

农业银行 (601288. SH) 2023 年中报点评

资产增长较快，息差继续承压

买入

核心观点

营收增速略降，净利润增速回升。公司于2023年1月1日执行新保险合同准则，并对比较期财务报表进行了调整。2023年上半年实现营业收入3658亿元，可比口径下同比增长0.9%，增速较一季报小幅回落1.3个百分点；其中利息净收入2904亿元，同比下降3.3%；2023年上半年实现归母净利润1332亿元，同比增长3.3%，增速较一季报小幅回升1.5个百分点。2023年上半年加权平均ROE11.4%，同比下降0.5个百分点。

资产增速继续保持高位。2023年二季度末总资产同比增长17.3%至38.0万亿元，增速继续保持在高水平，也远超行业整体11%的增速，对实体经济的支持力度依然很大。其中存款同比增长17.0%至28.2万亿元，贷款同比增长15.8%至21.7万亿元。由于资产增速较快，二季度末核心一级资本充足率较年初下降0.75个百分点至10.40%。

净息差持续下降。公司披露的2023年上半年日均净息差1.66%，同比下降36bps，主要原因是存贷款利差收窄，其中贷款收益率3.87%，同比下降36bps，系LPR下降以及信贷需求疲弱等引起；存款付息率则同比上升10bps至1.77%，主要是对公存款利率上升较多。从单季数据来看，公司二季度日均净息差1.62%，较一季度下降8bps，净息差持续走低。

资产质量整体基本稳定。公司二季度末不良率1.35%，环比降低1bp；关注率1.44%，较年初下降2bps；逾期率0.99%，较年初下降9bps，余额类指标表现较好。我们测算的不良生成率0.47%，同比下降2bps，不良生成率水平仍然较低。期末拨备覆盖率305%，连续多个季度保持稳定。总体来看，公司资产质量基本保持稳定。

投资建议：我们根据中报信息小幅调整盈利预测，预计2023-2025年归母净利润2681/2789/2947亿元，同比增速3.5%/4.0%/5.7%；摊薄EPS为0.77/0.80/0.84元；当前股价对应PE为4.5/4.4/4.1x，PB为0.5/0.5/0.4x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

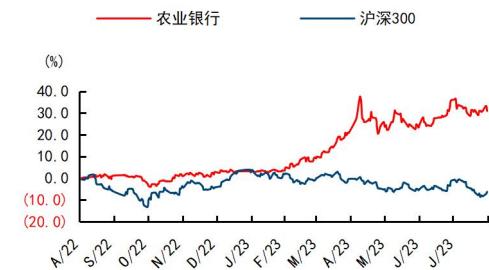
银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良	证券分析师：王剑
021-60933163	021-60875165
chenjunliang@guosen.com.cn	wangjian@guosen.com.cn
S0980519010001	S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	3.48元
总市值/流通市值	1217941/1217941百万元
52周最高价/最低价	3.97/2.70元
近3个月日均成交额	1121.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《农业银行 (601288. SH) -助力乡村振兴，推进普惠金融》 ——2023-05-23
- 《农业银行 (601288. SH) 2023年一季报点评-规模扩张提速，营收正增长》 ——2023-04-30
- 《农业银行 (601288. SH) -净利润增速回升，资产质量稳定》 ——2023-03-31
- 《农业银行 (601288. SH) -资产增速上升，资产质量稳定》 ——2022-10-30
- 《农业银行 (601288. SH) 2022半年报点评-县域金融增长较快，资产质量稳中向好》 ——2022-08-31

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	719,915	724,868	734,758	791,642	878,608
(+/-%)	9.4%	0.7%	1.4%	7.7%	11.0%
净利润(百万元)	241,183	259,140	268,118	278,925	294,732
(+/-%)	11.7%	7.4%	3.5%	4.0%	5.7%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.74	0.77	0.80	0.84
总资产收益率	0.85%	0.81%	0.72%	0.66%	0.62%
净资产收益率	12.3%	12.1%	11.6%	11.1%	10.8%
市盈率(PE)	5.0	4.7	4.5	4.4	4.1
股息率	5.9%	6.4%	6.6%	6.9%	7.3%
市净率(PB)	0.59	0.55	0.50	0.47	0.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标(元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.69	0.74	0.77	0.80	0.84	营业收入	720	725	735	792	879
BVPS	5.87	6.37	6.91	7.48	8.08	其中：利息净收入	578	590	597	649	729
DPS	0.21	0.22	0.23	0.24	0.25	手续费净收入	80	81	84	88	92
						其他非息收入	62	54	54	55	57
资产负债表(十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	424	417	418	462	530
总资产	29,069	33,928	39,695	45,253	50,230	其中：业务及管理费	219	229	232	250	278
其中：贷款	16,455	18,983	22,020	25,103	27,864	资产减值损失	166	145	142	165	201
非信贷资产	12,615	14,945	17,675	20,150	22,366	其他支出	39	43	43	47	52
总负债	26,648	31,253	36,831	42,190	46,957	营业利润	296	308	317	330	348
其中：存款	21,907	25,121	29,392	33,506	37,192	其中：拨备前利润	462	453	459	495	549
非存款负债	4,741	6,132	7,439	8,684	9,765	营业外净收入	0	(2)	0	0	0
所有者权益	2,421	2,674	2,864	3,062	3,273	利润总额	296	306	317	330	348
其中：总股本	350	350	350	350	350	减：所得税	54	48	49	51	54
普通股东净资产	2,055	2,228	2,419	2,617	2,828	净利润	242	259	268	278	294
						归母净利润	241	259	268	279	295
总资产同比	6.9%	16.7%	17.0%	14.0%	11.0%	其中：普通股东净利润	241	259	268	279	295
贷款同比	13.1%	15.4%	16.0%	14.0%	11.0%	分红总额	72	78	80	84	88
存款同比	7.5%	14.7%	17.0%	14.0%	11.0%	营业收入同比	9.4%	0.7%	1.4%	7.7%	11.0%
贷存比	75%	76%	75%	75%	75%	其中：利息净收入同比	6.0%	1.6%	1.2%	8.6%	12.4%
非存款负债/负债	18%	20%	20%	21%	21%	手续费净收入同比	7.8%	1.2%	3.0%	5.0%	5.0%
权益乘数	12.0	12.7	13.9	14.8	15.3	归母净利润同比	11.7%	7.4%	3.5%	4.0%	5.7%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.43%	1.37%	1.36%	1.36%	1.36%	生息资产规模	7.9%	13.9%	16.1%	14.4%	12.4%
信用成本率	1.14%	0.88%	0.75%	0.75%	0.80%	净息差(广义)	-1.9%	-12.4%	-14.9%	-5.8%	0.0%
拨备覆盖率	300%	303%	294%	295%	310%	手续费净收入	0.2%	-0.0%	0.2%	-0.4%	-0.9%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	其他非息收入	3.2%	-0.8%	-0.1%	-0.4%	-0.6%
ROA	0.85%	0.81%	0.72%	0.66%	0.62%	业务及管理费	-1.9%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	12.3%	12.1%	11.6%	11.1%	10.8%	资产减值损失	3.7%	5.7%	1.4%	-3.3%	-4.7%
核心一级资本充足率	11.44%	11.15%	10.34%	9.82%	9.56%	其他因素	0.5%	2.8%	0.7%	-0.4%	-0.7%
一级资本充足率	13.46%	13.37%	12.56%	12.04%	11.78%	归母净利润同比	11.7%	7.4%	3.5%	4.0%	5.7%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032