覆盖率	303%	282%	269%	260%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	17.20%	16.32%	15.49%	14.70%
核心资本充足率	11.15%	10.88%	10.60%	10.31%
资产负债率	92.12%	92.56%	92.96%	93.37%

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