

农业银行（601288.SH）2024年一季度报点评

业绩微降，关注中期分红安排

买入

核心观点

营收和规模净利润小幅下降，在大行中处在较好水平。2024年一季度实现营业收入1860亿元（YoY, -1.76%），归母净利润704亿元（YoY, -1.63%）。全年加权平均ROE为11.39%，同比下降1.21个百分点。

以量补价实现净利息收入微降，其他非息收入增长较快。一季度利息净收入同比下降0.7%，手续费及佣金净收入同比下降10.8%，其他非息净收入同比增长11%。一季度公司披露的净息差1.44%，同比下降26bps，较2023全年收窄16bps，主要受LPR下行重定价、存量房贷利率下调以及新发放贷款利率下降的冲击。期末，资产总额42.2万亿元，贷款总额23.9万亿元，存款总额31.1万亿元，较年初分别增长5.7%、5.5%和7.5%，规模延续较快扩张。

县域金融发展态势较好，信贷投放重点发力制造业、绿色信贷和普惠金融等领域。期末，县域贷款余额9.4万亿元，较年初增长了7.1%，占贷款总额的39.5%。制造业贷款余额、绿色信贷业务余额以及普惠金融领域贷款余额分别为3.3万亿元、4.8万亿元和4.4万亿元，较年初分别增长了12.7%、18.9%和22.6%。

资产质量平稳，拨备覆盖率稳定在高位。期末不良贷款率1.32%，较年初下降1bp。当期计提信用减值损失同比下降1.6%，期末拨备覆盖率303.2%，比年初下降0.65个百分点，处在大行前列。

资本合理充裕，董事会决议中期分红安排。期末公司核心一级资本充足率11.37%，较年初提升了0.65pct，处于合理充裕水平。董事会决议2024年度中期利润分配相关安排，根据经审阅的2024年上半年财务报告，合理考虑当期业绩情况，在2024半年度具有可供分配利润的条件下，实施2024年度中期分红派息，年中股息总额占2024半年度集团实现的归属于母公司股东净利润的比例不高于30%。后续制定2024年度利润分配方案时，将考虑已派发的中期利润分配金额。

投资建议：公司具备县域金融独特优势，业绩在上市大行中处在较好水平。维持2024-2026年归母净利润2952/3065/3243亿元的预测，对应的同比增速为9.6%/3.8%/5.8%；摊薄EPS为0.84/0.88/0.93元。董事会决议中期分红安排，公司股息具备优势，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	724,868	694,828	730,460	779,121	838,421
(+/-%)	0.7%	-4.1%	5.1%	6.7%	7.6%
归母净利润(百万元)	259,140	269,356	295,190	306,471	324,298
(+/-%)	7.4%	3.9%	9.6%	3.8%	5.8%
摊薄每股收益(元)	0.74	0.77	0.84	0.88	0.93
总资产收益率	0.81%	0.72%	0.70%	0.91%	0.63%
净资产收益率	12.1%	11.7%	11.8%	11.2%	11.0%
市盈率(PE)	6.0	5.7	5.2	5.0	4.8
股息率	5.0%	5.2%	5.7%	6.0%	6.3%
市净率(PB)	0.69	0.64	0.59	0.54	0.50

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

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

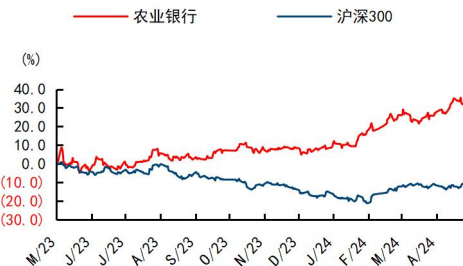
证券分析师：田维韦 021-60875161
tianweiwei@guosen.com.cn
证券分析师：王剑 021-60875165
cnwangjian@guosen.com.cn
S0980520030002 S0980518070002

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

基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)
收盘价 4.40元
总市值/流通市值 1539925/1539925 百万元
52周最高价/最低价 4.62/3.37元
近3个月日均成交额 1629.07 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）2023年报点评-规模扩张较快，资产质量稳定》——2024-03-29
- 《农业银行（601288.SH）2023年中报点评-资产增长较快，息差继续承压》——2023-08-30
- 《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年一季度报点评-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

财务预测与估值

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.74	0.77	0.84	0.88	0.93	营业收入	725	695	730	779	838
BVPS	6.37	6.88	7.50	8.12	8.78	其中: 利息净收入	590	572	607	656	711
DPS	0.22	0.23	0.25	0.26	0.28	手续费净收入	81	80	80	80	84
						其他非息收入	54	43	43	43	43
						营业支出	417	386	394	429	468
						其中: 业务及管理费	229	235	247	264	284
						资产减值损失	145	136	130	149	166
						其他支出	43	15	16	17	18
						营业利润	308	309	337	350	370
						其中: 拨备前利润	453	444	467	498	536
						营业外净收入	(2)	(1)	0	0	0
						利润总额	306	307	337	350	370
						减: 所得税	48	38	41	43	45
						净利润	259	270	296	307	325
						归母净利润	259	269	295	306	324
						其中: 普通股股东净利润	259	269	295	306	324
						分红总额	78	81	89	92	97
						营业收入同比	0.7%	-4.1%	5.1%	6.7%	7.6%
						其中: 利息净收入同比	2.1%	-3.1%	6.2%	8.0%	8.4%
						手续费净收入同比	1.2%	-1.5%	0.0%	0.0%	5.0%
						归母净利润同比	7.4%	3.9%	9.6%	3.8%	5.8%
						生息资产规模	13.9%	17.3%	13.4%	12.4%	8.4%
						净息差 (广义)	-11.9%	-20.4%	-7.2%	-4.4%	-0.0%
						手续费净收入	-0.1%	0.2%	-0.8%	-0.9%	-0.4%
						其他非息收入	-1.3%	-1.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
						业务及管理费	-1.7%	-3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	5.7%	-0.3%	3.8%	-2.7%	-1.7%
						其他因素	2.8%	11.5%	0.7%	-0.1%	-0.1%
						归母净利润同比	7.4%	3.9%	9.6%	3.8%	5.8%

资产负债表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	33,928	39,873	45,455	50,001	53,501	不良贷款率	1.37%	1.33%	1.33%	1.36%	1.36%
其中: 贷款	18,983	21,732	24,774	27,252	29,159	信用成本率	0.88%	0.71%	0.60%	0.60%	0.61%
非信贷资产	14,945	18,141	20,681	22,749	24,342	拨备覆盖率	303%	304%	299%	302%	322%
总负债	31,253	36,976	42,343	46,671	49,938						
其中: 存款	25,121	28,898	32,944	36,239	38,775						
非存款负债	6,132	8,078	9,399	10,432	11,162						
所有者权益	2,674	2,897	3,112	3,330	3,563						
其中: 总股本	350	350	350	350	350						
普通股股东净资产	2,228	2,409	2,624	2,842	3,074						
总资产同比	16.7%	17.5%	14.0%	10.0%	7.0%						
贷款同比	15.4%	14.5%	14.0%	10.0%	7.0%						
存款同比	14.7%	15.0%	14.0%	10.0%	7.0%						
贷存比	76%	75%	75%	75%	75%						
非存款负债/负债	20%	22%	22%	22%	22%						
权益乘数	12.7	13.8	14.6	15.0	15.0						

资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
ROA	0.81%	0.72%	0.70%	0.91%	0.63%	生息资产规模	13.9%	17.3%	13.4%	12.4%	8.4%
ROE	12.1%	11.7%	11.8%	11.2%	11.0%	净息差 (广义)	-11.9%	-20.4%	-7.2%	-4.4%	-0.0%
核心一级资本充足率	11.15%	10.72%	10.24%	10.08%	10.19%	手续费净收入	-0.1%	0.2%	-0.8%	-0.9%	-0.4%
一级资本充足率	13.37%	12.87%	12.39%	12.23%	12.34%	其他非息收入	-1.3%	-1.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
						业务及管理费	-1.7%	-3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	5.7%	-0.3%	3.8%	-2.7%	-1.7%
						其他因素	2.8%	11.5%	0.7%	-0.1%	-0.1%
						归母净利润同比	7.4%	3.9%	9.6%	3.8%	5.8%

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所提及的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