



Research and
Development Center

县域优势突出的国有大行，基本面稳中向好

—农业银行(601288)公司深度报告

2023年12月28日

廖紫苑 银行业分析师
S1500522110005
16621184984
liaoziyuan@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师
S1500523080008
13126655378
zhangxiaohui@cindasc.com

王舫朝 非银金融行业首席分析师
S1500519120002
010-83326877
wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

1. 利润增速提升，县域和重点领域业务蓬勃发展
2. 县域金融贡献提升，业绩增速稳中向好

证券研究报告

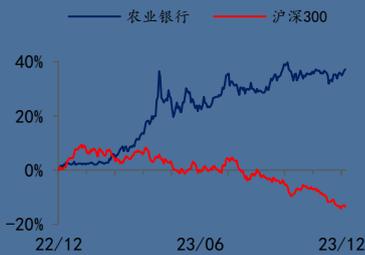
公司研究

公司深度报告

农业银行(601288)

投资评级 增持

上次评级



资料来源: WIND, 信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	3.69
52周内股价波动区间(元)	2.88-3.89
最近一月涨跌幅(%)	0.82
总股本(亿股)	3,499.83
流通A股比例(%)	91.22
总市值(亿元)	12,914.37

资料来源: WIND, 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

县域优势突出的国有大行，基本面稳中向好

2023年12月28日

本期内容提要:

◆**深耕县域，优势明显。**作为一家国有控股银行，农业银行股权高度集中，金融实力雄厚，抗风险能力强。公司以高质量发展为主题，突出“服务乡村振兴的领军银行、服务实体经济的主力银行”两大定位，全面实施“三农”县域、绿色金融、数字经营三大战略。在“服务乡村振兴的领军银行”的定位下，公司常年深耕县域，优势突出：

1) **县域金融政策友好，市场潜力较大：**①我国连续多年印发中央一号文件，推动农村改革发展，并多措并举出台各项政策，支持农业银行三农业务；

②县域面积广阔，常住人口占比过半，县域金融不断扩张，发展潜力较大。

2) **农行县域金融优势突出，收入贡献持续提升。**①公司渠道资源丰富，其县域网点共1.27万个，占全行网点的56%，惠农通服务点的乡镇覆盖率超过94%；②公司客户基础扎实，其个人客户总量居同业第一，县域个人客户量占全行的63%。③公司县域营收和利润占比逐步提升至2023H1的49%和56.6%，对总行的贡献力度不断加大。

3) **县域贷款量价质皆优，契合国家发展导向：**①**信贷规模上**，农业银行持续扩大县域贷款的投放，2023H1县域贷款增量突破万亿元，增幅高于全行信贷增幅3.6pct；②**收益率上**，县域金融贷款平均收益率3.99%，高于农行总贷款收益率12bp；③**资产质量上**，县域贷款不良贷款率为1.27%，低于全行不良率8bp；拨备覆盖率355.15%，高于全行拨备覆盖水平50.48pct。④**信贷投向**上，聚焦重点三农领域，出台三农信贷政策指引，引导信贷有效投放，助力巩固提升服务乡村振兴领军银行地位。

4) **奠定强大的存款基础，铸造资金成本优势：**得益于县域金融强大的销售网络和长期积累的客户基础，农业银行的负债端以存款为主，占比80%左右。其中，个人存款和活期存款占存款总额比例较高，存款结构稳定且成本较低，位居同业优势水平。近年来，县域存款占比稳定且成本率一直低于全行平均，是全行资金成本优势的主要贡献者，而充足的县域存款也为农业银行的内部资金往来提供了保障。

◆**不断为实体经济注入活水：**农业银行在“服务实体经济的主力银行”定位下，在经济重点领域、居民消费、综合金融服务三大板块多力并行，成果显著。其中，农业银行积极布局先进制造业和新兴产业，充分发挥农银集团协调优势，加强产业集群培育，打造“投、贷、服”一体化的科创企业综合金融服务体系，潜在客户储备量大，这或将成为其未来的发展着力点。

◆**基本面：资产质量与价值创造均衡稳健**

1) **业绩稳中有升，资产规模扩张强劲：**农业银行近三年营收和归母净利润均位于国有大行第三。2023H1营收同比增长0.83%，归母净利润同比增长3.48%，总资产增量和增幅均位于国有大行第一。值得注意的是，虽然农业银行的贷款结构依旧以对公贷款为主，但在复杂的经济形势下，其个人贷款仍保持了0.43万亿元的增量，在国有大行中排名首位，增幅超国有大行平均增幅2.1pct。

2) **息差承压预计可控，中间业务优化转型。**2023H1农业银行净息差1.66%，较2022年下降24bp。当前商业银行净息差处于历史低位，央行在2023Q2货币政策执行报告专栏中明确指出商业银行需保持合理利润和净息差水平，我们认为未来在存款利率下调等政策呵护下，银行净息差压力预计可控。公司积极寻求中间业务的优化转型，不断提高综合服务能力。例如通过银团贷款手续费收入驱动中收提升。

3) 资产质量改善，拨备水平较优：截至 2023 年 6 月末，农业银行的不良率、关注率、逾期贷款率均降至 2014 年以来最佳水平，逾期 90 天以上贷款、逾期贷款占不良贷款的比例仅为 43.15%、72.95%，均位居国有大行最低水平，这表明农业银行对不良贷款的认定标准较为严格，资产质量扎实。与此同时，公司拨备覆盖率在国有大行中位列第二，风险抵补能力较强。

4) 加强金融科技：农业银行利用其国有大行的资金优势，持续加大对金融科技的支持力度，金融科技投入规模和科技人员数量在所有商业银行中位居前列，不断用科技创新赋能金融服务。

◆**盈利预测与投资评级：**农业银行基本面扎实，深耕县域、积极布局三农、绿色和数字金融，未来随着县域金融继续增户扩面，公司有望成为服务乡村振兴的领军银行和服务实体经济的主力银行。我们看好公司未来的发展前景，预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增长 5.09%、5.39%、5.53%，以 2023 年 12 月 27 日收盘价计算，对应 2024 年 BVPS 7.48 元、PB 0.49 倍。农业银行基本面扎实，发展前景广阔，具备县域金融的独特优势，未来随着经济回暖估值有望修复，我们给予其“增持”评级。

◆**风险因素：**宏观经济不及预期，政策出台和落地进展缓慢，风险集中暴露。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	7199	7249	7193	7486	7883
增长率（%）	9.4	0.69	-0.77	4.07	5.31
归属母公司股东净利润（亿元）	2412	2591	2723	2870	3029
增长率（%）	11.70	7.45	5.09	5.39	5.53
每股收益（元）	0.69	0.74	0.78	0.82	0.87
PE（倍）	5.35	4.98	4.74	4.50	4.26
PB（倍）	0.63	0.58	0.53	0.49	0.46

资料来源：WIND，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 12 月 27 日收盘价

投资聚焦	6
一、深耕县域的国有大行	7
1.1、公司概况：网点密集，服务“三农”	7
1.2、股权治理：国有控股，股东背景雄厚	9
二、服务乡村振兴的领军银行	10
2.1、县域金融政策友好，市场潜力巨大	10
2.1.1、国家始终将解决好“三农”问题视为工作重点	10
2.1.2、政策支持农业银行三农业务发展	11
2.1.3、县域金融市场潜力巨大，服务能力持续增强	12
2.2、农业银行县域金融优势突出，收入贡献不断提升	13
2.2.1、农业银行县域渠道和客户资源丰富	13
2.2.2、农业银行县域优势逐渐强化，收入贡献持续提升	14
2.3、县域贷款量价质皆优，契合国家发展导向	15
2.3.1、县域贷款量、价、质皆优于全行平均水平	15
2.3.2、大力支持三农重点领域，引导信贷有效投放	17
2.4、奠定强大的存款基础，铸造资金成本优势	17
三、服务实体经济的主力银行	20
3.1、发展经济重点领域	20
3.1.1、制造业持续发力	20
3.1.2、积极布局新兴产业	21
3.2、激发居民消费活力	23
3.3、提升综合金融服务水平	25
四、资产质量与价值创造均衡稳健	27
4.1、业绩数据表现良好，资产端稳定增长	27
4.2、净息差继续承压，手续费收入保持正增长	29
4.3、资产质量改善，拨备水平较优	30
4.4、资本较为充裕，信贷投放底气足	31
4.5、深化应用前沿技术，聚焦金融科技创新	32
五、盈利预测与投资评级	33
六、风险提示	34

表目录

表 1：2023H1 农业银行前十大股东持股明细	9
表 2：中央连续多年印发中央一号文件，聚焦“三农”领域	10
表 3：农业银行三农业务发展享受国家政策优惠	11
表 4：农业银行《2023 年“三农”信贷政策指引》	17
表 5：A 股可比公司近 12 个月股息率（截至 2023 年 12 月 27 日）	33
表 6：农业银行盈利预测与估值简表	34

图目录

图 1：2023 年 6 月末国有银行网点数量及占比（单位：个）	7
图 2：农业银行网点数量变化	8
图 3：2023 年 6 月末农业银行网点分布情况及存贷款规模	8
图 4：农业银行县域业务组织架构	9
图 5：2020 年底县域人口占比 51.82%	12
图 6：涉农贷款余额较快增长	13
图 7：农业银行惠农 e 贷余额及服务农户数	13
图 8：农业银行“三资”管理签约县及上线县数量	14
图 9：县域掌银及乡村版月活客户数	14
图 10：农业银行县域金融业务营业收入变化情况	15
图 11：农业银行县域金融业务利润总额变化情况	15
图 12：农业银行县域贷款变化情况	16
图 13：农业银行县域贷款占比	16
图 14：农业银行县域及全行不良贷款率	16
图 15：农业银行县域及全行拨备覆盖率	16
图 16：农业银行县域重点领域贷款变化情况	17
图 17：农业银行存款占比变化	18
图 18：国有银行存款成本率	18
图 19：国有银行个人存款占比	18

图 20: 国有银行活期存款占比.....	18
图 21: 农业银行县域及全行存款成本率.....	18
图 22: 农业银行县域及全行存贷利差.....	18
图 23: 农业银行县域存款及占比.....	19
图 24: 农业银行县域金融业务存放系统内款项变化情况.....	19
图 25: 农业银行县域金融业务资产结构.....	19
图 26: 农业银行制造业贷款余额及其中长期贷款增速.....	20
图 27: 2023Q2 末农业银行发放贷款和垫款按行业分布.....	20
图 28: 国有大行制造业贷款余额.....	20
图 29: 国有大行制造业贷款较上年末增量.....	20
图 30: 农业银行“链捷贷”产品介绍.....	21
图 31: 广东农行与广东省印发《培育发展战略性新兴产业集群专属融资服务方案》.....	22
图 32: 农业银行战略性新兴产业贷款余额.....	22
图 33: 农业银行“千帆企航”科创专属服务品牌.....	23
图 34: 2023 年 6 月末国有大行个人客户总量.....	23
图 35: 2023 年 6 月末国有大行手机用户客户数.....	23
图 36: 2023 年 6 月末国有大行私人银行客户数.....	24
图 37: 2023 年 6 月末国有大行私人银行资产规模.....	24
图 38: 农业银行养老金托管资产规模.....	24
图 39: 农业银行个人消费贷款余额及增速.....	25
图 40: “521”新市民综合金融服务方案.....	25
图 41: 2023 年 6 月末国有大行借记卡累计发卡量.....	25
图 42: 农业银行托管资产总规模稳步提升.....	26
图 43: 国有大行营业收入.....	27
图 44: 国有大行归母净利润.....	27
图 45: 农业银行总资产规模不断提高.....	27
图 46: 2023H1 国有大行资产规模增量及增幅.....	27
图 47: 农业银行贷款总额及占总资产比例.....	28
图 48: 农业银行对公贷款及占比.....	28
图 49: 农业银行贷款结构.....	28
图 50: 2023H1 农业银行个人贷款增量在国有行中排名第一.....	28
图 51: 农业银行个人贷款结构.....	28
图 52: 2023H1 农业银行各产品的个人贷款增量占比.....	28
图 53: 农业银行分地区的贷款结构.....	29
图 54: 国有银行的净息差情况.....	29
图 55: 农业银行手续费及佣金净收入.....	30
图 56: 国有大行手续费及佣金净收入.....	30
图 57: 农业银行不良贷款率创 2014 年以来新低.....	30
图 58: 农业银行逾期贷款率和关注率创 2014 年以来新低.....	30
图 59: 2023Q2 末国有大行逾期 90 天以上贷款/不良贷款.....	31
图 60: 2023Q2 末国有大行逾期贷款/不良贷款.....	31
图 61: 2023Q2 末国有大行拨贷比.....	31
图 62: 2023Q2 末国有大行拨备覆盖率.....	31
图 63: 农业银行各级资本充足率.....	31
图 64: 2023Q3 末国有大行核心一级资本充足率.....	31
图 65: 我国上市银行数字化转型情况.....	32
图 66: 农业银行 PB 估值.....	34

投资聚焦

农业银行战略定位清晰，股东背景雄厚。农业银行出身于1951年成立的农业合作银行，因农而生，自带“三农”基因，肩负服务乡村振兴、助力农村经济发展的历史使命。公司设置三农金融事业部，构建“三部八中心”的组织架构专门服务县域业务，持续完善三农及普惠金融事业部单独的管理考核和激励机制，有效提升乡村振兴金融服务能力和水平。目前公司致力于建设国际一流的商业银行集团，以“服务乡村振兴的领军银行”和“服务实体经济的主力银行”为定位，全面实施“三农”县域、绿色金融、数字经营三大战略。公司作为一家国有控股银行，股权高度集中，金融实力雄厚，抗风险能力强。

县域金融发展空间广阔，农业银行优势突出。

1) 政策支持力度大：改革开放以来，我国始终将解决“三农”问题视为工作重点，连续多年印发中央一号文件，举全党全社会之力推进乡村振兴，加快农业农村现代化发展。随着金融工作的政治性、人民性定位进一步增强，服务实体经济、服务国家重点领域将是未来的工作重点。我们认为，未来商业银行有望在科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等金融领域扮演更加重要的角色。

2) 市场前景广阔：我国县域幅员辽阔，国土面积占比90%左右，常住人口占比50%以上，GDP占比接近40%，随着国家不断推出三农扶持政策，引导县域经济向好发展，县域金融需求发展壮大，2022年以来涉农贷款保持两位数增长且增速高于各项贷款平均水平，未来县域金融发展前景广阔。

3) 农业银行县域金融优势突出，收入贡献提升：公司“三农”县域业务发展享受三农金融事业部改革试点、监管费减免、差别化存款准备金率、涉农贷款营业税减免等国家政策优惠，网点分布广泛且深入县域，惠农通服务点的乡镇覆盖率超过94%，个人客户总量位居同业第一。在扎实的县域渠道和客户基础下，公司大力支持三农重点领域，引导信贷有效投放，县域业务收入贡献持续提升，2023H1营收和利润占比分别为49%和57%；县域贷款量、价、质皆优于全行平均水平；县域存款成本率一直低于全行平均，为公司提供了充足的优质资产投向和低成本资金来源，打造了独特的县域金融竞争优势。

服务实体经济多力并行，积极布局成果显著。农业银行在“服务实体经济的主力银行”定位下，在经济重点领域、居民消费、综合金融服务三大板块多力并行，成果显著。其中，农业银行积极布局先进制造业和新兴产业，充分发挥农银集团协调优势，加强产业集群培育，打造“投、贷、服”一体化的科创企业综合金融服务体系。2023H1制造业贷款增量、增速均领先同业，制造业中长期贷款体量增长尤为显著，连续三年涨幅超30%。截至2023年6月末，农业银行战略性新兴产业贷款余额突破1.8万亿元，较上年末增速超40%。

价值创造能力稳健向好，资产质量近十年最佳。

1) 业绩稳中有升，资产规模扩张强劲。公司近三年营业收入和归母净利润均位于国有大行第三。2023H1营收同比增长0.83%，归母净利润同比增长3.48%，总资产增量和增幅均位于国有大行第一。2023Q2末资产规模稳定在国有大行第三位，且与第二名差距缩小，扩张势头强劲。公司资本较为充裕，并积极发行二级资本债和永续债用于补充各级资本，为信贷投放奠定了坚实的基础。

2) 息差承压预计可控，中间业务优化转型。2023H1农业银行净息差1.66%，较2022年下降24bp，仍面临一定下行压力。当前商业银行净息差处于历史低位，央行在2023Q2货币政策执行报告专栏中明确指出商业银行需保持合理利润和净息差水平，我们认为未来在存款利率下调等政策呵护下，银行净息差压力预计可控。公司积极寻求中间业务的优化转型，不断提高综合服务能力。例如截至2023年6月末，农业银行的银团贷款规模已突破2.5万亿元，连续5年居可比同业首位，其手续费收入也是驱动顾问和咨询业务收入增长的主要原因。

3) 资产质量改善，拨备水平较优：截至2023年6月末，农业银行的不良率、关注率、逾期贷款率均降至2014年以来最佳水平，逾期90天以上贷款、逾期贷款占不良贷款的比例仅为43.15%、72.95%，均位居国有大行最低水平，这表明农业银行对不良贷款的认定标准较为严格，资产质量扎实。与此同时，公司拨备覆盖率在国有大行中位列第二，风险抵补能力较强。

一、深耕县域的国有大行

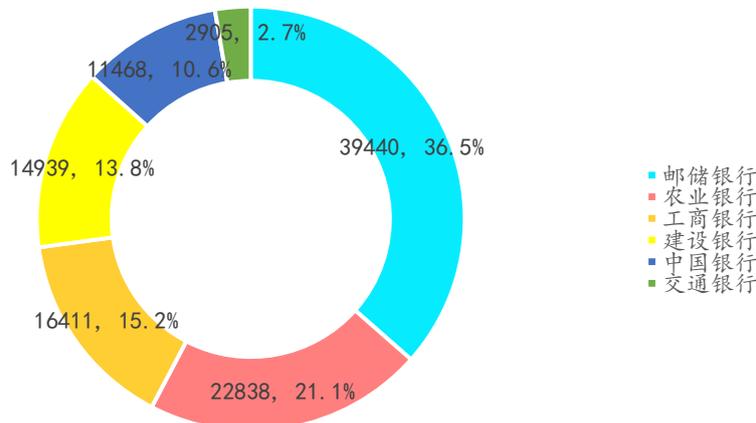
1.1、公司概况：网点密集，服务“三农”

农业银行因农而生，自带“三农”基因。农业银行的前身可追溯至 1951 年成立的农业合作银行，其职责为服务新中国农村经济社会恢复与发展，拥有与生俱来的“三农”基因，与农村金融密不可分；上世纪 70 年代初，农业银行相继经历了国家专业银行、国有独资商业银行和国有控股商业银行等不同发展阶段；1993 年，公司开始向国有商业银行接轨；1994 年，农业银行向中国农业发展银行划转了大部分政策性业务；1999 年，公司向新组建的中国长城资产管理公司剥离不良资产；2007 年，第三次全国金融工作会议明确提出农业银行“面向‘三农’、整体改制、商业运作、择机上市”的改革原则；2009 年 1 月，农业银行改制为股份有限公司；2010 年 7 月，农业银行分别在上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市，实现当时全球最大规模 IPO。

农业银行战略定位清晰，业务类型广泛。农业银行是中国主要的综合性金融服务提供商之一，致力于建设国际一流的商业银行集团，以“服务乡村振兴的领军银行”和“服务实体经济的主力银行”为定位，全面实施“三农”县域、绿色金融、数字经营三大战略，公司凭借全面的业务组合、庞大的分销网络和领先的技术平台，向客户提供丰富的公司银行和零售银行产品和服务，同时开展金融市场业务和资产管理业务，并涉及投资银行、基金管理、金融租赁、人寿保险等领域。

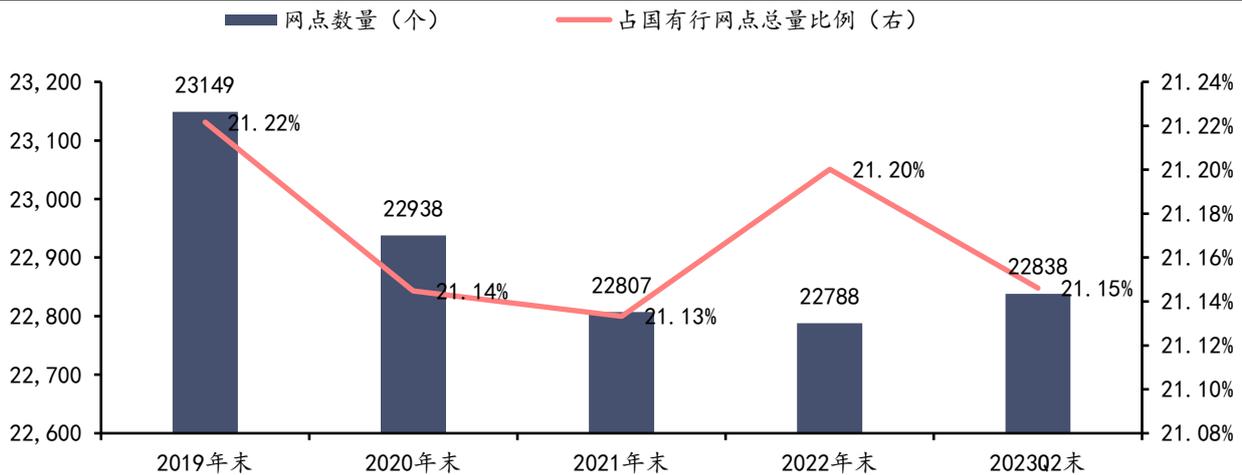
农业银行网点数量居同业前列，在西部地区较具投放优势。截至 2023 年 6 月末，农业银行共有境内分支机构 2.28 万个，网点数量仅次于邮储银行（共 3.94 万个，其中自营网点 7715 个，代理网点 3.17 万个），领先于其他国有大行；农业银行网点数量近几年呈下降趋势，在 2023 年上半年有所上升，占有国有银行网点总量的比例维持在 21% 左右；农业银行网点区域分布广泛，其中，西部地区网点数量最多，东北地区网点数量最少，农业银行与其他国有行网点设置特点整体一致，但其在西部地区的网点数量超过 6800 个，占比接近 30%，数量和占比均远超其他大行，具有明显优势；农业银行在长三角地区投放网点的占比只有 13.2%，但却是农行拓展业务的主要区域，吸收存款和发放贷款的比例超过 24.5%。

图 1：2023 年 6 月末国有银行网点数量及占比（单位：个）

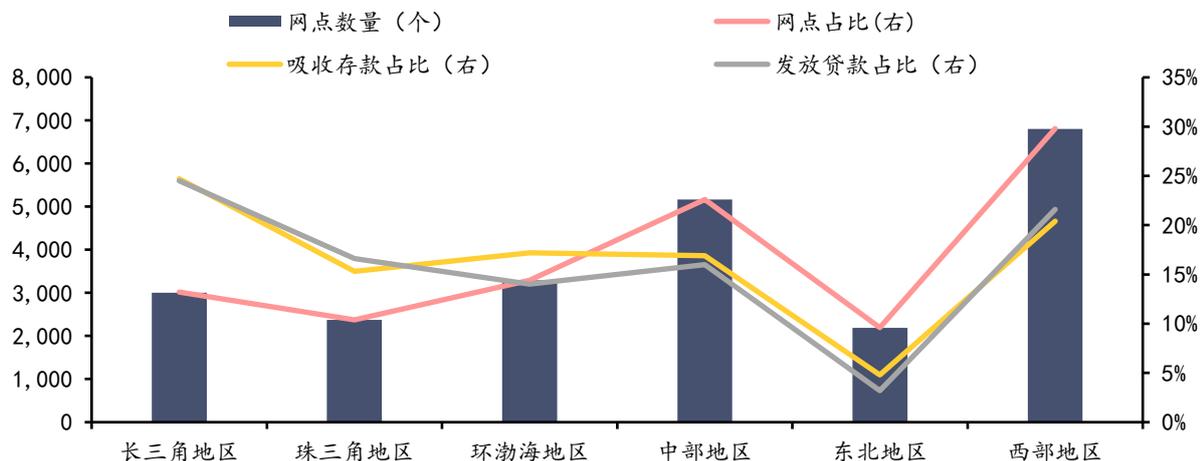


资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

注：邮储银行含代理网点

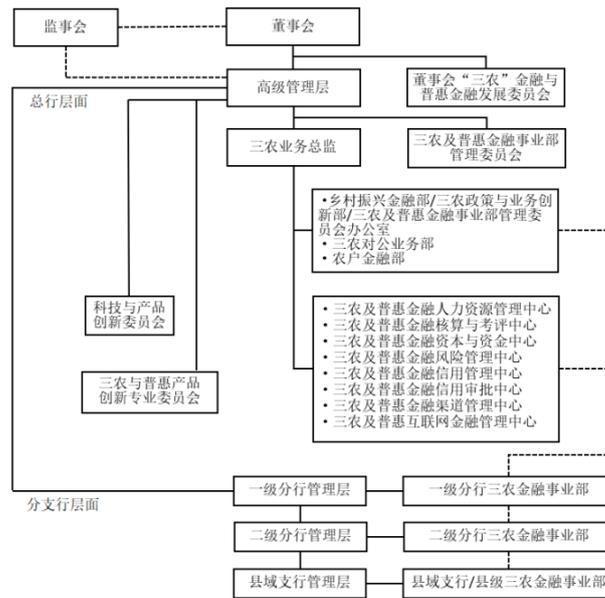
图 2：农业银行网点数量变化


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

图 3：2023 年 6 月末农业银行网点分布情况及存贷款规模


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

农业银行设置独立部门服务“三农”，不断完善三农金融事业部组织架构。农业银行管理“三农”业务分为三个层次：董事会负责制定发展战略和目标，评估相关风险及战略执行情况；“三农”金融与普惠金融发展委员会负责审议相应的 ESG 核心议题；三农及普惠金融事业部管理委员会负责落实这些议题。2008 年，农业银行设立三农金融事业部，向县域客户提供全方位金融服务；2016 年，农业银行优化三农金融事业部的运行体制，增设三农渠道中心和三农互联网金融管理中心，构建了“三部八中心”的组织架构。农业银行一直以来坚决贯彻“三农”工作部署，持续完善三农及普惠金融事业部单独的信贷管理机制、资本管理机制、会计核算机制、风险拨备与核销机制、资源配置机制和考评激励约束机制，有效提升乡村振兴金融服务能力和水平。

图 4：农业银行县域业务组织架构


资料来源：公司公告、信达证券研发中心

1.2、股权治理：国有控股，股东背景雄厚

农业银行是一家国有控股银行，股权高度集中。截至 2023 年 6 月末，农业银行在册股东数为 45.77 万户，前十大股东合计持股比例为 93.73%，股份集中程度较高；农业银行为国有控股，前十大股东中国家和国有法人直接持股比例高达 84.23%，公司主要股东资本实力雄厚；农行第一大股东为汇金公司，汇金公司与名下全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司共持股 1413.43 亿股，持股比例为 40.39%。

表 1：2023H1 农业银行前十大股东持股明细

排名	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)	股东性质
1	中央汇金投资有限责任公司	140,087,446,351	40.03 (A)	国家
2	中华人民共和国财政部	123,515,185,240	35.29 (A)	国家
3	香港中央结算 (代理人) 有限公司	30,527,511,236	8.72 (H)	境外法人
4	社保基金理事会	23,520,968,297	6.72 (A)	国家
5	香港中央结算有限公司	2,746,352,280	0.78 (A)	境外法人
6	中国烟草总公司	2,518,891,687	0.72 (A)	国有法人
7	中国证券金融股份有限公司	1,842,751,177	0.53 (A)	国有法人
8	上海海烟投资管理有限公司	1,259,445,843	0.36 (A)	国有法人
9	中央汇金资产管理有限责任公司	1,255,434,700	0.36 (A)	国有法人
10	中维资本控股股份有限公司	755,667,506	0.22 (A)	国有法人

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

二、服务乡村振兴的领军银行

农业银行通过位于全国各县及县级市的所有经营机构，向县域客户提供全方位金融服务，该类业务称为县域金融业务，又称三农金融业务。农业银行围绕“服务乡村振兴的领军银行”这一战略目标，持续提升县域金融业务这一公司特色业务的服务能力和水平，通过发展县域业务打造公司独特竞争优势，同时推动乡村振兴和农业强国建设。

2.1、县域金融政策友好，市场潜力巨大

2.1.1、国家始终将解决好“三农”问题视为工作重点

国家始终将解决“三农”问题视为工作重点。改革开放以来，中央始终将解决好“三农”问题视为关乎全局的重点，不同时期根据“三农”的国家定位和改革发展要求，从解决现实问题入手，以完善“三农”政策作为有力武器来推动农村改革发展。2004年之前，中央虽没有印发聚焦“三农”主题的一号文件，但几乎每年都发布指导“三农”工作的文件。从2004年开始，中央连续多年印发中央一号文件，从建立农业支撑保护制度、统筹城乡民生保障、统筹城乡基础设施建设、加强农民工的权益保护、构建新粮食安全观、全面推进农业供给侧结构性改革、全面打赢脱贫攻坚战、全面实施乡村振兴战略、全面深化农村土地制度和集体产权制度改革等多个维度出发，层层递进，举全党全社会之力推进乡村振兴，加快农业农村现代化发展。

表2：中央连续多年印发中央一号文件，聚焦“三农”领域

“三农”工作重点	相关政策
建立农业支持保护制度	2005年，全国人大常委会决定自2006年1月1日起废止《中华人民共和国农业税条例》，结束了中国农民2600余年缴纳皇粮国税的历史，为全国农民减轻了负担。
	国家持续加大“三农”投入，加强农业支持保护，建立“四项补贴”政策。
	2002年起实施良种补贴：大豆、水稻、小麦、玉米、棉花、油菜；
	2004年起实施种粮农民直接补贴：以粮食主产区为重点，对从事粮食生产的农民按照种粮面积给予补贴； 2004年起实施农机购置补贴：主要对农民购买、更新农机具给予补贴； 2006年起实施农资综合补贴：对种粮农民因化肥、农药、农用柴油等农资价格上涨造成的损失进行补助
统筹城乡民生保障	2003年，国家开始进行新农村合作医疗试点。
	2006年，国家将农村义务教育纳入财政保障机制，开始实行义务教育“两免一补”。
	2007年，在全国范围建立农村最低生活保障机制。 2009年，国务院发布《关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见》，提出建立个人缴费、集体补助、政府补贴的新型农村社会养老保险制度。
统筹城乡基础设施建设	2003年以来，国家把基础设施建设的重点放在农村，启动了新中国成立后规模最大的农村公路建设，到2009年年底，全国乡镇通达率达100%。
	加大农村安全饮水解困支持力度，到2012年共解决3.96亿农村人口饮水安全问题。 首次开展农村危房改造，1020万户农户从中受益。
	实施第二轮农村电网改造，农村用电条件得到极大改善。
加强农民工的权益保护	1984年中央一号文件首次提出，各地可以选择若干集镇试点，允许务工、经商、办理服务的农民自理口粮到集镇落户。
	2004年开始，逐步放宽中小城市和小城镇特别是县城和中心镇落户条件的政策，促进符合条件的农业转移人口在城镇落户并享有与当地城镇居民同等的权益。
	2006年下发的《国务院关于解决农民工问题的若干意见》，回应了工资、就业、户口、劳动保护、社会保障、子女上学等农民工最关心、最直接、最切身的利益问题。
构建新粮食安全观	2014年中央一号文件《中共中央 国务院关于全面深化改革加快农业现代化的若干意见》，提出要抓紧构建新形势下的国家粮食安全战略，确立了“以我为主，立足国内，确保产能，适度进口，科技支撑”的国家粮食安全战略，提出了“谷物基本自给，口粮绝对安全”的新粮食安全观。
	2016年中央一号文件《中共中央 国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》进一步提出“藏粮于地、藏粮于技”战略，要求加快构建更高层次、更高质量、更有效率、更可持续的粮食安全保障体系，强化了“米袋子”省长负责制。
	2021年中央一号文件《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，实行粮食安全党政同责，不仅省长要负责，书记也要负责任。
全面推进农业供给侧结构性改革	2017年中央一号文件《中共中央 国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》把农业供给侧结构性改革作为主题，着眼推动现代农业高质量发展、提升农业现代化水平，对推进农业供给侧结构性改革进行了系统部署。
	2019年中央一号文件《中共中央 国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》进一步强调，要围

	绕“巩固、增强、提升、畅通”深化农业供给侧结构性改革。
全面打赢脱贫攻坚战	2013年，习近平总书记在湖南省湘西土家族苗族自治州花垣县十八洞村考察时首次提出“实事求是、因地制宜、分类指导、精准扶贫”的理念。
	2014年启动实施精准扶贫建档立卡工作。
	2015年中央发布《关于打赢脱贫攻坚战的决定》，开始脱贫攻坚战的征程。
	2016年以来，每年的中央一号文件都将推进脱贫攻坚作为主要目标，到2020年年底，现行标准下9899万农村贫困人口全部脱贫，我国完成了消除绝对贫困的任务。
	2021年中央一号文件对巩固脱贫成果的后续任务进行了部署，推动“三农”工作重点转向乡村振兴。
全面实施乡村振兴战略	2017年，党的十九大提出实施乡村振兴战略。
	2018年中央一号文件《中共中央 国务院关于实施乡村振兴战略的实施意见》对实施乡村振兴战略作出了全面部署，进一步明确了目标思路、任务要求及相关政策，谋划了一系列重大举措，确立了中国特色社会主义乡村振兴的“四梁八柱”。
	2018年中央印发了《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》
	2019年，中共中央、国务院印发《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》，强调以协调推进乡村振兴战略和新型城镇化战略为抓手，促进城乡要素自由流动、平等交换和公共资源合理配置。
	2019年出台了《中国共产党农村工作条例》
农村土地制度改革	2021年中央一号文件聚焦全面推进乡村振兴进行部署。2021年4月29日，全国人大常委会审议通过《中华人民共和国乡村振兴促进法》，并于2021年6月1日起施行，乡村振兴制度框架和政策体系基本形成。
	2016年中央正式发文确立了农村土地坚持落实集体所有权、稳定农户承包权、放活土地经营权的“三权”分置制度。
	2019年，全国基本完成了承包地确权登记颁证，明确第二轮土地承包到期后再延长30年。土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点取得一批重要制度成果，新一轮宅基地改革试点在104个县（市、区）和3个地级市开展。
农村集体产权制度改革	2013年，中央一号文件《中共中央 国务院关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》进行了专篇论述，要求建立归属清晰、权能完整、流转顺畅、保护严格的农村集体产权制度。
	2016年，中共中央、国务院印发《关于稳步推进农村集体产权制度改革的意见》，农村集体产权制度改革全面推进。
	目前，农村集体资产清产核资基本完成，9亿多集体成员身份得到确认。

资料来源：中国农业出版社、信达证券研发中心

金融的政治性和人民性提升，服务实体经济是重要方向。2023年10月底中央金融工作会议于北京召开，相较于此前已经召开过5次的全国金融工作会议，“中央”二字代表此次金融工作会议由党中央直接主导，我们认为这体现出金融工作的政治定位或发生了重要变化，即加强党中央对金融工作的领导，金融工作的政治性、人民性定位进一步增强。而会议对金融服务实体经济进行大量阐述，则意味着服务实体经济将是接下来金融工作的一项长期且重要的战略方向。此外，会议明确提出要做好科技、绿色、普惠、养老与数字金融五篇大文章。结合年底的政治局会议和中央经济工作会议明确指出明年要围绕推动高质量发展，把握住以科技创新引领现代化产业体系建设、扩大国内需求、坚持不懈抓好“三农”工作等关键，突出重点。我们认为未来商业银行有望在科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等金融领域扮演更加重要的角色。

2.1.2、政策支持农业银行三农业务发展

多措并举促进农业银行三农业务发展。农业银行作为服务“三农”的重要国有大型银行，国家也出台了多项政策推进其三农业务的改革并扶持三农业务的发展，主要包括推动农业银行三农业务改革、实行监管费减免、差别化存款准备金率和涉农贷款营业税优惠等。

表3：农业银行三农业务发展享受国家政策优惠

国家政策支持	主要内容
三农业务改革	2009年，为有效推进中国农业银行三农业务改革，确保农业银行股份制改革取得实效，银监会印发《 中国农业银行三农业务改革与监管指引 》的通知。 农业银行可设立三农业务发展委员会、三农业务管理委员会、三农业务营业部的 条线型垂直管理体系 等负责全行三农业务的管理，并建立 相对独立的三农业务信贷管理制度、营运资本管理体制等 ，有效加大三农业务服务的创新力度及风险防范力度。 农业银行落实国家要求，全面实行三农业务改革试点，逐步提升服务“三农”和县域经济的水平。
三农业务免缴银行业监管费	根据2022年5月16日发布的《中国银保监会关于缴纳2022年银行业和保险业监管费的通知》，在农业银行 单独编制三农业务资产负债表、单独配置三农业务资本 的基础上，对农业银行三农业务的运营资金 免收机构监管费 ，对三农业务 免收业务监管费 。

三农金融事业部执行差别化存款准备金率政策

根据 2012 年 3 月 21 日发布的《中国人民银行进一步扩大中国农业银行“三农金融事业部”优惠政策覆盖面》，人民银行继续推进农业银行挨个试点工作，在原四川、重庆、湖北、广西、甘肃、吉林、福建、山东 8 个省 563 家县支行的基础上，将黑龙江、河南、河北、安徽 4 个省 379 家县支行纳入执行差别化存款准备金率政策覆盖范围，改革试点的县支行比农业银行低 2 个百分点的优惠存款准备金率，优惠政策支持面相应扩大，可强化正向激励作用，能增加可用信贷约 230 亿元。

陕西省公布自 2021 年 3 月 25 日起，对达标县级三农金融事业部执行比中国农业银行低 3 个百分点的存款准备金率，对未达标县级三农金融事业部执行比中国农业银行低 1 个百分点的存款准备金率。经测算，此次执行差别化存款准备金率政策，增加了陕西省小微企业、民营企业等低成本贷款资金来源 30 多亿元。

县域金融享受增值税优惠税率

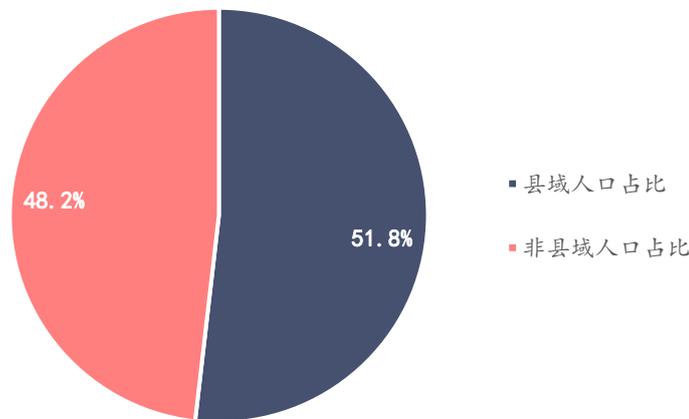
比如，根据财政部和国家税务总局 2015 年印发的《关于中国农业银行三农金融事业部涉农贷款营业税优惠政策的通知》，自 2015 年 5 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，对中国农业银行纳入“三农金融事业部”改革试点的各省、自治区、直辖市、计划单列市分行下辖的县域支行和新疆生产建设兵团分行下辖的县域支行，提供农户贷款、农村企业和农村各类组织贷款时取得的利息收入按简易计税方法 3% 的税率征收营业税，即这部分利息在营改增后并未增加农业银行的税务负担。

资料来源：人民银行、财政部、国家金融监督管理总局、发改委、国家税务总局、农业银行、信达证券研发中心

2.1.3、县域金融市场潜力巨大，服务能力持续增强

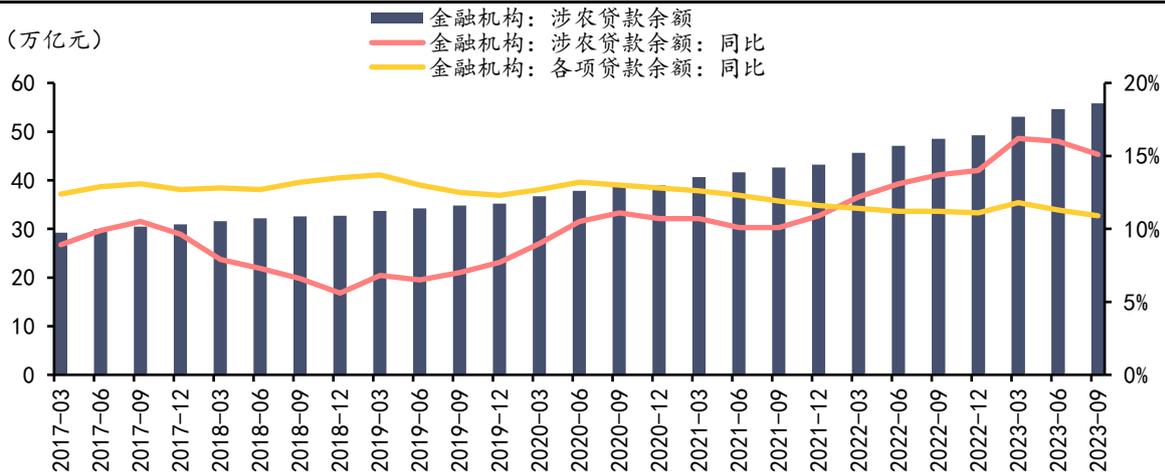
县域面积广阔，常住人口占比过半。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日，我国纳入统计的 1874 个县域常住人口约 7.48 亿人，占全国人口的 51.82%。根据壹城经济咨询中心发布数据，截至 2022 年底，中国内地共有县域 1866 个，占全国国土总面积的 90% 左右，占中国大陆人口和 GDP 比重分别为 52.5% 和 38.1%。整体来看，我国县域幅员辽阔，常住人口数量众多，未来县域金融发展前景广阔。

图 5：2020 年底县域人口占比 51.82%



资料来源：国家统计局、第一财经、腾讯网、信达证券研发中心

县域金融发展规模不断扩大，涉农贷款余额较快增长。随着国家不断推出三农扶持政策，引导县域经济向好发展，县域市场的金融需求发展壮大。以涉农贷款为例，截至 2023 年 9 月末，金融机构的涉农贷款余额为 55.80 万亿元，同比增长 15.10%，增速高于同期金融机构各项贷款余额 10.90% 的同比增速水平，且该优势自 2022 年以来一直保持。

图 6：涉农贷款余额较快增长


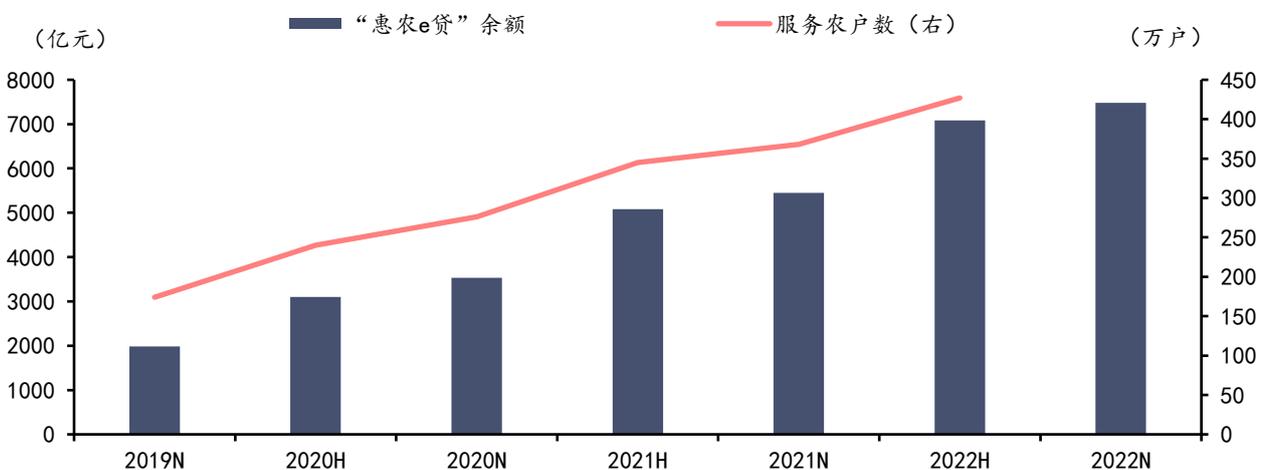
资料来源: WIND、信达证券研发中心

2.2、农业银行县域金融优势突出，收入贡献不断提升

2.2.1、农业银行县域渠道和客户资源丰富

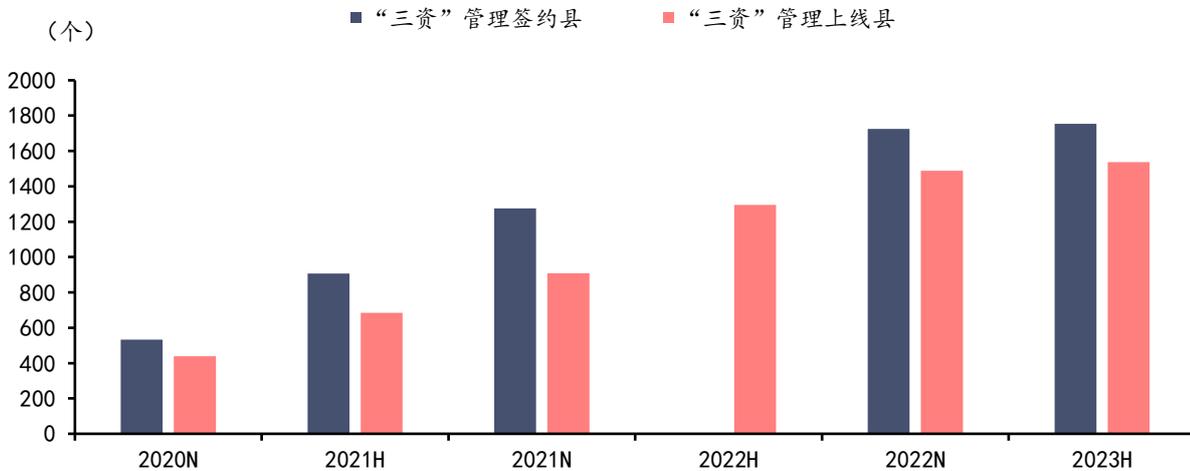
农业银行线下与线上渠道相结合，县域服务面广且下沉。农业银行渠道资源丰富，线下网点总量稳定且持续优化布局和服务能力。近年来，公司不断下沉服务网络，将 65% 的新迁建网点布局到县域、城乡结合部和乡镇。截至 2023 年 6 月末，县域网点数共 1.27 万个，占全行网点数的 56%，惠农通服务点的乡镇覆盖率超过 94%。公司采取多种措施提供农村金融服务，提升客户触达能力。2022 年持续开展“送金融服务下乡”活动，全年服务 16.1 万余次；移动服务车办理业务 20.4 万余笔；组建 1.75 万支先锋队，累计进村服务 148 万次。2023 年积极开展“乡村振兴，百团争先”县域外拓竞赛，组织了 1.8 万支服务先锋队、8.55 万名成员进入村镇提供服务。

同时，公司不断拓宽线上渠道，提升服务质效，深化互联网、大数据、人工智能等在“三农”领域的创新应用。例如，公司围绕乡村产业、智慧政务、惠农服务三大重点领域深入推进数字乡村建设，今年研发上线各类涉农特色金融场景超 2.5 万个。公司推出的“惠农云平台”是为县乡政府、村两委及各类涉农主体打造的提供一揽子数字化管理工具的线上平台，搭载了“三资”管理、智慧畜牧、“e 推客”、乡村振兴积分、智慧农服等十余个智慧场景，全方位赋能乡村治理、农业生产、农民生活。目前，平台各类场景入驻机构超过 10 万个，服务用户数量 300 余万名，覆盖县 2000 余个，初步形成了较为广泛的客户基础。

图 7：农业银行惠农 e 贷余额及服务农户数


资料来源:农业银行公众号、信达证券研发中心

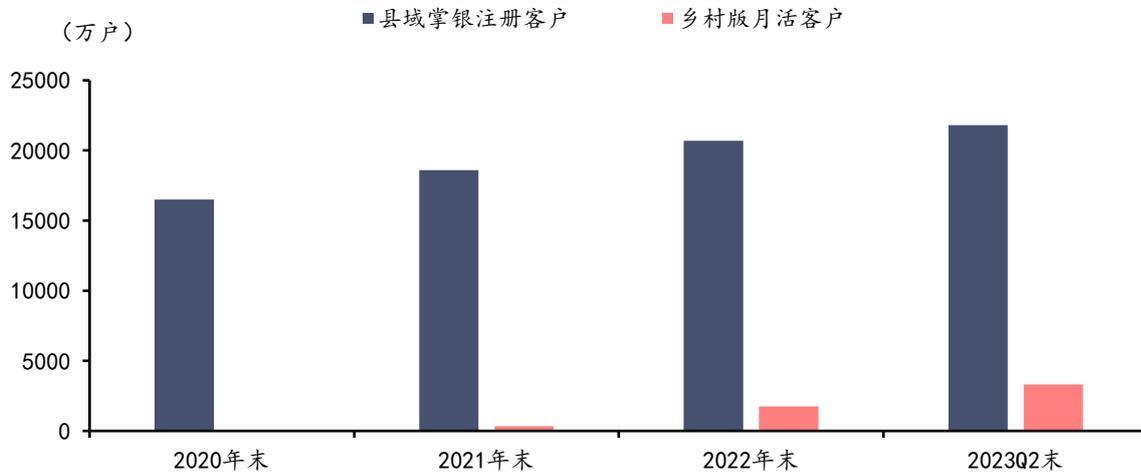
图 8: 农业银行“三资”管理签约县及上线县数量



资料来源:农业银行公众号、信达证券研发中心

农业银行县域客户资源丰富，业务基础扎实。农业银行持续夯实客户基础。截至 2023 年 6 月末，个人客户总量为 8.62 亿户，位居同业第一。公司深挖县域市场潜力，服务县域个人客户 5.43 亿户，占全行个人客户总数的 62.99%。同时，农业银行注重对线上渠道的客户拓展。截至 2023 年 6 月末，其县域手机银行注册客户达 2.18 亿户，较上年末增加了 0.11 亿户；乡村版月活客户 3319 万户，较上年末新增 1575 万户。

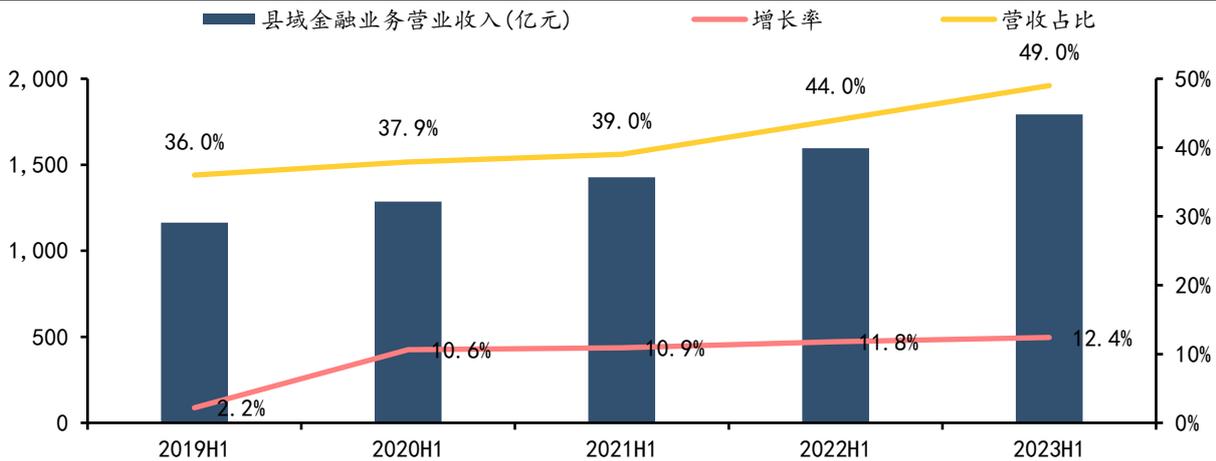
图 9: 县域掌银及乡村版月活客户数



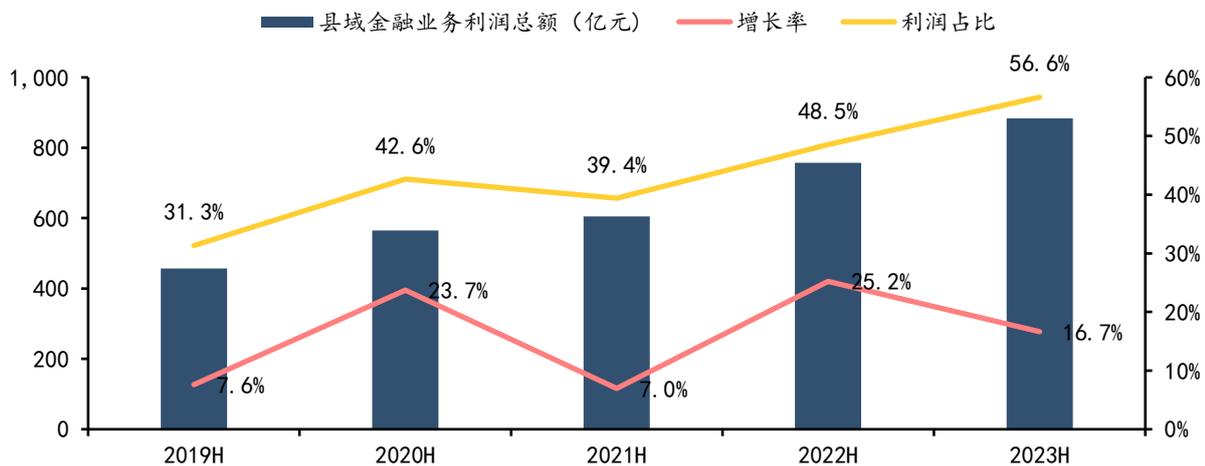
资料来源:农业银行公众号、信达证券研发中心

2.2.2、农业银行县域优势逐渐强化，收入贡献持续提升

农业银行县域业务营收占比和利润总额均有提升。农业银行县域金融发展迅速，对总行贡献力度不断加大。2023 年上半年，农业银行县域业务营业收入 1793.19 亿元，占比 49%，占比较去年同期增长 5pct，我们认为未来县域业务营收占比或许会过半；县域业务利润总额 883.26 亿元，同比增长 16.7%，占全行利润总额的 56.6%。从 2019H1 至 2023H1，农业银行县域业务营收和利润占比逐步提升，营收占比从 36%提升了 13pct 至 49%，利润占比从 31.3% 提升了 25.3pct 至 56.6%，县域优势逐渐强化。

图 10：农业银行县域金融业务营业收入变化情况


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

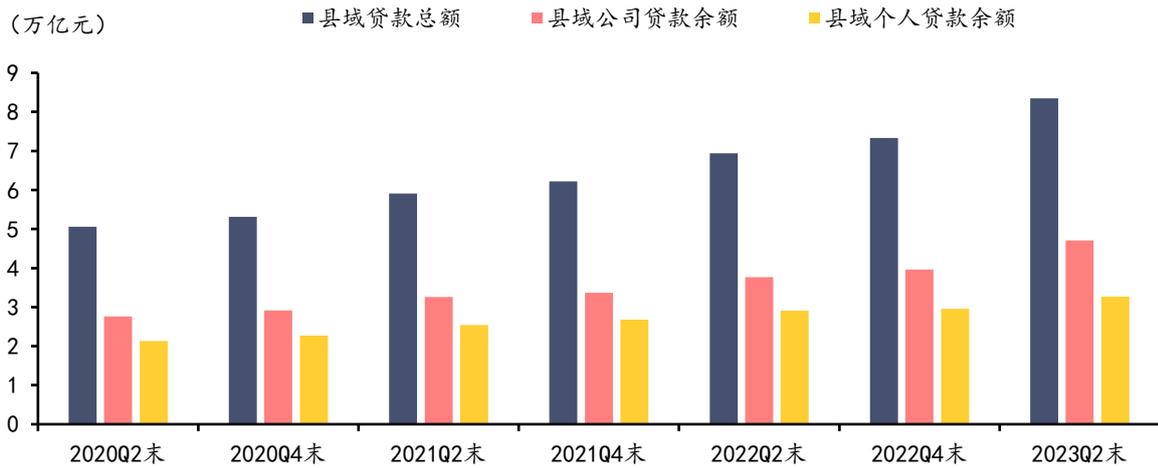
图 11：农业银行县域金融业务利润总额变化情况


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

2.3、县域贷款量价质皆优，契合国家发展导向

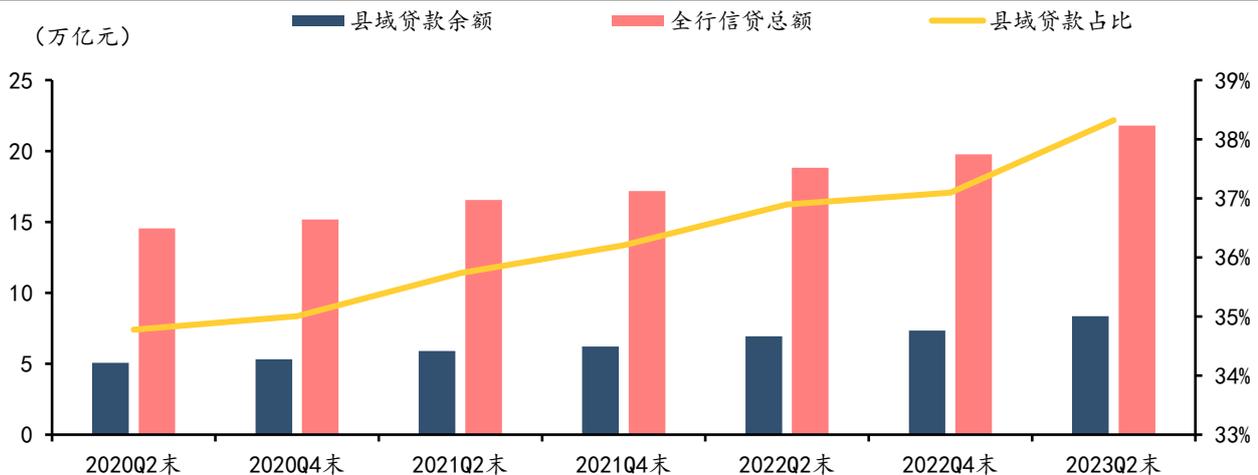
2.3.1、县域贷款量、价、质皆优于全行平均水平

农业银行持续扩大信贷投放，县域贷款增量突破万亿元。2023年6月末，农业银行县域贷款余额8.35万亿元，较上年末新增1.02万亿元，增幅为13.9%，增幅高于全行信贷增幅3.6pct，增量创历史同期新高。其中，县域公司类贷款余额4.71万亿元，较上年末增加7436亿元，增幅为18.76%，同比增长24.88%；县域个人贷款余额3.27万亿元，较上年末增加3074亿元，增幅为10.39%，同比增长12.17%。农业银行积极提高农户贷款的覆盖面和办理便捷性，农户贷款余额突破万亿元，达1.04万亿元，新增2613亿元，增速33.5%，其中“富民贷”余额达到272亿元，较年初增加156亿元，增幅达到134%。

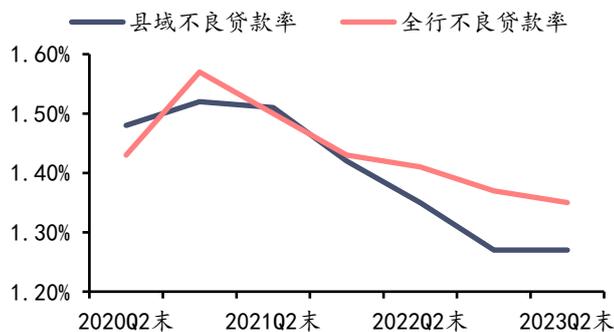
图 12：农业银行县域贷款变化情况


资料来源:公司公告、农业银行公众号、信达证券研发中心

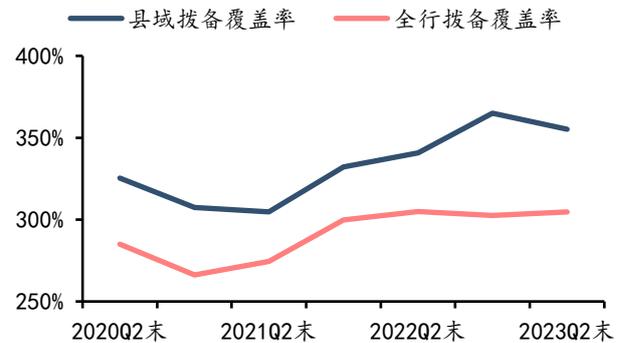
县域贷款占比不断提升，且保持较高盈利水平和资产质量。近年来县域贷款占全行信贷总额比重一直呈上升趋势，从2020年中期的34.8%增长到2023年中期的38.3%。今年上半年县域金融贷款平均收益率3.99%，高于农行总贷款收益率12bp；不良贷款率为1.27%，低于全行不良率8bp；拨备覆盖率355.15%，高于全行拨备覆盖水平50.48pct，近年来县域贷款的拨备覆盖率一直高于全行水平，有较强的风险抵御能力。

图 13：农业银行县域贷款占比


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

图 14：农业银行县域及全行不良贷款率


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

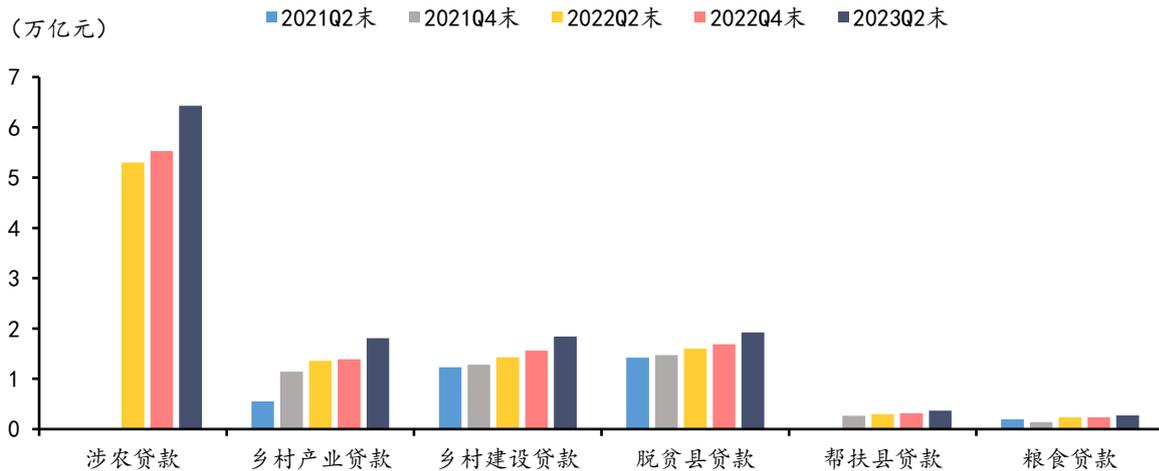
图 15：农业银行县域及全行拨备覆盖率


资料来源:公司公告、信达证券研发中心

2.3.2、大力支持三农重点领域，引导信贷有效投放

农业银行聚焦重点领域，助力全面乡村振兴。农业银行持续加大对国家重点领域支持力度，出台差异化信贷政策、开展特色产品创新，积极探索信贷、投行、债券等多层次、立体化金融服务体系，在服务乡村振兴、助力绿色发展等多方面不断发力。截至2023年6月末，涉农贷款余额6.43万亿元，较上年末增幅16.2%，高于全行贷款增幅5.9pct；乡村产业、乡村建设贷款余额分别为1.81万亿元和1.84万亿元，较上年末增幅分别为29.5%和19.2%；粮食重点领域贷款余额2724亿元，增幅为53.3%；种业领域贷款余额471亿元，增幅为66.9%。此外，在助力实现共同富裕方面，农业银行聚焦脱贫县的特色产业和产业链价值延伸，在832个脱贫县贷款余额1.92万亿元，较上年末增幅13.6%；160个国家乡村振兴重点帮扶县贷款余额3646亿元，较上年末增幅15.8%。

图 16：农业银行县域重点领域贷款变化情况



资料来源：公司公告、农业银行公众号、信达证券研发中心

出台三农信贷政策指引，引导信贷有效投放。在具体信贷投向，为贯彻落实党的二十大精神，助力全面推进乡村振兴、加快建设农业强国，农业银行出台了《2023年“三农”信贷政策指引》，提出2023年要加大对粮食安全、重要农产品供给、农业基础设施、农业科技装备、巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村特色产业、宜居宜业和美乡村建设以及农业农村减排固碳等领域的信贷支持力度，并匹配了二十五条差异化信贷政策，有助于巩固提升服务乡村振兴领军银行地位。

表 4：农业银行《2023年“三农”信贷政策指引》

细分方向	差异化信贷政策
粮食和重要农产品稳产保供	调整农业行业分类，优化大豆油料产业链客户授信额度核定政策，进一步扩大农业供应链核心企业“链捷贷”产品适用范围
农业基础设施	优化国家水网骨干工程及重点水利项目信贷政策，支持国家骨干冷链物流基地建设，允许乡村振兴项目库项目实行业务容缺受理
农业科技装备	加大农机制造行业支持力度，优化农机购置贷款政策，推动做好农业科技研发应用金融服务
巩固拓展脱贫攻坚成果	聚焦脱贫地区、革命老区和边疆民族地区，保持信贷帮扶政策总体稳定，加大对国家涉藏重大基础设施建设项目政策倾斜支持
其他	针对涉农央企、农垦企业、农业产业化龙头企业、农村集体经济组织等，明确了包括客户分类、授信额度核定、信用贷款、担保管理等在内的一系列差异化信贷政策

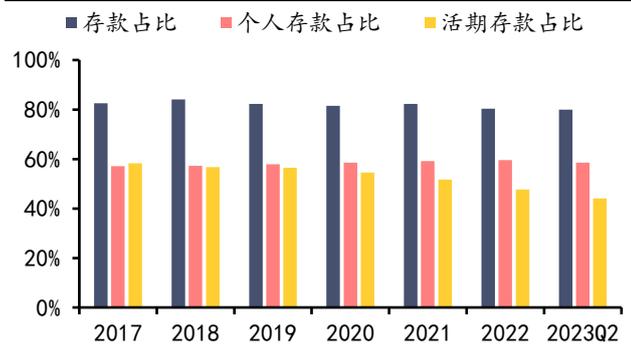
资料来源：中国城乡金融报，信达证券研发中心

2.4、奠定强大的存款基础，铸造资金成本优势

农业银行负债结构较为稳定，存款成本较低。农业银行负债端以存款为主，结构较为稳定，存款占总负债的比例维持在80%左右。截至2023年6月末，总负债中存款占比79.95%，较上年末略有下降。农业银行的个人存款和活期存款占存款总额的比重较高，均位于国有银行前列，这样的存款结构给公司带来了较低的存款成本率。截至

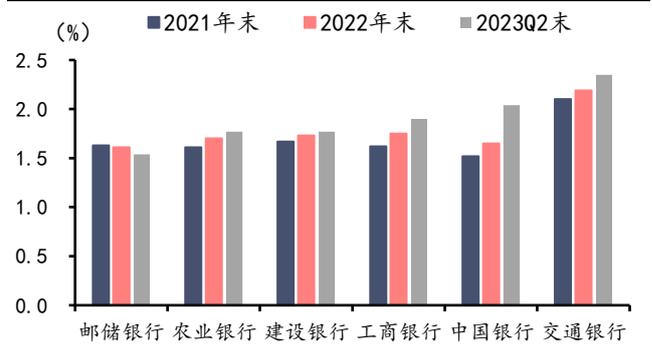
2023年6月末，农业银行个人存款占总存款的58.51%，活期存款占总存款的44.09%，存款平均成本率1.77%，均位于国有行第二优势水平。

图 17：农业银行存款占比变化



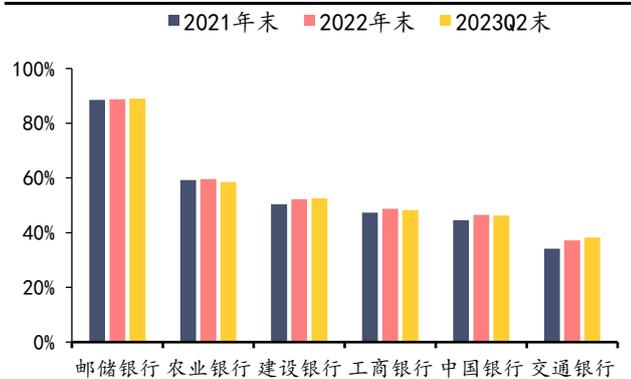
资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 18：国有银行存款成本率



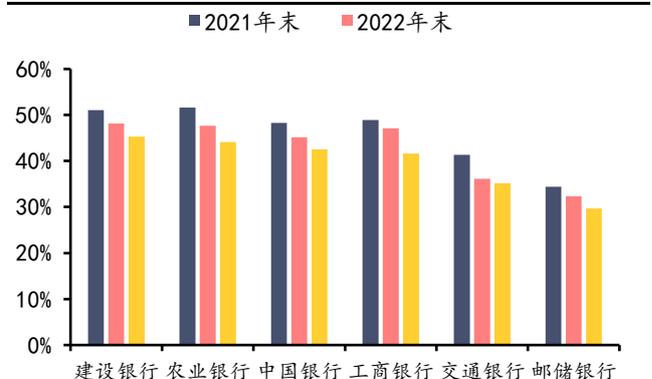
资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

图 19：国有银行个人存款占比



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

图 20：国有银行活期存款占比



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

县域金融为全行提供了较低的存款成本率。得益于县域金融强大的销售网络和长期积累的客户基础，农业银行具有良好的存款结构和成本优势，县域存款主要以个人存款和活期存款为主，且成本率低于全行平均。2023年6月末，县域存款成本率为1.65%，低于全行成本率12bp；存贷利差2.34%，高于全行存贷利差24bp，较上年末降幅略大于全行水平。近年来，县域存款成本率一直低于全行平均，存贷利差一直高于全行平均，是全行资金成本优势的主要贡献者。从2017年至2019年，县域个人存款占比分别为68.29%、68.42%、70.19%，比全行个人存款占比高出11.2pct、11.2pct、12.3pct。近年来，县域存款额不断增加，占比维持在43%附近，截至2023年6月末，县域存款共有11.99万亿元，较上一年末增长11.07%，占全行存款比重42.48%。

图 21：农业银行县域及全行存款成本率

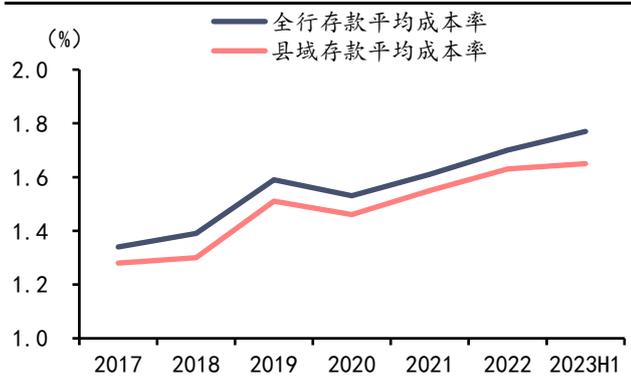
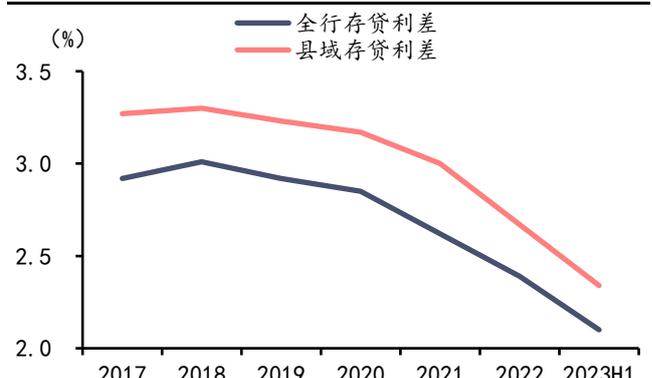
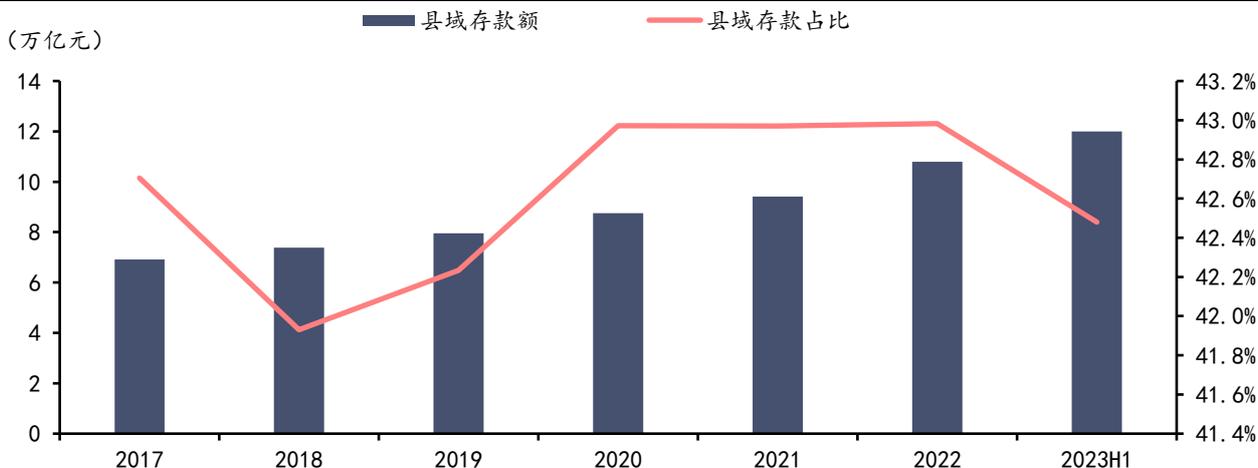


图 22：农业银行县域及全行存贷利差



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

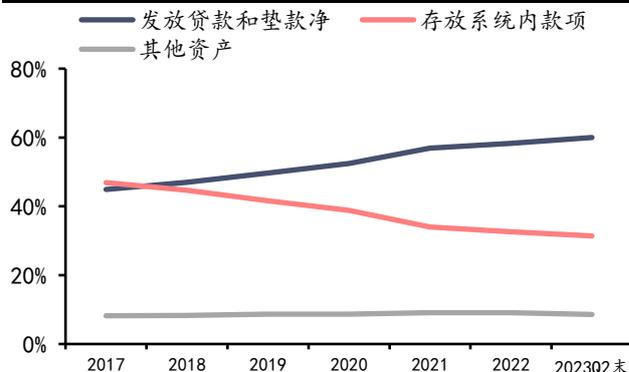
图 23：农业银行县域存款及占比


资料来源：公司公告、信达证券研发中心

县域金融为内部资金往来提供了充足的来源。存放系统内款项是指县域金融业务分部通过内部资金往来向农业银行其他分部提供的资金。2023年上半年县域金融业务存放系统内款项4.18万亿元，同比增长6.89%，占县域业务资产总额31.43%。近年来县域金融业务存放系统内款项规模在持续增长，但占比一直在下降，与之相对的是发放贷款和垫款占比在持续上升。

图 24：农业银行县域金融业务存放系统内款项变化情况


资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 25：农业银行县域金融业务资产结构


资料来源：公司公告、信达证券研发中心

三、服务实体经济的主力银行

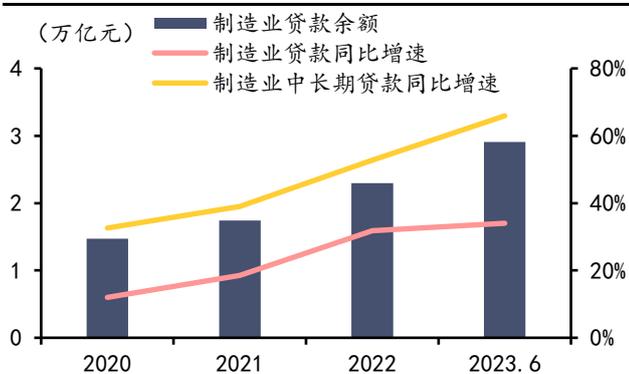
“服务实体经济的主力银行”为农业银行的两大定位之一。实体经济是一国经济的立身之本，2022年习近平总书记在党的二十大报告中强调，“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”。其中，金融机构更是支持实体经济发展的主力军。作为我国金融体系的重要组成部分之一的国有大型银行，农业银行在2021年发布的“十四五”规划中以高质量发展为主题，突出“服务乡村振兴的领军银行、服务实体经济的主力银行”两大定位，全面实施“三农”县域、绿色金融、数字经营三大战略，全面提升服务效率和水平，不断为实体经济注入金融活水。

3.1、发展经济重点领域

3.1.1、制造业持续发力

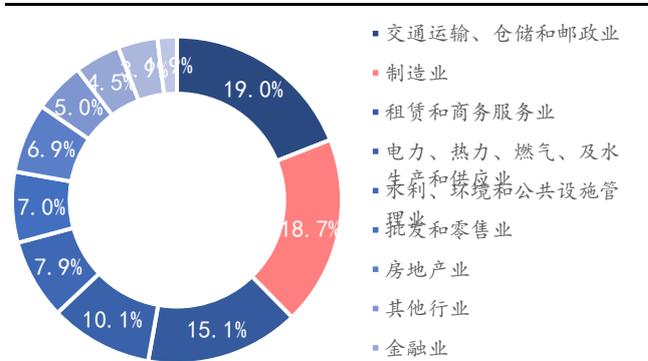
制造业贷款投放力度不断加大。自党的十八大以来，农业银行贯彻制造强国战略，持续加大对制造业的金融支持力度。截至2023年6月末，农业银行的制造业贷款余额为2.91万亿元，较上年末增幅达26.6%，在贷款结构中占比为18.7%，贷款增速已经连续3年超10%，贷款的增量、增速均位居同业前列。其中，制造业中长期贷款体量增长尤为显著，截至2023年6月末，制造业中长期贷款较上年末增长45%，连续三年涨幅超30%。

图 26：农业银行制造业贷款余额及其中长期贷款增速



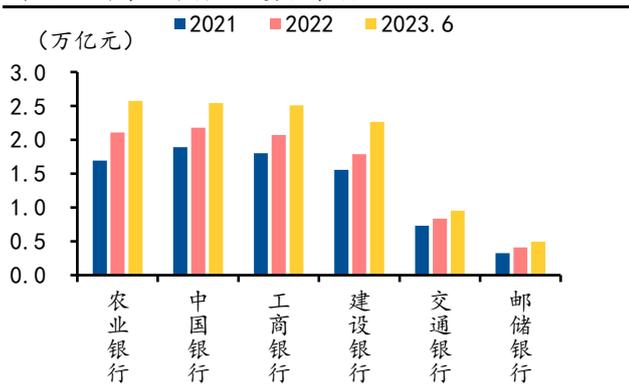
资料来源：公司公告、农业银行公众号、信达证券研发中心

图 27：2023Q2 末农业银行发放贷款和垫款按行业分布



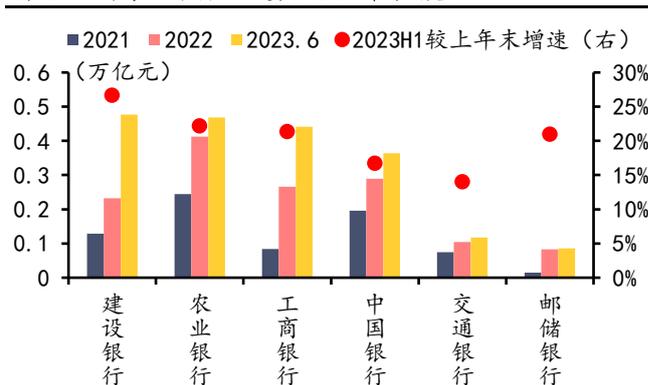
资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 28：国有大行制造业贷款余额



资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 29：国有大行制造业贷款较上年末增量



资料来源：WIND、信达证券研发中心

创新强链补链的金融服务模式。所谓强链补链，即锻造长板、补足短板。农业银行在支持新一代信息技术、生物医药等领域，全面提升产业竞争力的基础上，一方面积极服务行业的龙头企业和掌握核心技术的客户，强化“链主”优势；另一方面，依托核心企业，通过供应链金融对上下游企业提供专项服务，确保关键时刻“不断链子”。截至2022年11月，农业银行已为产业链提供融资超7500亿元；其依托互联网大数据技术研发的供应链产品——“链捷贷”，自2014年上线至2022年7月，已累计服务企业超7000户，共发放贷款近470亿元，笔均贷

款 66 万元。

图 30：农业银行“链捷贷”产品介绍

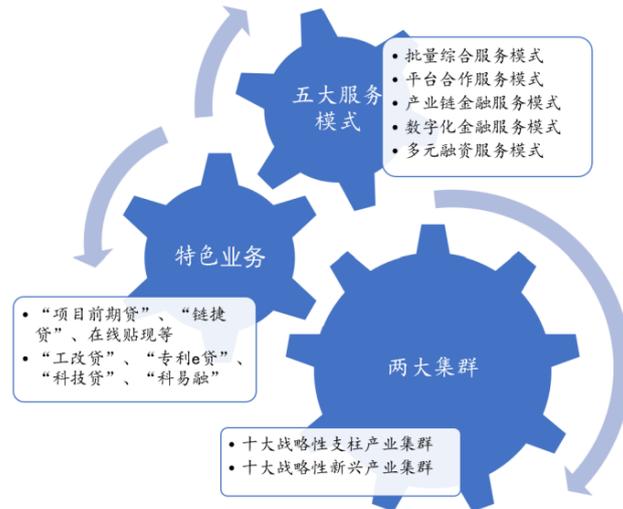


资料来源：农业银行官网、信达证券研发中心

3.1.2、积极布局新兴产业

聚焦“专精特新”企业，打造“一环双链”特色体系。2021 年农业银行创新推出首款全国性“专精特新小巨人贷”，并针对专精特新企业的“专、精、特、新、链、品”六大特点，打造了“一环双链”的服务模式。该模式在实现了企业从初创期到成熟后期的全流程、一体化金融服务的闭环覆盖的基础上，通过“保理 e 融”“票据 e 融”等“链捷贷”产品，为企业在产业链中的发展保驾护航。截至 2023 年一季度末，农业银行与超 1.5 万户“专精特新”企业建立了合作关系，提供信贷支持超 1000 亿元。其中，建立合作关系的专精特新“小巨人”企业超 3900 家，合作覆盖率超 80%。

加强产业集群培育，潜在客户储备量大。产业集群是产业发展的主要空间形态，对促进创新创业和新兴产业发展有重要作用。农业银行围绕国家级战略性新兴产业集群规划，针对上海、江苏、广东等地的产业集群，提供定制化的差异化金融服务，这不仅能使服务更全面、高效，大大提高其竞争力，还有利于拓展产业集群内的所有同质客户，从而实现批量营销。2021 年广东农行与广东省签订了《培育发展战略性新兴产业集群战略合作框架协议》，计划未来五年为广东省战略性新兴产业集群企业提供 5000 亿元融资支持；截至 2022 年 8 月，农业银行已服务生物医药、新能源汽车、半导体等一批先进制造业集群，融资支持规模超千亿元。

图 31：广东农行与广东省印发《培育发展战略性新兴产业集群专属融资服务方案》


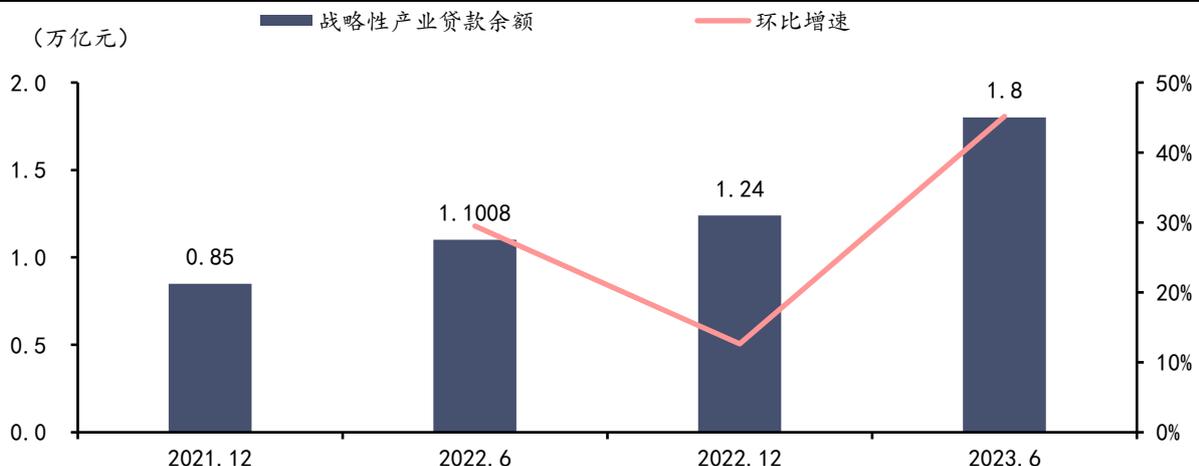
资料来源：中新网广东、信达证券研发中心

积极创打造“投、贷、服”一体化的科创企业综合金融服务体系。农业银行重视科创企业发展，构建了“千帆企航”科创专属服务品牌，并针对科创企业高成长、高风险、轻资产等特点，推出“园科贷”、“科创赋能贷”等特色产品。截至 2023 年 6 月末，农业银行战略性新兴产业贷款余额突破 1.8 万亿元，较上年末增速超 40%。其特色措施如下：

1) 设立特色专营机构和科创企业金融服务中心。农业银行围绕国家重大区域发展战略，在重点区位设立了特色专营机构，精准对接区位内的制造业企业。截至 2022 年 8 月，农业银行已在重点区位设立高端制造业金融服务特色行、金融科技支行等 32 家特色专营机构；截至 2023 年 6 月，已在区域创新高地建立 19 个科创企业金融服务中心。

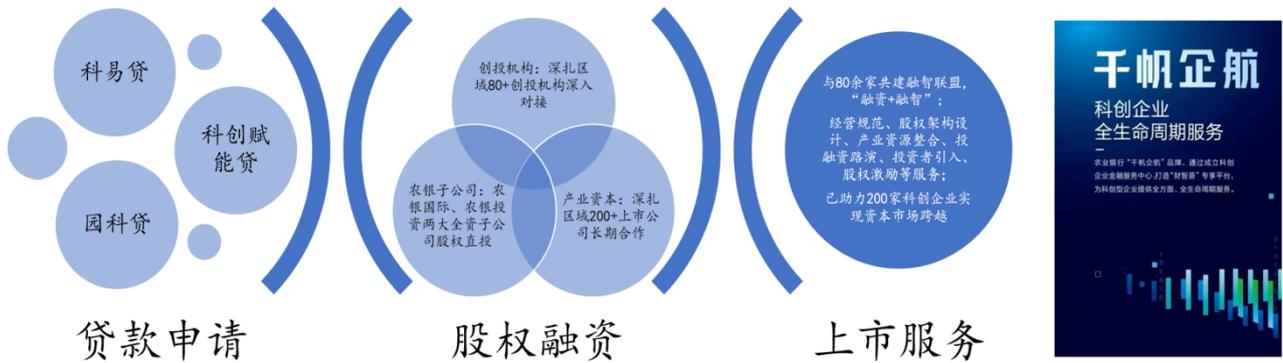
2) 投贷联动，发挥农银集团协调优势。农业银行推动形成农银系科创基金谱系，重点关注战略性新兴产业，提升商、投一体化服务能力。截至 2022 年 11 月，农业银行已联合农银投资、农银国际，投资各产业基金的规模合计超 800 亿元。

3) 未来将加快打造科创金融“七新”服务体系。围绕新客群、新架构、新生态、新政策、新产品、新创投、新保障七个方面，研发科创特色产品，进一步提升科创金融服务的适配性和可获得性。

图 32：农业银行战略性新兴产业贷款余额


资料来源:农业银行公司公告、信达证券研发中心

图 33: 农业银行“千帆企航”科创专属服务品牌

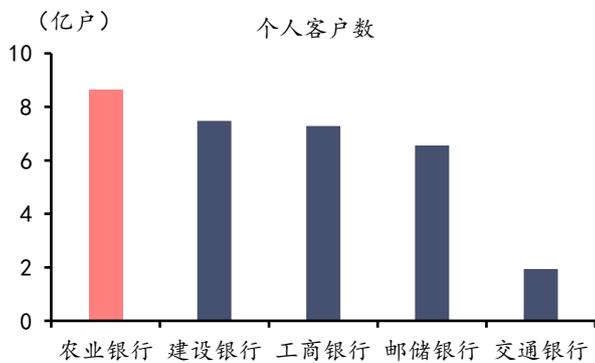


资料来源:深圳农行微服务小程序、信达证券研发中心

3.2、激发居民消费活力

个人客户规模领跑同业。农业银行依托其网点下沉的优势, 建立了客户分层、分群, 客户经理分级的“三维矩阵式”精细化服务体系, 客户基础庞大。截至 2023 年 6 月末, 农业银行个人客户总量达 8.62 亿户, 保持同业第一, 个人客户金融资产总量 (AUM) 达 19.6 万亿元。其中, 手机银行客户数达 4.86 亿户, 仅次于工商银行; 私人银行客户数为 22.7 万户, 管理资产余额 2.48 万亿元, 两者均位于国有大行前三位。

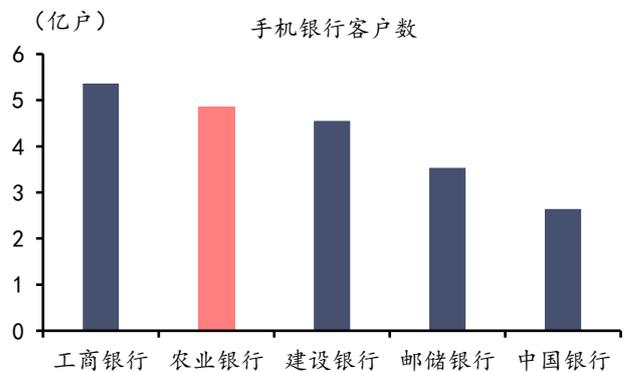
图 34: 2023 年 6 月末国有大行个人客户总量



资料来源: WIND、信达证券研发中心

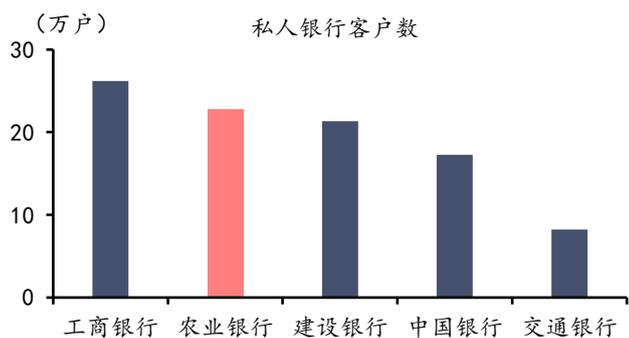
注: 未公布数据的银行不在统计范围内

图 35: 2023 年 6 月末国有大行手机用户客户数



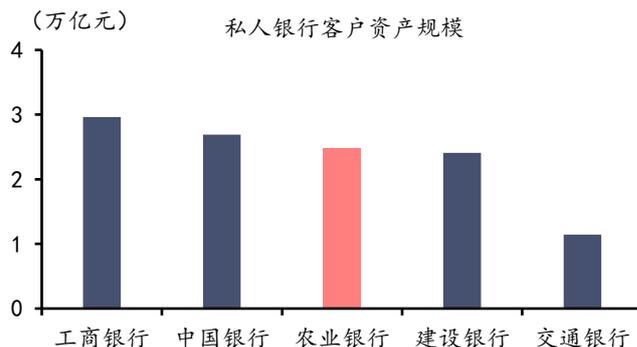
资料来源: WIND、信达证券研发中心

注: 未公布数据的银行不在统计范围内

图 36：2023 年 6 月末国有大行私人银行客户数


资料来源:WIND、信达证券研发中心

注:未公布数据的银行不在统计范围内

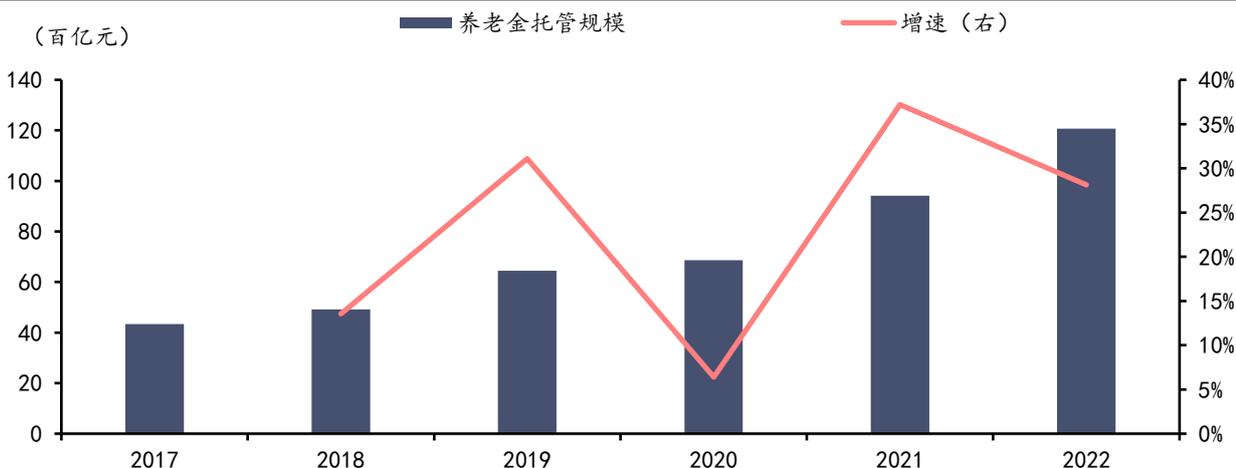
图 37：2023 年 6 月末国有大行私人银行资产规模


资料来源:WIND、信达证券研发中心

注:未公布数据的银行不在统计范围内

推行大财富管理战略。自 2021 年起,农业银行零售业务开始实施“一体两翼”战略,即以客户建设为主体,坚定不移地推进“大财富管理”和数字化转型。一方面,农业银行依托集团内的农银理财、农银汇理等子公司,丰富产品货架,不断推出惠农、养老、ESG 等特色理财产品,满足客户的多元化需求;另一方面,在资产配置需求日益旺盛的背景下,农业银行深化资产配置服务,加大“智财富”等资产配置工具的应用,通过“金领雁”等专项培训计划打造专业的财富管理人才梯队,提升财富管理的专业性。截至 2023 年 6 月,农业银行已建立近 500 家财富管理中心,理财规模达 1.6 万亿元。

全面启动个人养老金服务。随着我国老龄化程度加剧,“第三支柱”个人养老金或将成为国民养老的重要保障,且根据 2022 年发布的《关于推动个人养老金发展的意见》可知“个人养老金账户具有唯一性”,即居民只能指定或者开立本人唯一的个人养老金资金账户,实行封闭管理。在这种背景下,足够的个人养老金账户可能有利于商业银行长期投资和资产配置的发展,前景广阔。农业银行单独设立了养老金融中心,定位总行直营机构,于 2022 年全面开放个人养老金资金账户的开立、缴存等服务,搭建起线上线下联动互通、多层次、多支柱的“矩阵式”服务体系。2023 年 2 月,农业银行旗下的农银理财发布了市场首批个人养老金理财产品;截至 2023 年 6 月末,农业银行养老金受托管理规模为 2326.33 亿元,较上年末增长 14.1%。

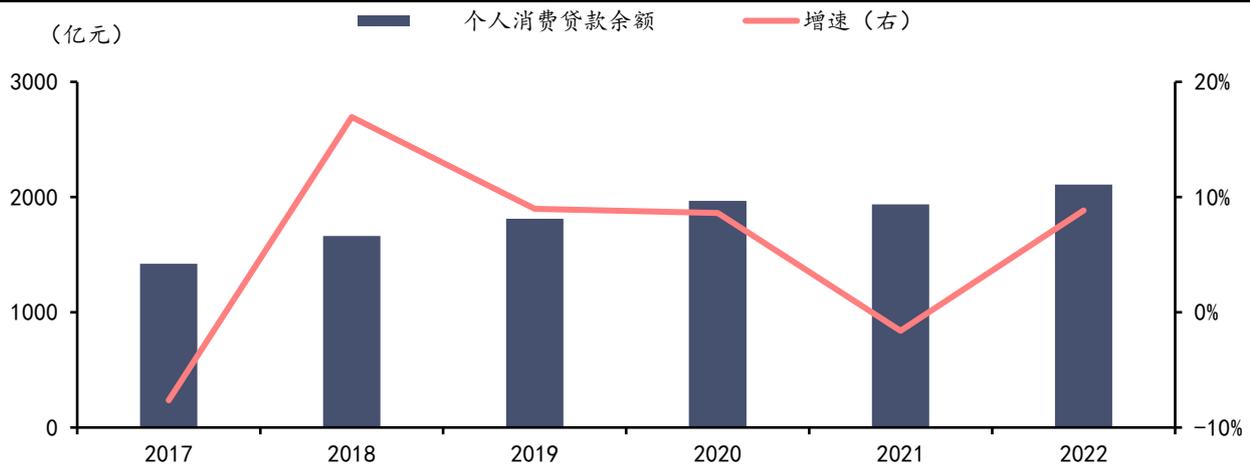
图 38：农业银行养老金托管资产规模


资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

消费信贷与场景金融结合。农业银行积极推动消费贷款产品转型升级,主要是嵌入消费场景,重点关注文化、健康新兴消费市场,发布“集团 e 贷”“助业 e 贷”等产品满足居民旅游、留学等方面的消费需求,积极拓展新兴消费领域场景。截至 2023 年 6 月末,农业银行消费贷款上半年累计投放 2287 亿元,个人消费贷款余额为 2.77

万亿元，较上年末增速达 31.4%。

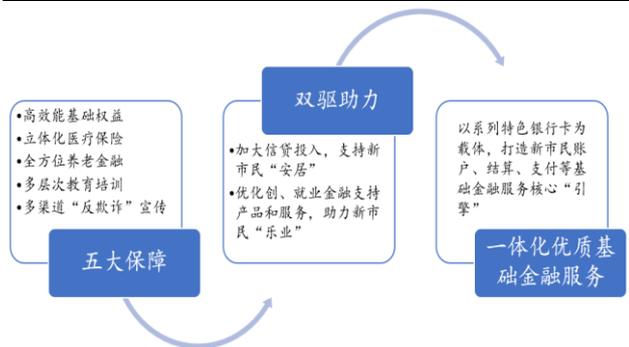
图 39：农业银行个人消费贷款余额及增速



资料来源：同花顺 iFinD、信达证券研发中心

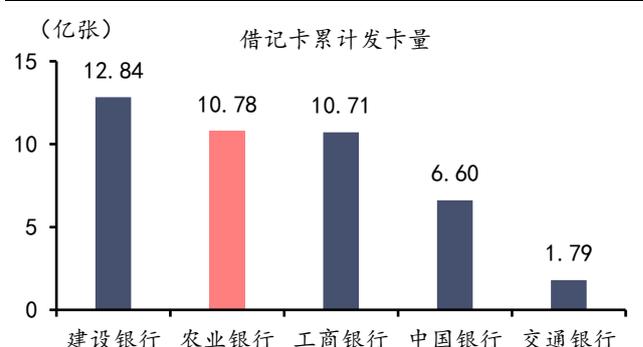
大力服务新市民群体。新市民是原籍在外地，并因为各种原因来到本地城市的流动人口的统称，为我国城市建设的主力军和生力军。农业银行聚焦新市民群体的金融需求，创新推出了“521”新市民综合金融服务方案，加强服务力度。其携手美团等互联网平台推出的“骑手卡”、“生意卡”、“小微商户卡”项目，发卡市占率超 40%，推出的 FIFA 女足世界杯卡、饿了么美食卡、哆啦 A 梦卡等重点产品也饱受好评。截至 2023 年 6 月底，农业银行信用卡消费额达 1.07 万亿元，存量借记卡 10.78 亿张，排国有行第二。

图 40：“521”新市民综合金融服务方案



资料来源：新华网、信达证券研发中心

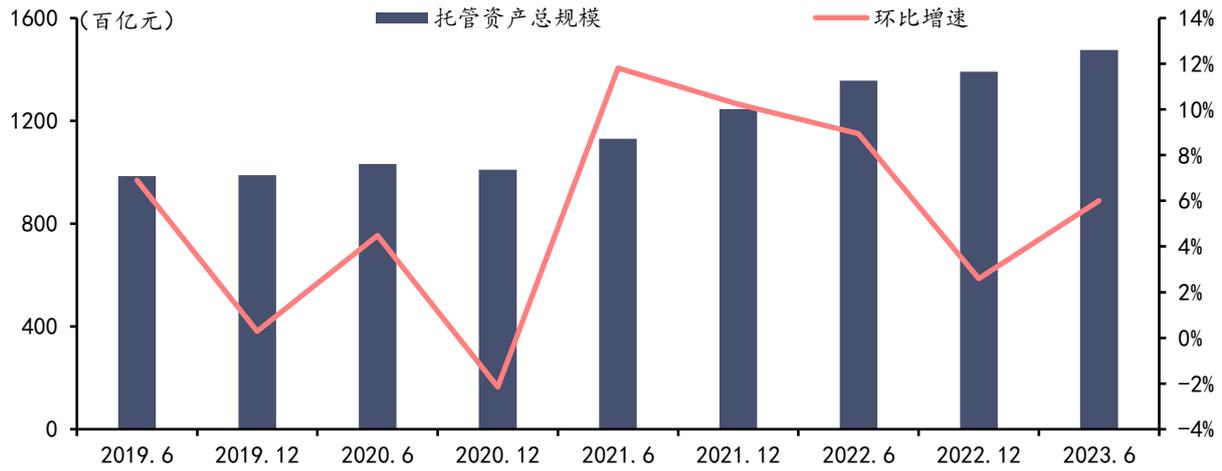
图 41：2023 年 6 月末国有大行借记卡累计发卡量



资料来源：WIND、信达证券研发中心

3.3、提升综合金融服务水平

资产托管业务规模稳定扩大。农业银行是 1998 年来国内首批开展托管业务的商业银行之一，业务营销体系完善，托管业务品种齐全，已连续 11 年蝉联中债优秀资产托管机构。截至 2023 年 6 月末，农业银行的托管资产规模为 14.8 万亿元，较 2022 年末新增 0.84 万亿元，增速达 6.0%；家族信托业务规模近 800 亿元，较上年末净增 320 亿元。

图 42：农业银行托管资产总规模稳步提升


资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

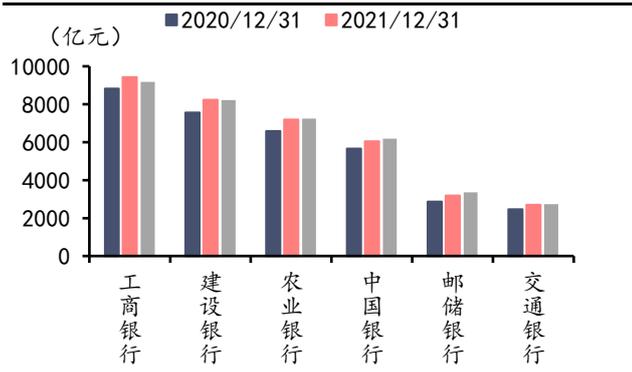
跨境金融服务能力增强。农业银行积极助力“区域全面经济伙伴关系协议”(RCEP)及“一带一路”倡议,目前已在18个国家和地区共设立了22家境外机构和1家合资银行,同时推出“农银跨境e融通”、国际贸易“单一窗口”融资服务,不断探索创新“外贸+金融”的服务新模式。截至2023年6月末,农业银行出口信保融资业务同比增长55%;国际结算量为0.97万亿美元,同比增速达25%;跨境人民币结算量为1.57万亿元,同比增速达36%。

四、资产质量与价值创造均衡稳健

4.1、业绩数据表现良好，资产端稳定增长

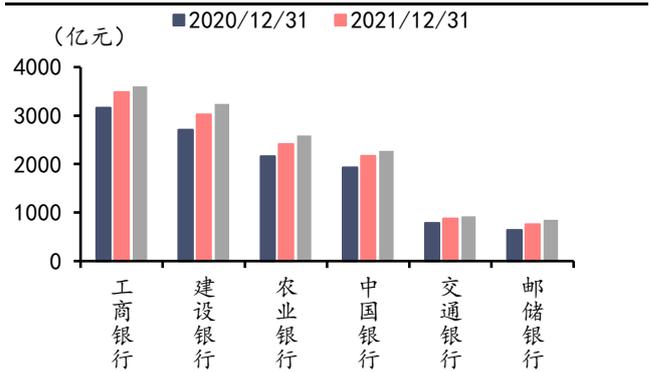
业绩稳中有升，资产规模扩张强劲。农业银行 2023 年上半年营业收入为 3658 亿元，同比增长 0.83%，净利润为 1332 亿元，同比增长 3.48%，三年间营业收入和归母净利润均位于国有大行第三。其中，归母净利润增长主要得益于资产规模的扩张，以量补价。农业银行 2023 年上半年总资产规模为 38 万亿元，较 2022 年末新增 4.1 万亿元，增幅为 12.11%，增量和增幅均位于国有大行第一，总资产规模稳定在国有大行第三位，且与第二名差距缩小，扩张势头强劲。

图 43：国有大行营业收入



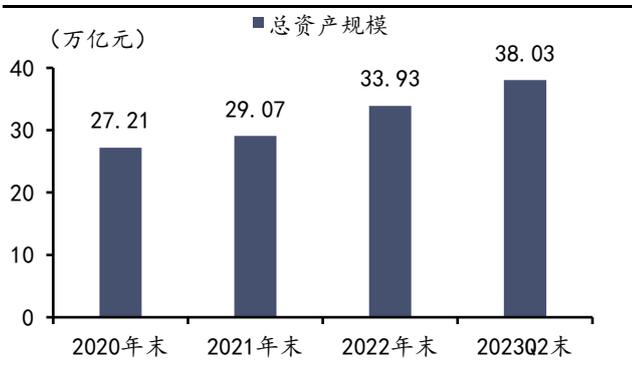
资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 44：国有大行归母净利润



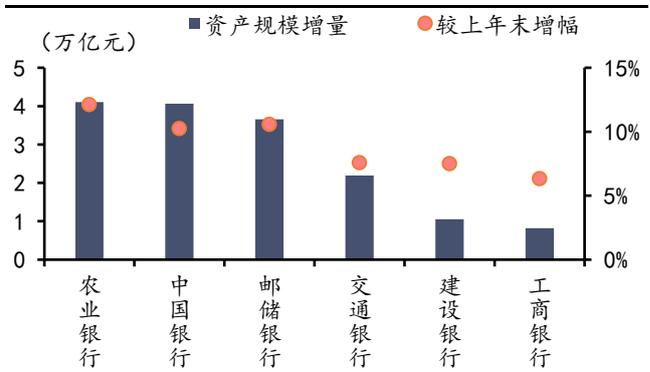
资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 45：农业银行总资产规模不断提高



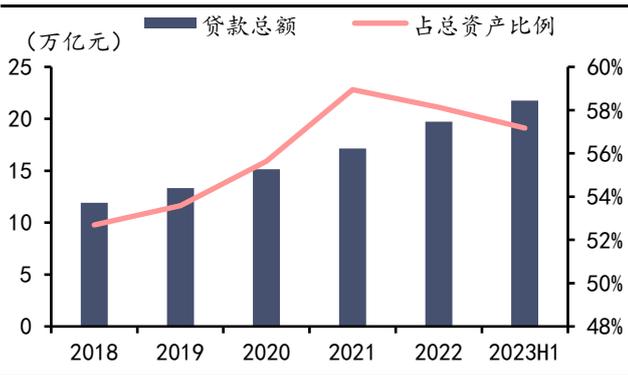
资料来源：WIND、公司公告、信达证券研发中心

图 46：2023H1 国有大行资产规模增量及增幅

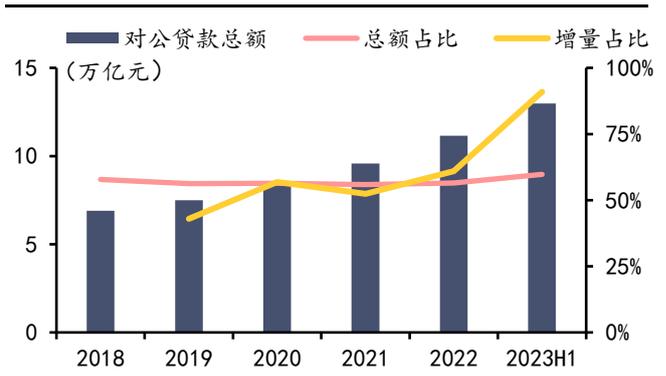


资料来源：WIND、各公司公告、信达证券研发中心

信贷投放加大，对公需求旺盛。为进一步支持实体经济发展，2023 年农业银行依旧加大信贷投放，2023Q2 末贷款总额为 21.74 万亿元，较 2022 年末增加 2 万亿元，增幅为 10.2%，贷款总额占总资产的比例由 2018 年末的 52.7% 提高至 57.2%，涨幅达 4.5pct。其中，对公贷款总量为 13 万亿元，较上年末的增量为 1.84 万亿元，对公贷款增量占贷款总额增量的比例较 2022 年提升 30pct 至 91%，为贷款的主要增长点。

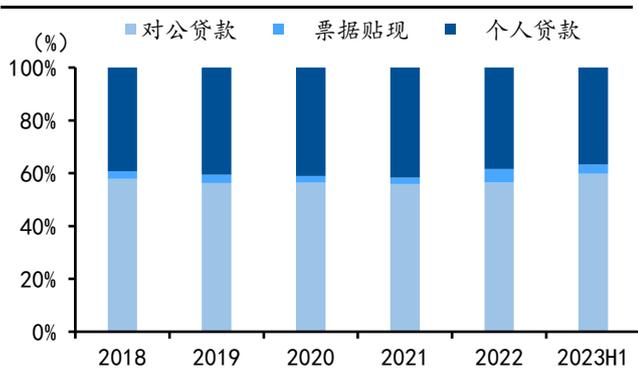
图 47：农业银行贷款总额及占总资产比例


资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

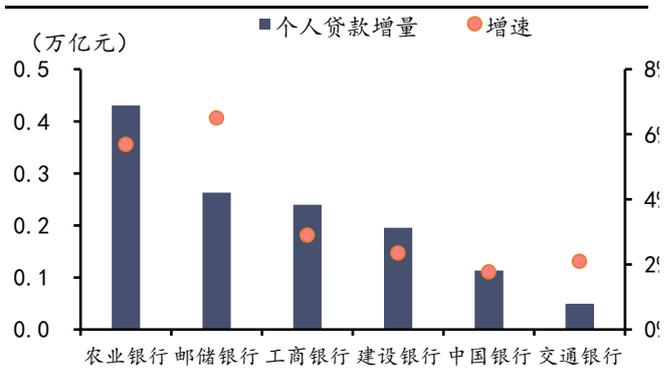
图 48：农业银行对公贷款及占比


资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

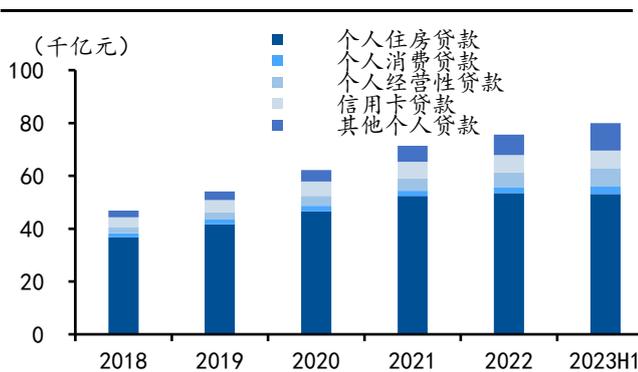
复杂形势下个人贷款仍保持较快增长。虽然农业银行的贷款结构依旧以对公贷款为主，但在复杂的经济形势下，2023H1 其个人贷款仍保持了 0.43 万亿元的增量，在国有大行中排名首位，增幅超国有大行平均增幅 2.1pct。其中，个人住房贷款减少了 295 亿元；消费贷款和经营贷款为个人贷款的增长主力军，分别增长了 662 亿元和 1210 亿元，占个人贷款增量的 28%与 15%。

图 49：农业银行贷款结构


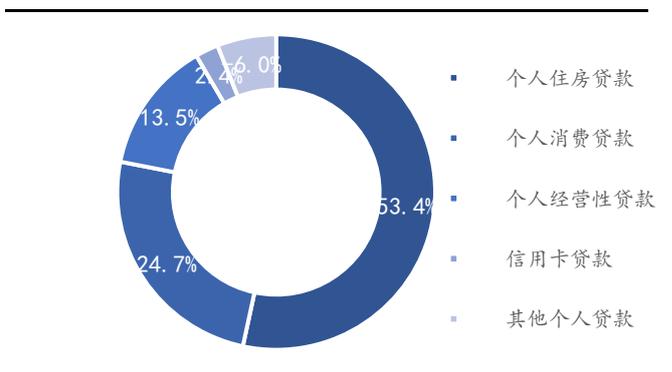
资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

图 50：2023H1 农业银行个人贷款增量在国有行中排名第一


资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

图 51：农业银行个人贷款结构


资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

图 52：2023H1 农业银行各产品的个人贷款增量占比


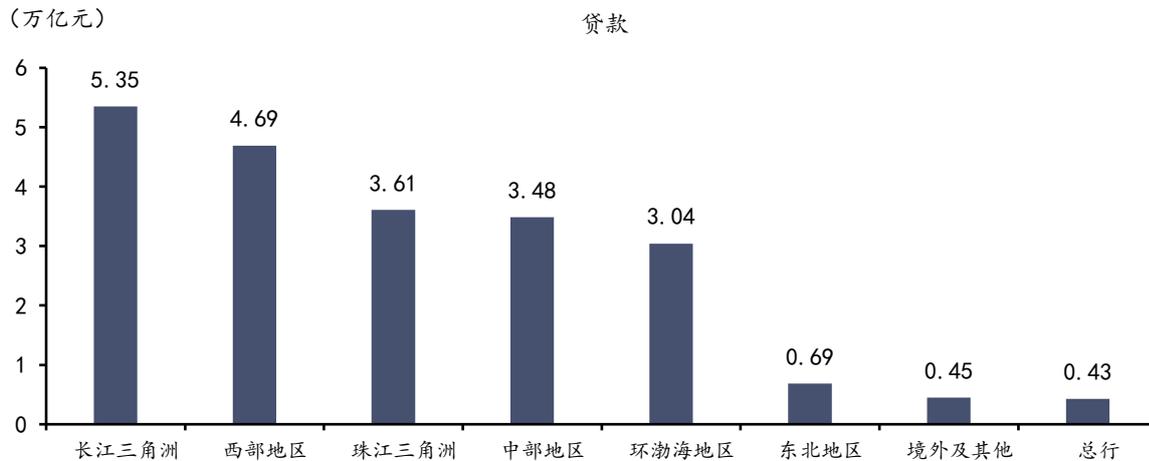
资料来源:同花顺 iFinD、信达证券研发中心

信贷结构优化，重点领域突出。农业银行一直重视国家区域发展战略，大力支持国家重点发展行业，在行业和区域的信贷结构上重点领域突出。具体来看：

1) 行业上，县域、制造业、战略性新兴产业、绿色信贷为农业银行重点发展领域；

2) 区域上, 农业银行全面服务京津冀协同发展、长三角区域一体化发展、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等国家区域发展战略, 长江三角洲和西部地区为信贷投放的重点区域。

图 53: 农业银行分地区的贷款结构

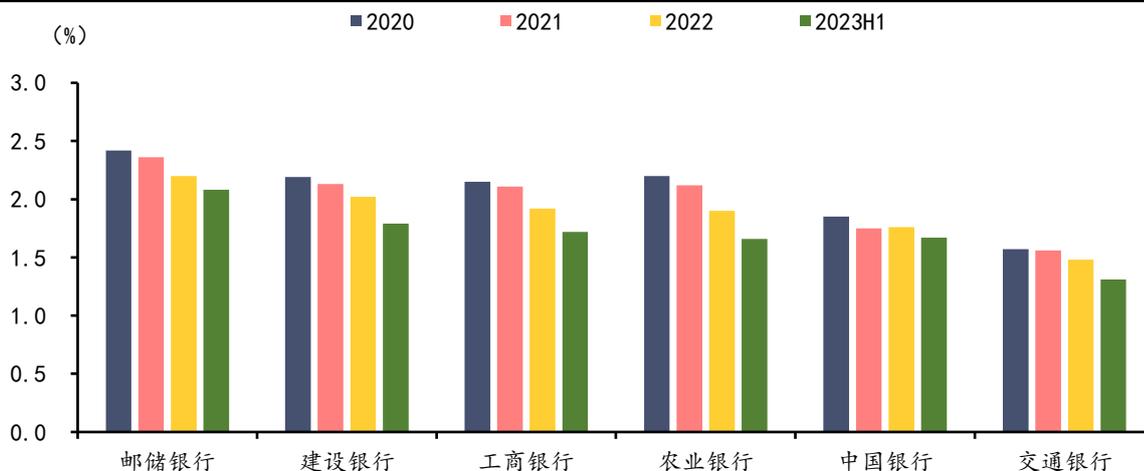


资料来源: 同花顺 iFinD、信达证券研发中心

4.2、净息差继续承压, 手续费收入保持正增长

净息差继续下行, 未来压力预计可控。在 LPR 进一步下调、贷款利率下行等因素的影响下, 银行业的净息差出现整体下滑, 农业银行的净息差也呈现下降趋势。2023H1 农业银行净息差 1.66%, 较 Q1 下降 4bp, 较 2022 年下降 24bp。资产端, 生息资产收益率在实体经济和个人住房贷款等存量资产重定价影响下较 2022 年下降 14bp, 信贷投放向与制造业、基建相关的对公业务倾斜, 对公中长期贷款占总贷款的比例较 2022 年提升 2.36pct; 负债端, 计息负债成本率在存款定期化等因素影响下较 2022 年上升 10bp, 存款平均活期率较 2022 年下降 3.94pct。当前商业银行净息差处于历史低位, 央行在 2023Q2 货币政策执行报告专栏中明确指出商业银行需保持合理利润和净息差水平。年内国有大行已于 6 月、9 月和 12 月三次集中下调存款挂牌利率, 并延续了期限越长、降幅越大的特点, 有助于节省负债成本、缓解息差下行压力。我们认为未来在存款利率下调等政策呵护下, 银行净息差压力预计可控。

图 54: 国有银行的净息差情况

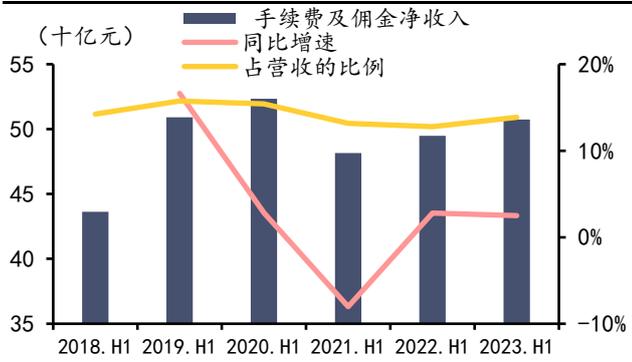


资料来源: WIND、信达证券研发中心

中间业务优化转型。农业银行 2023 年上半年手续费及佣金净收入为 507.31 亿元, 同比增长了 2.5%。其中, 手

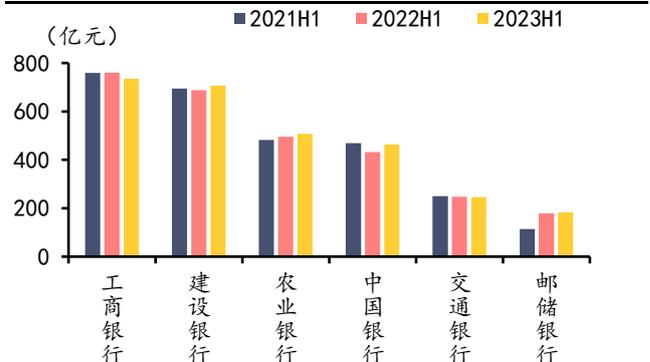
续费及佣金净收入的增长主要得益于顾问和咨询业务收入同比增长 13.1% 的拉动。目前农业银行手续费及佣金收入与工商银行、建设银行还略有差距，但农业银行积极寻求中间业务的优化转型，不断提高综合服务能力，截至 2023 年 6 月末，农业银行的银团贷款规模已突破 2.5 万亿元，连续 5 年居可比同业首位，这也是驱动顾问和咨询业务收入增长的主要原因。

图 55：农业银行手续费及佣金净收入



资料来源：同花顺 iFinD、信达证券研发中心

图 56：国有大行手续费及佣金净收入

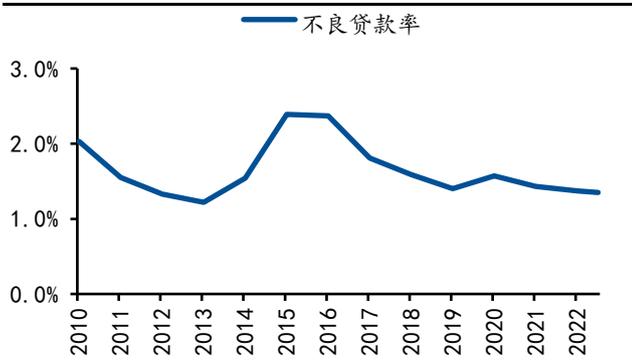


资料来源：同花顺 iFinD、信达证券研发中心

4.3、资产质量改善，拨备水平较优

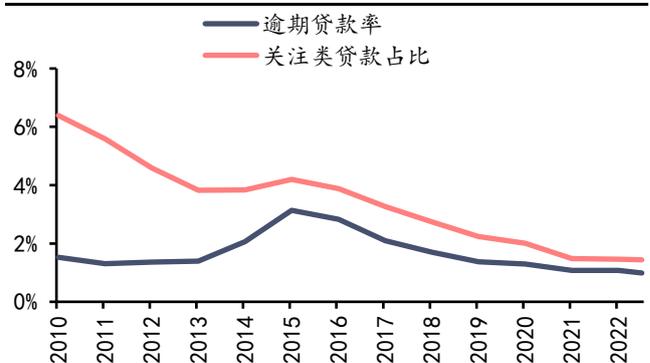
不良率、关注率与逾期贷款率均降至 2014 年以来最佳水平。截至 2023 年 6 月末，农业银行的不良贷款余额为 2944 亿元，较上年末增加了 233 亿元，不良贷款率为 1.35%，较上年末下降了 2bp；逾期贷款率为 0.99%，较上年末下降 9bp；关注率为 1.44%，较上年末下降 2bp，三者均为 2014 年以来最低水平。此外，农业银行逾期 90 天以上贷款、逾期贷款占不良贷款的比例仅为 43.15%、72.95%，均位居国有大行最低水平，这表明农业银行对不良贷款的认定标准较为严格，资产质量扎实。

图 57：农业银行不良贷款率创 2014 年以来新低

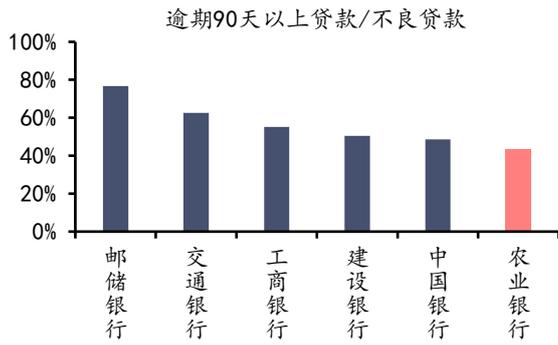


资料来源：WIND、信达证券研发中心

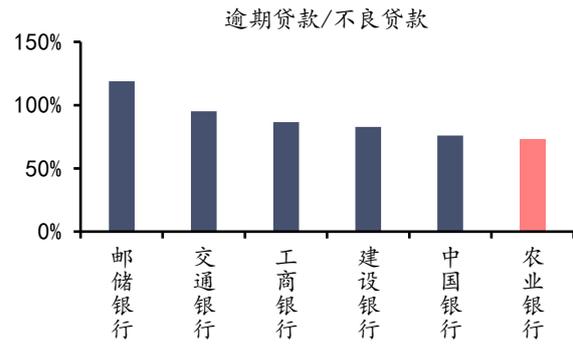
图 58：农业银行逾期贷款率和关注率创 2014 年以来新低



资料来源：WIND、信达证券研发中心

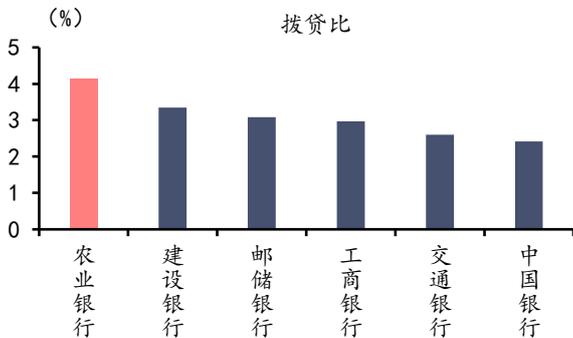
图 59：2023Q2 末国有大行逾期 90 天以上贷款/不良贷款


资料来源:WIND、信达证券研发中心

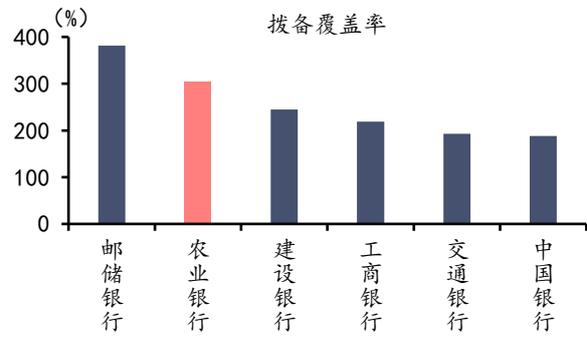
图 60：2023Q2 末国有大行逾期贷款/不良贷款


资料来源:WIND、信达证券研发中心

拨备覆盖率较高, 风险抵补能力较强。截至 2023 年 6 月末, 农业银行的拨贷比为 4.13%, 虽然较上年末下降了 3bp, 但仍高于国有行平均水平, 为国有行第一; 拨备覆盖率达 304.67%, 较上年末提升 2.07pct, 在六大国有行中位列第二, 仅次于邮储银行, 农业银行的风险抵御能力较强。

图 61：2023Q2 末国有大行拨贷比


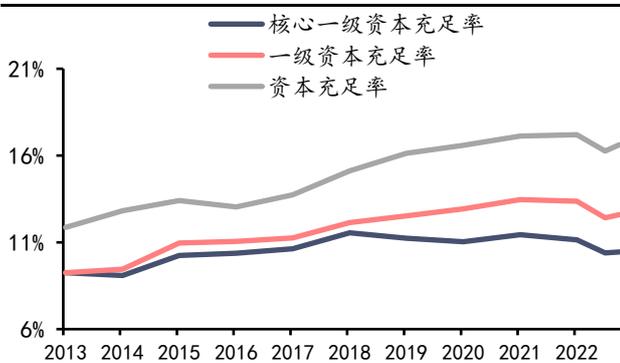
资料来源:WIND、信达证券研发中心

图 62：2023Q2 末国有大行拨备覆盖率


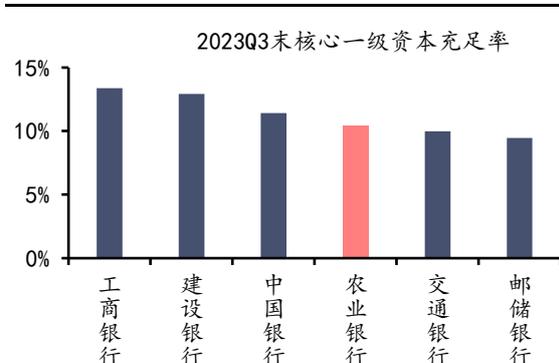
资料来源:WIND、信达证券研发中心

4.4、资本较为充裕, 信贷投放底气足

资本较为充裕, 信贷投放底气足。2023Q2 末公司核心一级资本充足率环比下降 30bp 至 10.40%; 2023Q3 末农业银行核心一级资本充足率 10.44%, 环比上升 4bp, 处于合理充裕水平; 同时, 公司积极发行二级资本债和永续债, 用于补充各级资本, 为信贷投放奠定了坚实的基础。

图 63：农业银行各级资本充足率


资料来源:WIND、信达证券研发中心

图 64：2023Q3 末国有大行核心一级资本充足率


资料来源:WIND、信达证券研发中心

4.5、深化应用前沿技术，聚焦金融科技创新

农业银行是金融科技投入规模和科技人员数量的“领头羊”。随着新兴科学技术的发展、数字化浪潮的兴起，商业银行纷纷抓住数字化转型的关键机遇，重塑银行体系，创新商业模式和底层技术架构，优化银行经营策略，借助数字化技术连接不同场景入口，以此提质增效，寻找新的创新点和发力点。其中，农业银行作为国有大行，利用其资金优势，在 2022 年投入 232.11 亿元支持金融科技的发展，科技人员数量超 1 万人，金融科技投入规模和科技人员数量在所有商业银行中位居前列。

图 65：我国上市银行数字化转型情况

股票代码	银行类型	金融科技投入规模 (亿元)			金融科技投入规模同比增速			金融科技投入占营业收入比重			科技人员人数			科技人员数量同比增速			科技人员人数占总员工比重		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
601398.SH	工商银行	238.19	259.87	262.24	45.47%	9.10%	0.91%	2.70%	2.76%	2.86%	35,400	35,000	36,000	1.72%	1.13%	2.86%	8.10%	8.10%	8.30%
601939.SH	建设银行	221.09	235.76	232.90	25.38%	6.64%	-1.21%	2.93%	2.86%	2.83%	13,104	15,121	15,811	28.75%	15.39%	4.56%	3.51%	4.03%	4.20%
601288.SH	农业银行	183.00	205.32	232.11	43.08%	12.20%	13.05%	2.78%	2.85%	3.20%	8,056	9,059	10,021	-	12.45%	10.62%	1.80%	2.00%	2.20%
601988.SH	中国银行	167.07	186.18	215.41	43.36%	11.44%	15.70%	2.95%	3.07%	3.49%	-	12,873	13,318	-	3.46%	-	-	4.20%	4.35%
601658.SH	邮储银行	90.27	100.30	106.52	10.35%	11.11%	6.20%	3.15%	3.15%	3.18%	2,735	3,400	6,373	86.18%	24.31%	19.12%	2.31%	2.76%	3.27%
601328.SH	交通银行	57.24	87.50	116.31	13.46%	52.87%	32.93%	2.85%	4.03%	5.26%	3,967	4,539	5,862	14.65%	14.42%	29.15%	4.38%	5.03%	6.38%
600036.SH	招商银行	119.12	132.91	141.68	27.25%	11.58%	6.60%	4.45%	4.37%	4.51%	8,882	10,043	10,846	-	13.07%	7.80%	9.77%	9.69%	9.60%
601998.SH	中信银行	69.26	75.37	87.49	41.52%	8.82%	16.08%	3.56%	3.68%	4.14%	4,190	4,286	4,762	31.68%	2.29%	11.11%	7.73%	7.73%	8.40%
601166.SH	兴业银行	48.62	63.64	82.51	36.38%	30.89%	29.65%	2.39%	2.88%	3.71%	2,331	3,303	6,699	22.04%	41.70%	102.82%	4.82%	6.45%	11.87%
600000.SH	浦发银行	57.15	67.06	70.07	38.71%	17.34%	4.49%	2.99%	3.51%	3.71%	5,859	6,428	6,447	50.31%	9.71%	0.30%	9.92%	10.64%	10.47%
000001.SZ	平安银行	72.10	73.83	69.29	-	2.40%	-6.15%	4.70%	4.36%	3.85%	8,500	9,000	-	1.33%	5.88%	-	22.31%	22.14%	-
601818.SH	光大银行	51.50	57.86	61.27	51.29%	12.35%	5.89%	3.61%	3.79%	4.04%	1,965	2,361	3,212	27.43%	20.15%	36.04%	4.24%	5.11%	6.75%
600016.SH	民生银行	37.02	45.07	47.07	-	21.75%	4.44%	2.10%	2.83%	3.57%	2,625	3,062	4,053	-	16.65%	32.36%	4.43%	5.08%	6.78%
600015.SH	华夏银行	29.20	33.19	38.63	9.94%	13.66%	16.39%	3.06%	3.46%	4.12%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601916.SH	浙商银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,615	-	-	-	-	-	9.60%
601169.SH	北京银行	22.00	23.20	24.52	22.22%	5.44%	5.72%	3.40%	3.50%	3.70%	-	1,297	783	-	-	-39.63%	-	7.52%	4.74%
601229.SH	上海银行	15.49	18.53	21.32	8.09%	19.63%	15.06%	3.14%	3.36%	4.18%	842	1,055	1,232	19.26%	25.30%	16.78%	6.51%	9.05%	10.14%
002142.SZ	宁波银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,120	1,414	1,727	-	26.25%	22.14%	4.79%	6.17%	7.11%
601009.SH	南京银行	-	13.40	-	-	55.00%	-	-	3.27%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601838.SH	成都银行	6.29	-	-	-	-	-	4.31%	-	-	240	-	-	-	-	-	3.88%	-	-
601963.SH	重庆银行	2.63	3.36	3.84	-	27.76%	14.29%	2.02%	2.31%	2.85%	133	141	151	-	6.02%	7.09%	3.02%	2.99%	3.02%
601997.SH	贵阳银行	-	3.06	3.58	-	-	16.99%	-	2.04%	-	232	253	-	-	9.05%	-	3.99%	4.30%	-
601187.SH	厦门银行	-	-	3.25	-	-	-	-	-	5.51%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002948.SZ	青岛银行	0.47	0.40	-	62.07%	-14.89%	-	0.45%	0.36%	-	172	220	-	13.16%	27.91%	-	4.07%	4.83%	-
600919.SH	江苏银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
600926.SH	杭州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
600928.SH	西安银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601577.SH	长沙银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002936.SZ	郑州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002966.SZ	苏州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601665.SH	齐鲁银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
001227.SZ	兰州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601825.SH	沪农商行	7.22	8.83	9.95	-	22.30%	12.68%	3.28%	3.37%	3.88%	373	484	715	43.46%	29.76%	47.73%	5.21%	6.28%	7.86%
601128.SH	常熟银行	-	2.50	3.14	-	-	25.00%	-	3.27%	3.56%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601077.SH	渝农商行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	367	440	522	-	19.89%	18.64%	2.40%	3.00%	3.54%
600908.SH	无锡银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66	71	118	-	7.58%	66.20%	4.30%	4.36%	7.00%
002839.SZ	张家港行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	-	-	-	-	-	-	-
002807.SZ	江阴银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
603323.SH	苏农银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002958.SZ	晋农商行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601860.SH	紫金银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601528.SH	瑞丰银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：各银行年报、金融科技研究、腾讯研究院、IT 金英会、信达证券研发中心

科技创新赋能金融服务。农业银行不断推进金融科技发展，用新技术更高效地服务客户。其以“数字化+智能化”为引擎打造的智能数据服务云，专为乡村振兴设计，现已服务供应链贷款、“惠农 e 贷”、“富民贷”等多种产品。在机器人流程自动化应用方面，农业银行通过数字孪生等技术开发工作机器人，实现部分工作流程的自动化，2023 年上半年该技术已运用于信用卡、财会、运营等领域的 234 项业务场景。

五、盈利预测与投资评级

量：预计规模稳健扩张。农业银行网点密集，渠道和客户资源丰富，存量网点的广度和深度优势为后续业务开拓奠定了良好的基础，而资本较为充裕为规模扩张打开了空间。我们认为在全年信贷投放节奏前置的情况下，资产扩张的全年增速或较前三季度小幅放缓，但整体稳健，未来随着一万亿国债发行、项目落地，信贷需求有望得到提振，有望保持规模稳步扩张，预计 2023-2025 年生息资产增速为 14.6%、10%、9%。

价：预计息差降幅收窄。资产端，个人按揭贷款重定价会对 2023 年和 2024 年生息资产收益率造成一定冲击，在中央金融工作会议引导金融服务实体经济、“保持流动性合理充裕、融资成本持续下降”的要求下，我们认为在未来一段时间内，我国利率水平可能难以大幅提升，或将在较长时间内保持在低位水平。负债端，一方面存款定期化趋势可能会带来一定成本压力，但另一方面为保持商业银行合理的利润和息差水平，政策利率与存款利率下调的空间持续存在。整体来看，我们预计净息差仍面临一定压力，但压力有限，降幅收窄，2023-2025 分别为 1.61%、1.49%、1.43%。

质：预计稳中向好。2023Q3 末农业银行不良率 1.35%，环比持平。拨备覆盖率环比微降 55bp 至 304.12%，仍处于国有大行相对较高水平，具备较强的抵御风险能力和较大的利润反哺空间。2023Q2 末逾期贷款和关注类贷款占比分别较上年末下降 9bp 和 2bp，隐性不良贷款生成压力减轻。我们预计 2023-2025 年不良率逐步下行，分别为 1.35%、1.34%、1.33%。

中收：预计逐步进入改善通道。一方面，未来随着经济活跃度提升，转账交易和信用卡等需求有望提升；另一方面，农业银行依托其网点下沉的优势，建立了客户分层、分群，客户经理分级的“三维矩阵式”精细化服务体系，客户基础庞大，公司自 2021 年起开始实施“一体两翼”战略，即以客户建设为主体，坚定不移地推进“大财富管理”和数字化转型，未来资本市场回暖叠加“大财富管理”转型持续推进，公司中收有望提升。我们预计 2023-2025 年中收同比增速分别为 2%、5%、7%。

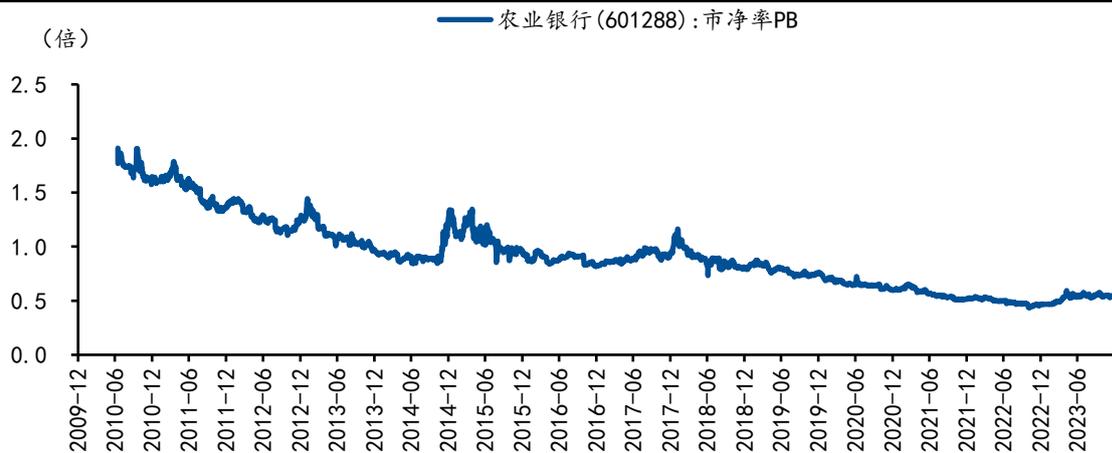
成本收入比：处于较为稳定水平。2023 年前三季度公司成本收入比 31.10%，略低于过去 3 年历史平均水平。未来金融科技持续发展，有望节省人力成本，使整体成本收入比保持稳定或小幅下行。考虑到近五年成本收入比相对稳定，我们预计 2023-2025 年成本收入比分别为 36.67%、35.18%、34.97%。

盈利预测与投资评级：农业银行作为一家国有控股银行，股权高度集中，金融实力雄厚，抗风险能力强。公司出身于农业合作银行，自带“三农基因”，网点分布广泛、深入县域，具有服务县域金融的先天优势，有望享受县域金融市场广阔的业务发展空间。农业银行县域业务具有更高的贷款收益率、更低的负债成本和更优越的资产质量，为增强全行盈利水平和风险防控能力奠定了坚实的基础。未来随着县域金融继续增户扩面，公司有望成为服务乡村振兴的领军银行。农业银行近 12 个月股息率为 6.02%，位居国有大行第 3 名；上市至今 PB 估值约为 0.44 倍至 1.91 倍，平均 0.92 倍，中位数 0.89 倍，2023 年 12 月 27 日 PB 估值 0.55 倍，仅处于 7.95% 的分位数水平。我们看好公司未来的发展前景，预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 5.09%、5.39%、5.53%。以 2023 年 12 月 27 日收盘价计算，对应 2024 年 BVPS 7.48 元，PB 0.49 倍。农业银行基本面扎实，发展前景广阔，具备县域金融的独特优势，未来随着经济回暖估值有望修复，我们给予其“增持”评级。

表 5：A 股可比公司近 12 个月股息率（截至 2023 年 12 月 27 日）

代码	简称	近 12 个月股息率
601328.SH	交通银行	6.42%
601398.SH	工商银行	6.28%
601288.SH	农业银行	6.02%
601939.SH	建设银行	6.01%
601658.SH	邮储银行	5.94%
601988.SH	中国银行	5.73%
	平均	6.07%

资料来源：WIND，信达证券研发中心整理

图 66: 农业银行 PB 估值


资料来源: WIND、信达证券研发中心

表 6: 农业银行盈利预测与估值简表

项目	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	7199	7249	7193	7486	7883
增长率 (%)	9.4	0.69	-0.77	4.07	5.31
归属母公司股东净利润 (亿元)	2412	2591	2723	2870	3029
增长率 (%)	11.70	7.45	5.09	5.39	5.53
每股收益 (元)	0.69	0.74	0.78	0.82	0.87
PE (倍)	5.35	4.98	4.74	4.50	4.26
PB (倍)	0.63	0.58	0.53	0.49	0.46

资料来源: WIND, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 12 月 27 日收盘价

六、风险提示

- 1) 宏观经济不及预期。**如果宏观经济持续面临国内外的挑战, 经济恢复不及预期, 可能会导致银行的信贷需求疲弱, 面临优质资产荒, 规模扩张乏力, 进而影响其盈利能力和资产质量水平。
- 2) 政策出台和落地进展缓慢。**如果政策的出台和落地进展不及预期, 可能会导致政策效果不及预期, 经济难以进入正向循环, 回暖速度较慢, 可能难以提振市场信心。
- 3) 风险集中暴露。**如果房地产业在融资和销售压力下信用风险集中暴露或地方政府债务风险集中暴露, 可能引发连锁反应, 导致银行集中出现大量不良资产, 挑战银行的盈利能力和抗风险能力。

单位:亿元

利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	5780	5900	5801	6024	6331
手续费及佣金	803	813	829	871	931
其他收入	616	536	563	591	621
营业收入	7199	7249	7193	7486	7883
营业税及附加	66	65	69	72	76
业务管理费	2515	2717	2637	2633	2756
拨备前利润	4619	4515	4539	4835	5109
计提拨备	1660	1453	1321	1444	1529
税前利润	2959	3062	3218	3391	3579
所得税	539	475	499	526	556
归母净利润	2412	2591	2723	2870	3029

资产负债表

贷款净额	171358	197227	226864	250229	273557
同业资产	15031	23034	25243	28609	32559
证券投资	82300	95302	108239	118642	128403
生息资产	285090	333656	382470	420717	458581
非生息资产	5601	5620	5732	5847	5963
总资产	290692	339275	388202	426563	464545
客户存款	219071	251210	291886	320934	349437
其他计息负债	42044	56072	62345	69497	76706
非计息负债	5363	5248	5406	5568	5735
总负债	266478	312531	359636	395999	431877
股东权益	24214	26745	28565	30565	32667

每股指标

每股净利润(元)	0.69	0.74	0.78	0.82	0.87
每股拨备前利润(元)	1.32	1.29	1.30	1.38	1.46
每股净资产(元)	5.87	6.37	6.91	7.48	8.08
每股总资产(元)	83.06	96.94	110.92	121.88	132.73
P/E (倍)	5.35	4.98	4.74	4.50	4.26
P/PPOP (倍)	2.80	2.86	2.85	2.67	2.53
P/B (倍)	0.63	0.58	0.53	0.49	0.46
P/A (倍)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标

净息差(NIM)	2.1%	1.9%	1.61%	1.49%	1.43%
净利差(Spread)	2.0%	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%
生息资产收益率	3.7%	3.6%	3.3%	3.3%	3.2%
计息负债成本率	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%

收入同比	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	11.7%	7.4%	5.1%	5.4%	5.5%
拨备前利润	7.4%	-2.2%	0.5%	6.5%	5.7%
税前利润	11.6%	3.5%	5.1%	5.4%	5.5%
营业收入	9.4%	0.7%	-0.8%	4.1%	5.3%
净利息收入	6.0%	2.1%	-1.7%	3.8%	5.1%
手续费及佣金	7.8%	1.2%	2.0%	5.0%	7.0%
营业费用	13.7%	5.3%	-2.9%	-0.2%	4.7%

规模同比

生息资产	7.1%	17.0%	14.6%	10.0%	9.0%
贷款净额	13.1%	15.4%	14.8%	10.4%	9.4%
同业资产	-16.4%	53.2%	9.6%	13.3%	13.8%
证券投资	5.2%	15.8%	13.6%	9.6%	8.2%
其他资产	-5.9%	0.3%	2.0%	2.0%	2.0%
计息负债	7.1%	17.7%	15.3%	10.2%	9.1%
存款	7.5%	14.7%	16.2%	10.0%	8.9%
同业负债	2.5%	38.6%	14.0%	11.8%	9.6%
股东权益	9.5%	10.5%	6.8%	7.0%	6.9%

资产质量

不良贷款率	1.43%	1.37%	1.35%	1.34%	1.33%
正常	97.09%	97.17%			
关注	1.48%	1.46%			
次级	0.28%	0.62%			
可疑	1.00%	0.66%			
损失	0.15%	0.09%			
拨备覆盖率	299.7%	302.6%	300.9%	297.1%	295.1%

资本状况

资本充足率	17.13%	17.20%	16.40%	16.07%	15.84%
核心一级资本充足率	11.44%	11.15%	10.64%	10.48%	10.39%
资产负债率	91.67%	92.12%	92.64%	92.83%	92.97%

盈利能力

ROAA	0.86%	0.82%	0.75%	0.70%	0.68%
ROAE	12.24%	12.10%	11.72%	11.40%	11.13%
拨备前利润	1.64%	1.43%	1.25%	1.19%	1.15%

其他数据

总股本(亿)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
--------	-------	-------	-------	-------	-------

研究团队简介

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。