

盈利稳步向好，有力服务实体

事件：10 月 27 日，农业银行发布 23 年三季报。23Q1-3 累计实现营收 5334 亿元，YoY-0.5%；归母净利润 2074 亿元，YoY+5.0%；不良率 1.35%，拨备覆盖率 304%。

➤ **归母净利润增速稳中有升。**23Q1-3 累计营收、归母净利润同比增速较 23H1 分别-1.4pct、+1.5pct。资产质量平稳向好背景下，拨备适度反哺利润，对盈利增速有所支撑。**拆解营收**，23Q1-3 净利息收入同比-3.2%，增速与 23H1 基本持平，规模扩张趋缓、息差收窄均有所拖累。**非息收入方面**，23Q1-3 中收同比-0.9%；其他非息收入延续较高增速，23Q1-3 累计同比+57.9%。

➤ **规模增速略有放缓，县域贷款持续高投放。**规模方面，23Q3 末农业银行总资产、贷款总额、存款总额分别同比+14.4%、+15.3%、+15.7%，增速较 23H1 分别-2.9pct、-0.5pct、-1.3pct。规模增速略有放缓，部分源于信贷投放节奏靠前，前三季度新增信贷投放 3.3 万亿元，较去年同期多增 1.1 万亿元，有力服务实体经济。**县域金融战略深入推进**，23Q3 末县域贷款同比+20.3%，延续高速投放；23Q3 末县域占总贷款比重较 23H1 提升 0.4pct 至 38.7%。**个贷投放较为亮眼**，23 年前三季度个人消费（含信用卡）、个人经营贷款余额分别较年初+18.1%、+30.1%。

➤ **净息差略有收窄。**23Q3 末净息差 1.62%，较 23H1 下行 4BP。净息差压力因素仍然存在，LPR 下行、存量按揭贷款利率调整背景下，贷款收益率仍有下行压力；负债端，存款定期化趋势仍有延续，23Q3 末定期存款占比 53%，较 23H1 末提升 0.9pct。但同时，年内存款挂牌利率下调，后续也有望逐渐释放成本改善红利。

➤ **资产质量保持稳定。**23Q3 末不良率与 23H1 末持平于 1.35%，仍处在下行通道之中。23Q3 拨备覆盖率较 23H1 微降 0.6pct 至 304%，保持较强的风险抵御能力同时，也为利润的持续释放留有空间。

➤ 投资建议：盈利增速提升，资产质量平稳

农业银行 23Q1-3 归母净利润增速稳中有升；前三季度信贷投放同比多增，有力服务实体经济，且当前县域金融贷款规模仍在高速增长，有望支撑贷款保持较高增速；资产质量表现平稳，有望延续盈利较优的增长态势。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.78、0.81、0.85 元，2023 年 10 月 27 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	729,476	750,750	785,017
增长率（%）	0.7	0.6	2.9	4.6
归属母公司股东净利润（百万元）	259,140	272,927	282,356	297,427
增长率（%）	7.4	5.3	3.5	5.3
每股收益（元）	0.74	0.78	0.81	0.85
PE	5	5	4	4
PB	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.63 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

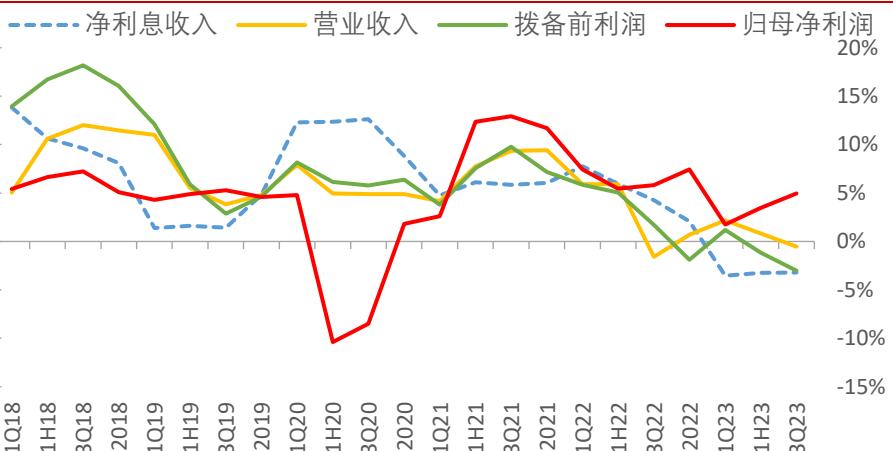
研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

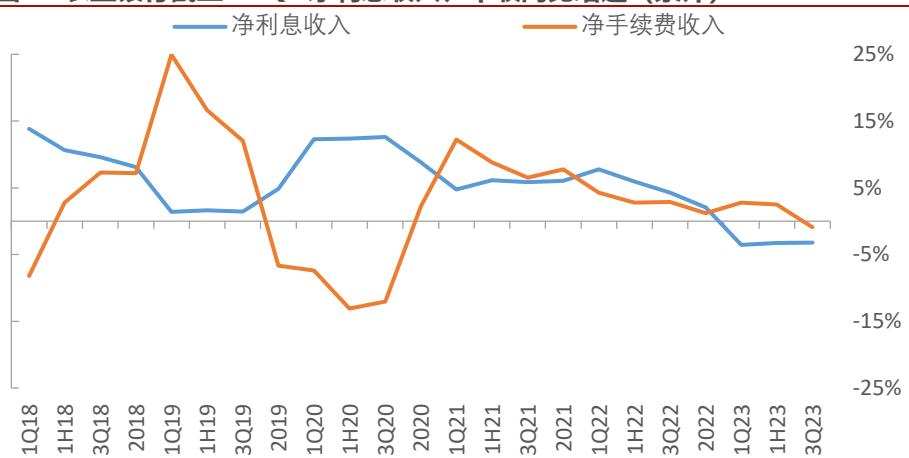
邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

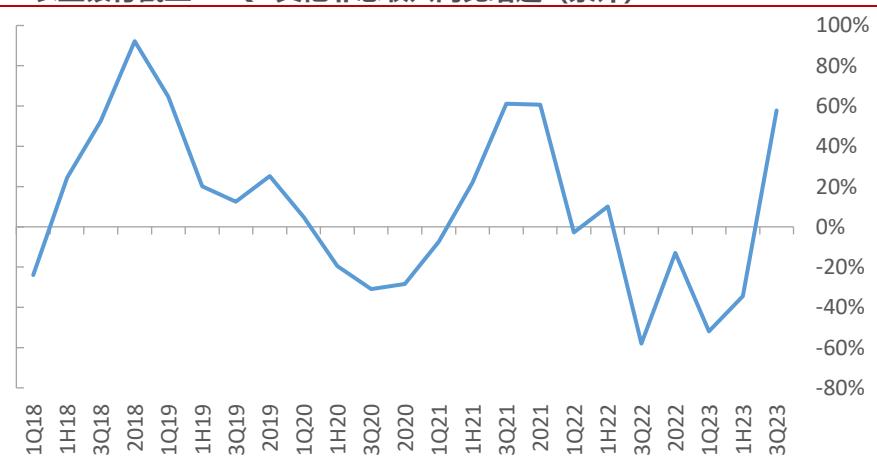
1. 农业银行 (601288.SH) 2023 年中报点评：盈利增长提速，深耕县域金融-2023/08/30
2. 农业银行 (601288.SH) 2022 年年报点评：县域金融创新高，经营稳健向好-2023/04/02
3. 农业银行 (601288.SH) 2022 年三季报点评：利润增速再提升，县域金融创新高-2022/11/01
4. 农业银行 (601288.SH) 2022 年中报点评：扩表强劲营收稳，县域金融创新高-2022/08/30
5. 农业银行 (601288.SH) 2021 年报详解：县域特色凸显，息差边际改善-2022/04/01

图1：农业银行截至 23Q3 业绩同比增速（累计）


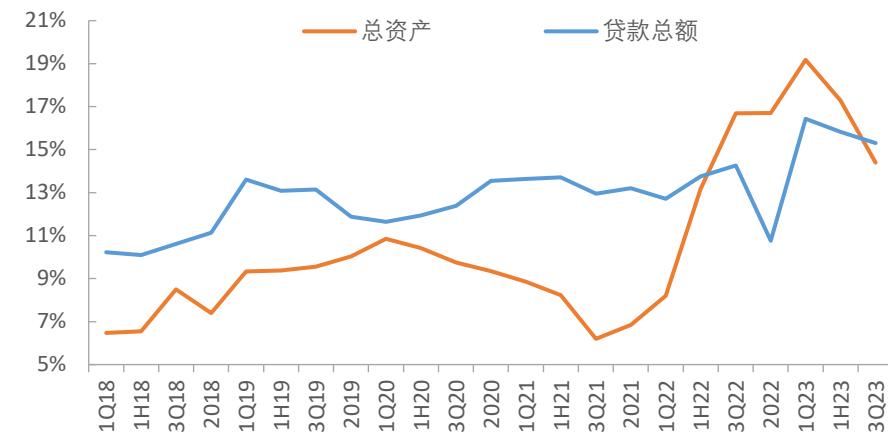
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：农业银行截至 23Q3 净利息收入、中收同比增速（累计）


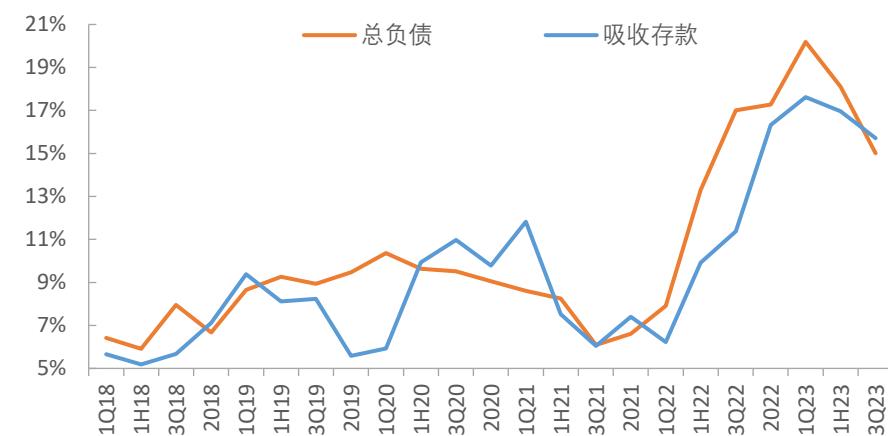
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：农业银行截至 23Q3 其他非息收入同比增速（累计）


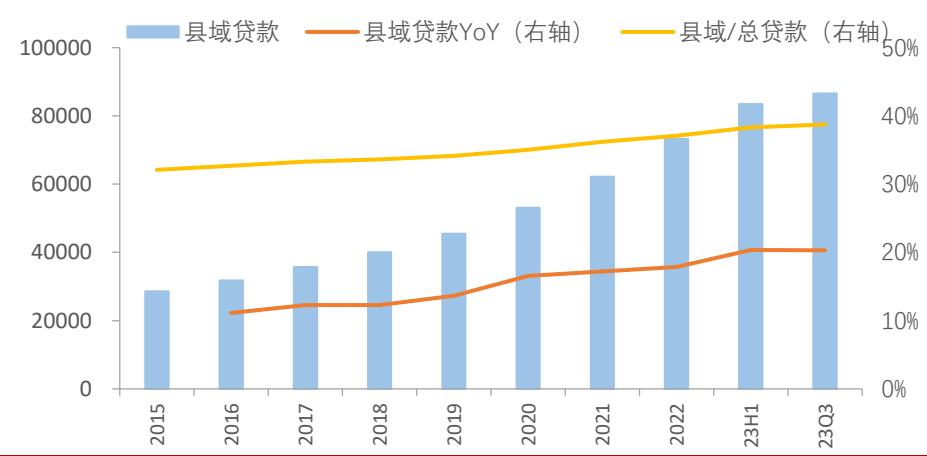
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：农业银行截至 23Q3 总资产、总贷款同比增速


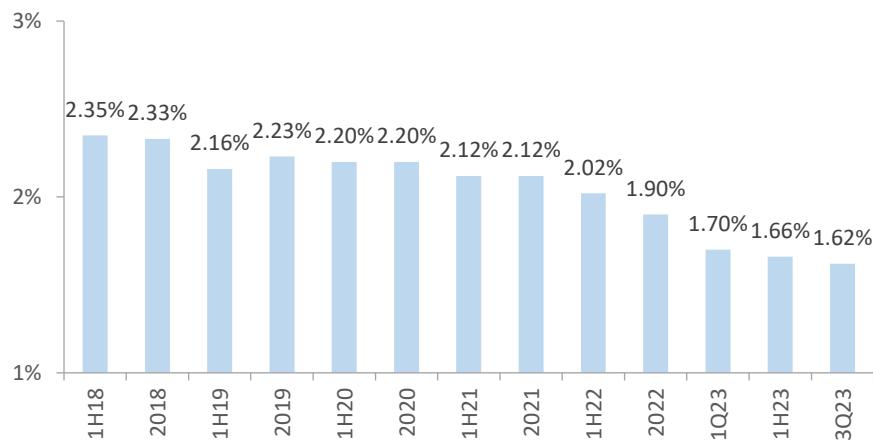
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：农业银行截至 23Q3 总负债、总存款同比增速


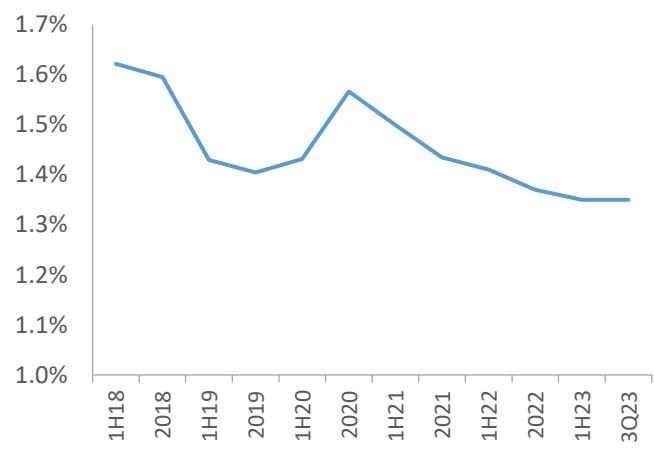
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：农业银行截至 23Q3 县域贷款规模（亿元）、同比增速、占比情况


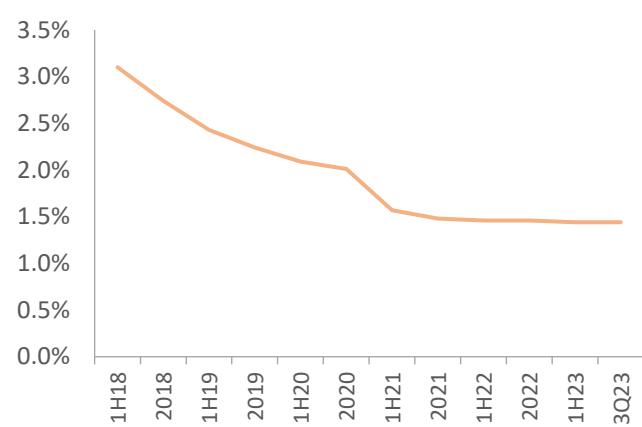
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：农业银行截至 23Q3 净息差（披露值）


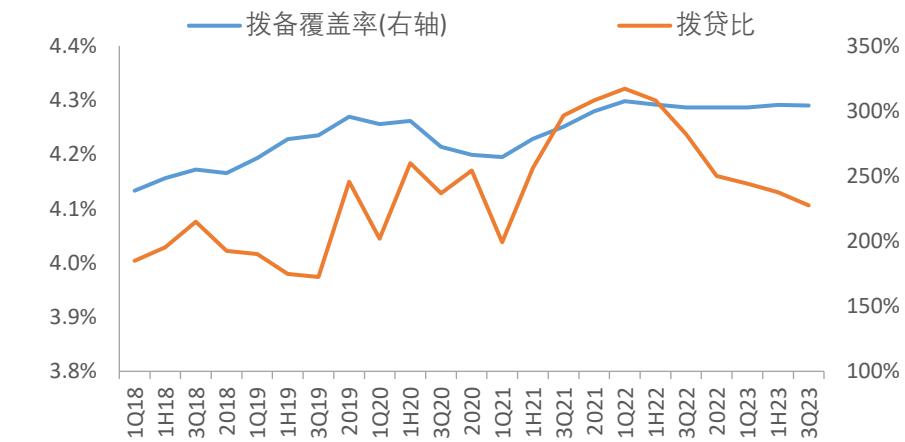
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：农业银行截至 23Q3 不良率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：农业银行截至 23Q3 关注率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10：农业银行截至 23Q3 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	收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	5,900	5,878	5,992	6,213	归母净利润增速	7.4%	5.3%	3.5%	5.3%
手续费及佣金	813	853	896	941	拨备前利润增速	-1.9%	-0.1%	3.6%	5.9%
其他收入	536	563	619	696	税前利润增速	3.5%	12.7%	3.4%	5.3%
营业收入	7,249	7,295	7,508	7,850	营业收入增速	0.7%	0.6%	2.9%	4.6%
营业税及附加	-65	-66	-68	-71	净利息收入增速	2.1%	-0.4%	1.9%	3.7%
业务管理费	-2,293	-2,320	-2,348	-2,393	手续费及佣金增速	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	4,531	4,527	4,691	4,966	营业费用增速	4.5%	1.2%	1.2%	1.9%
计提拨备	-1,453	-1,057	-1,101	-1,184					
税前利润	3,062	3,452	3,570	3,759					
所得税	-475	-728	-753	-793					
归母净利润	2,591	2,729	2,824	2,974					
资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	197,227	227,403	259,239	295,533	生息资产增速	16.9%	11.9%	10.2%	10.4%
同业资产	23,034	25,337	26,604	27,935	贷款增速	15.1%	15.3%	14.0%	14.0%
证券投资	93,787	101,290	106,354	111,672	同业资产增速	53.2%	10.0%	5.0%	5.0%
生息资产	338,868	379,346	418,020	461,478	证券投资增速	15.9%	8.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	8,610	13,964	26,987	42,838	其他资产增速	4.1%	62.2%	93.3%	58.7%
总资产	339,275	384,640	435,744	494,265	计息负债增速	17.5%	14.1%	14.0%	14.2%
客户存款	247,374	282,007	320,078	363,288	存款增速	14.5%	14.0%	13.5%	13.5%
其他计息负债	47,061	54,088	63,165	74,222	同业负债增速	45.5%	5.0%	6.0%	5.0%
非计息负债	18,095	19,905	21,895	24,085	股东权益增速	10.5%	7.1%	6.9%	6.7%
总负债	312,531	355,999	405,138	461,595					
股东权益	26,745	28,640	30,606	32,670					
每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.74	0.78	0.81	0.85	活期	48.4%	48.9%	49.4%	49.9%
每股拨备前利润(元)	1.29	1.29	1.34	1.42	定期	48.7%	48.2%	47.7%	47.2%
每股净资产(元)	6.37	6.91	7.47	8.06	其他	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
每股总资产(元)	96.94	109.90	124.50	141.23					
P/E	5	5	4	4	贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
P/POP	3	3	3	3	企业贷款(不含贴现)	54.5%	56.6%	56.6%	56.6%
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	个人贷款	38.3%	38.3%	38.3%	38.3%
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03	票据贴现	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
净息差(NIM)	1.88%	1.64%	1.50%	1.41%	资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
净利差(Spread)	1.73%	1.43%	1.28%	1.17%	不良贷款率	1.37%	1.32%	1.30%	1.28%
贷款利率	4.09%	3.89%	3.79%	3.73%	正常	97.17%	97.24%	97.28%	97.32%
存款利率	1.70%	1.80%	1.85%	1.90%	关注	1.46%	1.44%	1.42%	1.40%
生息资产收益率	3.57%	3.37%	3.27%	3.21%	次级	0.62%	0.59%	0.57%	0.56%
计息负债成本率	1.84%	1.94%	1.99%	2.04%	可疑	0.66%	0.64%	0.62%	0.61%
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	损失	0.09%	0.08%	0.10%	0.10%
ROAA	0.82%	0.75%	0.69%	0.64%	拨备覆盖率	303%	290%	276%	266%
ROAE	12.10%	11.75%	11.22%	10.95%	资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
					资本充足率	17.20%	16.32%	15.47%	14.66%
					核心资本充足率	11.15%	10.88%	10.58%	10.27%
					资产负债率	92.12%	92.55%	92.98%	93.39%
其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E					
总股本(亿元)	3499.8	3499.8	3499.8	3499.8					

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

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