

农业银行(601288)

报告日期: 2023年10月28日

资产质量向好

——农业银行 2023 年三季度报点评

投资要点

□ **农业银行 23Q1~3 归母净利润同比增速在已披露业绩的五大国有行中居首位，资产质量呈现出向好的趋势。**

□ 业绩概览

农业银行 23Q1-3 归母净利润同比增长 5.0%，增速较 23H1 提升 1.5pc；营收同比减少 0.5%，增速较 23H1 下降 1.4pc。23Q3 末不良率环比下降 1bp 至 1.35%，拨备覆盖率环比下降 0.6pc 至 304.1%。

□ 拨备反哺利润

农业银行 23Q1-3 归母净利润同比增长 5.0%，增速较 23H1 提升 1.5pc；营收同比减少 0.5%，增速较 23H1 下降 1.4pc。23Q1~3 归母净利润同比增速在已披露业绩的五大行中居首位，驱动因素来看：

(1) **主要驱动因素：**①规模延续高增，23Q3 末贷款同比增长 15.3%，延续今年以来 15%以上的高增态势。②拨备贡献加大，23Q1~3 资产减值损失同比-9.7%，跌幅较 23H1 扩大 6.7pc，对盈利支撑作用增强。

(2) **主要拖累因素：**息差环比下行。23Q3 单季息差环比下降 6bp 至 1.51%。

展望未来，考虑 22Q4 其他非息低基数影响，预计 23Q4 营收增速有望边际企稳。

□ 息差环比下行

23Q3 农业银行单季息差环比 23Q2 下降 6bp 至 1.51%，单季息差同比降幅较 23Q2 收窄 5bp。驱动因素来看：

(1) **资产端：**23Q3 资产收益率环比-4bp 至 3.26%，同比降幅较 23Q2 收窄 2bp。环比来看，生息资产收益率延续下行趋势，主要受贷款利率行业性下行影响。

(2) **负债端：**23Q3 负债成本率环比+2bp 至 1.92%，同比升幅较 23Q2 收窄 2bp。环比来看，计息负债成本率仍处于上行态势，主要与存款定期化趋势有关。23Q3 末，定期存款环比 23Q2 末增长 4.8%，增速较总存款快 2.8pc。

展望未来，受 23Q4 存量按揭降息影响，预计后续息差仍有下行压力。

□ 资产质量向好

(1) **存量指标：**23Q3 末不良率环比 23Q2 末下降 1bp 至 1.35%，关注率环比 23Q2 末持平于 1.44%，资产质量呈现向好态势。

(2) **生成指标：**23Q1~3 不良发生率 0.86%，同比-3bp，不良生成压力有改善。

□ 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 5.2%/5.0%/5.6%，对应 BPS 6.85/7.39/7.95 元。现价对应 PB 0.53/0.49/0.46 倍。目标价 4.45 元/股，对应 2023 年 PB 0.65 倍，现价空间 23%，维持“买入”评级。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理：周源

zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 3.63

总市值(百万元) 1,270,438.41

总股本(百万股) 349,983.03

股票走势图



相关报告

1 《利润增速回升》 2023.08.30

2 《规模实现高增，资产利率企稳》 2023.05.01

3 《利润回升，不良平稳》 2023.04.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	724,868	724,332	737,705	788,562
(+/-) (%)	0.69%	-0.07%	1.85%	6.89%
归母净利润	259,140	272,709	286,440	302,463
(+/-) (%)	7.45%	5.24%	5.03%	5.59%
每股净资产(元)	6.37	6.85	7.39	7.95
P/B	0.57	0.53	0.49	0.46

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 农业银行 2023 年三季度报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1-3	23H1	23Q1-3	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	QoQ
利润指标													
ROE (年化)		11.8%	11.4%	11.4%	0.0pc	-0.4pc	8.5%	11.5%	6.7%	10.6%	8.4%	11.4%	3.0pc
ROA (年化)		0.84%	0.74%	0.76%	2bp	-8bp	0.74%	0.83%	0.73%	0.81%	0.66%	0.77%	11bp
拨备前利润		378,596	258,349	367,032		-3.1%	123,572	117,001	72,946	139,555	118,794	108,683	-8.5%
同比增长		1.5%	-1.2%	-3.1%	-1.8pc	-4.6pc	4.2%	-5.1%	-18.0%	1.1%	-3.9%	-7.1%	-3.2pc
归母净利润		197,538	133,234	207,356		5.0%	58,431	68,786	61,602	71,554	61,680	74,122	20.2%
同比增长		5.8%	3.5%	5.0%	1.5pc	-0.8pc	3.6%	6.8%	13.1%	1.8%	5.6%	7.8%	2.2pc
EPS (未年化)		0.53	0.37	0.55		4.2%	0.17	0.20	0.18	0.20	0.18	0.21	20.2%
BVPS (未年化)		6.24	6.50	6.67	2.7%	6.9%	6.03	6.24	6.37	6.53	6.50	6.67	2.7%
收入拆分													
营业收入		536,227	365,758	533,358		-0.5%	177,427	173,495	188,641	189,360	176,398	167,600	-5.0%
同比增长		-1.6%	0.83%	-0.54%	-1.4pc	1.1pc	3.7%	-3.3%	7.8%	2.2%	-0.6%	-3.4%	-2.8pc
利息净收入		447,987	290,421	433,628		-3.2%	149,230	147,810	141,979	145,607	144,814	143,207	-1.1%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		31,169,314	35,962,407	36,617,521	1.8%	17.5%	31,227,665	32,675,998	33,478,364	34,960,916	36,963,897	37,927,751	2.6%
净息差 (日均余额口径)		n.a	1.66%	1.62%	-4bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		1.92%	1.62%	1.58%	-4bp	-34bp	1.91%	1.81%	1.70%	1.67%	1.57%	1.51%	-6bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.53%	3.34%	3.32%	-3bp	-22bp	3.53%	3.46%	3.38%	3.38%	3.31%	3.26%	-4bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		1.79%	1.90%	1.91%	1bp	12bp	1.79%	1.82%	1.86%	1.88%	1.91%	1.92%	2bp
非利息净收入		88,240	75,337	99,730		13.0%	28,197	25,685	46,662	43,753	31,584	24,393	-22.8%
手续费净收入		67,355	50,731	66,757		-0.9%	17,820	17,866	13,927	32,549	18,182	16,026	-11.9%
其他非息收入		20,885	24,606	32,973		57.9%	10,377	7,819	32,735	11,204	13,402	8,367	-37.6%
业务及管理费		147,634	100,099	155,415		5.3%	50,107	53,223	81,639	46,429	53,670	55,316	3.1%
成本收入比		27.53%	27.37%	29.14%	1.8pc	1.6pc	28.24%	30.68%	43.28%	24.52%	30.43%	33.00%	2.6pc
资产减值损失		143,584	102,380	129,622		-9.7%	52,663	38,038	1,742	56,528	45,852	27,242	-40.6%
贷款减值损失		126,213	96,768	122,517		-2.9%	38,939	33,436	14,755	53,429	43,339	25,749	-40.6%
信用成本		0.92%	0.93%	0.78%	-16bp	-15bp	0.84%	0.70%	0.30%	1.05%	0.81%	0.47%	-34bp
所得税费用		37,527	22,138	29,621		-21.1%	12,258	10,261	10,001	10,912	11,226	7,483	-33.3%
有效税率		15.97%	14.19%	12.48%	-1.7pc	-3.5pc	17.29%	12.99%	14.05%	13.14%	15.39%	9.19%	-6.2pc
规模增长													
总资产		33,826,452	38,033,395	38,698,016	1.7%	14.4%	32,426,420	33,826,452	33,925,488	36,811,547	38,033,395	38,698,016	1.7%
生息资产余额		33,375,182	37,587,507	38,267,994	1.8%	14.7%	31,976,814	33,375,182	33,581,545	36,340,287	37,587,507	38,267,994	1.8%
贷款总额		19,323,252	21,742,020	22,280,194	2.5%	15.3%	18,770,323	19,323,252	19,720,907	21,083,450	21,742,020	22,280,194	2.5%
对公贷款		11,758,794	13,764,716	14,196,164	3.1%	20.7%	11,286,899	11,758,794	12,175,625	13,179,759	13,764,716	14,196,164	3.1%
个人贷款		7,564,458	7,977,304	8,084,030	1.3%	6.9%	7,483,424	7,564,458	7,545,282	7,903,691	7,977,304	8,084,030	1.3%
同业资产		2,486,090	3,277,935	3,190,199	2.7%	28.3%	2,030,874	2,486,090	2,303,402	2,853,160	3,277,935	3,190,199	-2.7%
金融投资		9,280,945	10,068,194	10,466,754	4.0%	12.8%	8,965,955	9,280,945	9,530,163	9,749,849	10,068,194	10,466,754	4.0%
存放央行		2,775,565	3,039,971	2,889,281	-5.0%	4.1%	2,669,527	2,775,565	2,549,130	3,026,240	3,039,971	2,889,281	-5.0%
总负债		31,194,574	35,312,689	35,876,558	1.6%	15.0%	29,900,207	31,194,574	31,251,728	34,078,356	35,312,689	35,876,558	1.6%
付息负债余额		30,294,205	34,324,773	34,864,153	1.6%	15.1%	29,037,067	30,294,205	30,344,660	33,208,360	34,324,773	34,864,153	1.6%
吸收存款		24,541,337	27,834,131	28,397,452	2.0%	15.7%	23,796,197	24,541,337	24,737,434	27,297,166	27,834,131	28,397,452	2.0%
企业活期		n.a	5,899,256	n.a	n.a	n.a	5,651,629	n.a	5,460,083	n.a	5,899,256	n.a	n.a
个人活期		n.a	6,548,682	n.a	n.a	n.a	6,147,544	n.a	6,507,111	n.a	6,548,682	n.a	n.a
企业定期		n.a	4,617,882	n.a	n.a	n.a	3,227,371	n.a	3,572,373	n.a	4,617,882	n.a	n.a
个人定期		n.a	9,969,677	n.a	n.a	n.a	8,042,285	n.a	8,470,655	n.a	9,969,677	n.a	n.a
同业负债		2,975,684	3,433,007	3,249,578	-5.3%	9.2%	2,526,071	2,975,684	2,836,712	3,053,222	3,433,007	3,249,578	-5.3%
发行债券		1,887,312	2,001,076	2,142,221	7.1%	13.5%	1,775,531	1,887,312	1,869,398	1,870,091	2,001,076	2,142,221	7.1%
向央行借款		889,872	1,056,559	1,074,902	1.7%	20.8%	939,268	889,872	901,116	987,881	1,056,559	1,074,902	1.7%
所有者权益		2,625,417	2,714,446	2,815,621	3.7%	7.2%	2,519,496	2,625,417	2,668,063	2,726,518	2,714,446	2,815,621	3.7%
总股本		349,983	349,983	349,983	0.0%	0.0%	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983	0.0%
资产质量													
不良贷款		269,702	294,387	299,841	1.9%	11.2%	264,455	269,702	271,062	287,898	294,387	299,841	1.9%
不良率		1.40%	1.35%	1.35%	-1bp	-5bp	1.41%	1.40%	1.37%	1.37%	1.35%	1.35%	-1bp
关注贷款		n.a	313,159	320,835	2.5%	n.a	273,471	n.a	287,799	n.a	313,159	320,835	2.5%
关注率		n.a	1.44%	1.44%	0bp	n.a	1.46%	n.a	1.46%	1.44%	1.44%	1.44%	0bp
逾期贷款		n.a	214,758	n.a	n.a	n.a	187,568	n.a	212,839	n.a	214,758	n.a	n.a
逾期率		n.a	0.99%	n.a	n.a	n.a	1.00%	n.a	1.08%	1.00%	0.99%	n.a	n.a
不良生成额		71,010	47,549	65,860	38.5%	-7.3%	25,319	28,929	11,854	19,285	28,264	18,311	-35.2%
不良生成率		0.55%	0.48%	0.45%	-4bp	-11bp	0.56%	0.62%	0.25%	0.39%	0.54%	0.34%	-20bp
核销转出额		47,090	24,224	37,081	53.1%	-21.3%	15,313	23,682	10,494	2,449	21,775	12,857	-41.0%
核销转出率		25.55%	17.87%	18.24%	0.4pc	-7.3pc	24.07%	35.82%	15.56%	3.61%	30.25%	17.47%	-12.8pc
逾期90+偏离度		n.a	43.1%	n.a	n.a	n.a	42.8%	n.a	40.4%	n.a	43.1%	n.a	n.a
拨备覆盖率		302.7%	305%	304.12%	-0.6pc	1.5pc	304.9%	302.7%	302.6%	302.6%	304.7%	304.1%	-0.6pc
拨贷比		4.22%	4.13%	4.09%	-3bp	-13bp	4.30%	4.22%	4.16%	4.13%	4.13%	4.09%	-3bp
资本情况													
核心一级资本充足率		11.12%	10.40%	10.44%	4bp	-68bp	11.11%	11.12%	11.15%	10.70%	10.40%	10.44%	4bp
一级资本充足率		13.38%	12.42%	12.60%	18bp	-78bp	13.28%	13.38%	13.37%	12.76%	12.42%	12.60%	18bp
资本充足率		17.46%	16.25%	16.62%	37bp	-84bp	17.09%	17.46%	17.20%	16.80%	16.25%	16.62%	37bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	2,549,130	3,730,405	4,289,966	4,933,461
同业资产	2,303,402	2,533,742	2,787,116	3,065,828
贷款总额	19,720,907	22,580,439	25,177,189	28,072,566
贷款减值准备	(782,854)	(886,876)	(928,340)	(962,776)
贷款净额	18,980,973	21,693,562	24,248,849	27,109,790
证券投资	9,530,163	10,002,386	11,611,912	13,502,370
其他资产	561,820	1,013,309	1,146,185	1,297,636
资产合计	33,925,488	38,973,404	44,084,028	49,909,085
同业负债	3,737,828	4,111,611	4,399,424	4,707,383
存款余额	24,737,434	28,695,423	32,999,737	37,949,697
应付债券	1,869,398	2,056,338	2,220,845	2,398,512
其他负债	907,068	1,227,075	1,394,493	1,585,808
负债合计	31,251,728	36,090,447	41,014,498	46,641,401
股东权益合计	2,673,760	2,882,957	3,069,530	3,267,684

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	589,966	581,428	593,988	640,943
净手续费收入	81,282	81,282	82,095	82,916
其他非息收入	53,620	61,622	61,622	64,703
营业收入	724,868	724,332	737,705	788,562
税金及附加	(6,525)	(6,932)	(7,481)	(8,106)
业务及管理费	(229,273)	(229,104)	(233,333)	(249,419)
营业外净收入	(1,532)	0	0	0
拨备前利润	451,542	452,327	460,258	491,879
资产减值损失	(145,326)	(130,077)	(121,782)	(134,469)
税前利润	306,216	322,251	338,476	357,409
所得税	(47,528)	(50,017)	(52,535)	(55,474)
税后利润	258,688	272,234	285,941	301,936
归属母公司净利润	259,140	272,709	286,440	302,463
归属母公司普通股股东净利润	241,901	255,470	269,201	285,224

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	2.07%	-1.45%	2.16%	7.91%
手续费净增速	1.19%	0.00%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	-4.95%	5.93%	0.57%	2.72%
拨备前利润增速	-2.24%	0.17%	1.75%	6.87%
归属母公司净利润增速	7.45%	5.24%	5.03%	5.59%
盈利能力				
ROAE	11.30%	11.05%	10.81%	10.63%
ROAA	0.82%	0.75%	0.69%	0.64%
RORWA	1.37%	1.25%	1.12%	1.05%
生息率	3.49%	3.30%	3.24%	3.18%
付息率	1.81%	1.90%	1.95%	1.95%
净利差	1.69%	1.40%	1.29%	1.24%
净息差	1.86%	1.57%	1.46%	1.39%
成本收入比	31.63%	31.63%	31.63%	31.63%
资本状况				
资本充足率	17.20%	15.81%	14.82%	13.88%
核心资本充足率	13.37%	11.98%	11.28%	10.61%
风险加权系数	58.55%	61.37%	61.37%	61.37%
股息支付率	32.15%	32.15%	32.15%	32.15%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	271,062	296,378	328,961	356,159
不良贷款净生成率	0.48%	0.45%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.37%	1.31%	1.31%	1.27%
拨备覆盖率	303%	299%	282%	270%
拨贷比	4.16%	3.93%	3.69%	3.43%
流动性				
贷存比	79.72%	78.69%	76.30%	73.97%
贷款/总资产	58.13%	57.94%	57.11%	56.25%
平均生息资产/平均总资产	98.92%	98.60%	98.16%	97.95%
每股指标(元)				
EPS	0.69	0.73	0.77	0.81
BVPS	6.37	6.85	7.39	7.95
每股股利	0.22	0.23	0.25	0.26
估值指标				
P/E	5.25	4.97	4.72	4.45
P/B	0.57	0.53	0.49	0.46
P/PPOP	2.81	2.81	2.76	2.58
股息收益率	6.12%	6.46%	6.81%	7.22%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>