

农业银行（601288.SH）2024年半年报点评

净息差企稳回升，业绩增速转正

优于大市

核心观点

净利润增速转正。2024年上半年实现营收3668亿元，同比增长0.3%，归母净利润1359亿元，同比增长2.0%，一季度营收和归母净利润则分别下降1.8%和1.6%，二季度业绩改善。

净息差环比上行1bp。上半年净利息收入同比增长0.1%，较一季度提升了0.8个百分点，主要受益于净息差企稳。公司披露的上半年净息差为1.45%，同比下降了21bps，较一季度上行1bp。资产端，伴随经济逐步企稳，贷款收益率降幅有所收窄；同时，公司积极优化资产和信贷结构对冲利率下行。负债端，去年存款利率三次下调，手工补息被禁止，以及公司积极优化成本管控，付息成本有所下降，导致了净息差整体回暖。

贷款保持较快扩张，受手工补息被禁止影响二季度存款规模有所压降。期末资产总额42.0万亿元，贷款总额24.3万亿元，存款总额29.5万亿元，较年初分别增长5.3%、7.8%和1.9%，其中二季度存款余额下降了5.2%。期末公司贷款净额占总资产的55.8%，较年初提升了1.4个百分点，存款占总负债的75.7%，较年初下降了2.7个百分点。贷款投放上，境内企业贷款和个人贷款分别增长了12.1%和7.3%，票据贴现大规模压降。其中，个人贷款中，按揭贷款较年初压降了1.9%，消费贷、经营贷和惠农e贷较年初分别增长了26.5%、28.4%和29.5%，在行业零售信贷疲软的环境下，公司零售贷款保持高增，也彰显了公司零售客群的优势非常明显。

县域金融成效明显，空间广阔。期末县域金融贷款余额9.6万亿元，较年初增长9.4%，存款余额12.7万亿元，较年初增长2.8%。县域金融业务利息净收入同比增长2.5%，营业收入同比增长1.9%，税前利润总额同比增长10.3%。

资产质量稳健，拨备覆盖率在大行中保持高位。期末不良率1.32%，较3月末持平，较年初下降1bp，测算的上半年年化不良生成率0.52%，处在低位。同时，公司不良认定严格，期末“逾期90天以上贷款/不良”比值为52%。期末关注率1.42%，逾期率1.07%，较年初基本持平。拨备计提充足，期末拨备覆盖率304%，与年初持平。

投资建议：7月LPR下降，存款挂牌利率下调，但考虑到存款重定价较慢，基于审慎原则下调2024-2026年净利润预测至2795/2945/3120亿元（原预测2951/3064/3242亿元），对应同比增速为3.8%/5.3%/6.0%。当前股价对应2024-2026年PB值为0.63x/0.58x/0.54x，维持“优于大市”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	712,700	746,010	799,365
(+/-%)	0.7%	-4.1%	2.6%	4.7%	7.2%
归母净利润(百万元)	259,140	269,356	279,523	294,462	312,000
(+/-%)	7.4%	3.9%	3.8%	5.3%	6.0%
摊薄每股收益(元)	0.74	0.77	0.80	0.84	0.89
总资产收益率	0.81%	0.72%	0.67%	0.92%	0.63%
净资产收益率	12.1%	11.7%	11.2%	10.9%	10.7%
市盈率(PE)	6.4	6.1	5.9	5.6	5.3
股息率	4.7%	4.9%	5.1%	5.4%	5.7%
市净率(PB)	0.74	0.68	0.63	0.58	0.54

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
S0980520030002

证券分析师：王剑 021-60875165
cnwangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

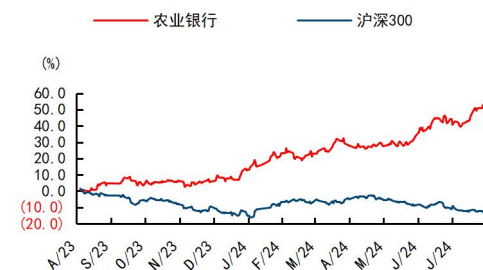
证券分析师：陈俊良 021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

联系人：刘睿玲 021-60375484
liuruilong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 4.52元
总市值/流通市值 1581923/1581923百万元
52周最高价/最低价 5.01/3.43元
近3个月日均成交额 1672.30百万元

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）2024年一季报点评-业绩微降，关注中期分红安排》——2024-05-01
- 《农业银行（601288.SH）2023年年报点评-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年一季报点评-规模扩张提速，营收正增长》——2023-04-30

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	0.80	0.84	0.89	营业收入	725	695	713	746	799
BVPS	6.37	6.88	7.45	8.05	8.69	其中: 利息净收入	590	572	596	633	686
DPS	0.22	0.23	0.24	0.25	0.27	手续费净收入	81	80	74	70	70
						其他非息收入	54	43	43	43	43
资产负债表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业支出	417	386	394	410	443
总资产	33,928	39,873	43,860	48,246	51,624	其中: 业务及管理费	229	235	241	253	271
其中: 贷款	18,983	21,732	24,340	26,774	28,648	资产减值损失	145	136	137	141	155
非信贷资产	14,945	18,141	19,521	21,473	22,976	其他支出	43	15	15	16	17
总负债	31,253	36,976	40,764	44,939	48,092	营业利润	308	309	319	336	356
其中: 存款	25,121	28,898	30,632	33,696	36,054	其中: 拨备前利润	453	444	456	477	511
非存款负债	6,132	8,078	10,132	11,244	12,038	营业外净收入	(2)	(1)	0	0	0
所有者权益	2,674	2,897	3,096	3,307	3,531	利润总额	306	307	319	336	356
其中: 总股本	350	350	350	350	350	减: 所得税	48	38	39	41	44
普通股股东净资产	2,228	2,409	2,608	2,819	3,042	净利润	259	270	280	295	313
						归母净利润	259	269	280	294	312
总资产同比	16.7%	17.5%	10.0%	10.0%	7.0%	其中: 普通股股东净利润	259	269	280	294	312
贷款同比	15.4%	14.5%	12.0%	10.0%	7.0%	分红总额	78	81	84	88	94
存款同比	14.7%	15.0%	6.0%	10.0%	7.0%						
贷存比	76%	75%	79%	79%	79%	营业收入同比	0.7%	-4.1%	2.6%	4.7%	7.2%
非存款负债/负债	20%	22%	25%	25%	25%	其中: 利息净收入同比	2.1%	-3.1%	4.2%	6.2%	8.4%
权益乘数	12.7	13.8	14.2	14.6	14.6	手续费净收入同比	1.2%	-1.5%	-8.0%	-5.0%	0.0%
						归母净利润同比	7.4%	3.9%	3.8%	5.3%	6.0%
资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.37%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	生息资产规模	13.9%	17.3%	12.0%	9.8%	8.4%
信用成本率	0.88%	0.71%	0.63%	0.58%	0.58%	净息差 (广义)	-11.9%	-20.4%	-7.8%	-3.6%	0.0%
拨备覆盖率	303%	304%	308%	314%	331%	手续费净收入	-0.1%	0.2%	-1.5%	-1.2%	-0.8%
						其他非息收入	-1.3%	-1.3%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业务及管理费	-1.7%	-3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.81%	0.72%	0.67%	0.92%	0.63%	资产减值损失	5.7%	-0.3%	0.7%	0.6%	-1.1%
ROE	12.1%	11.7%	11.2%	10.9%	10.7%	其他因素	2.8%	11.5%	0.5%	0.0%	-0.1%
核心一级资本充足率	11.15%	10.72%	10.55%	10.36%	10.46%	归母净利润同比	7.4%	3.9%	3.8%	5.3%	6.0%
一级资本充足率	13.37%	12.87%	12.70%	12.51%	12.61%						

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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