

规模稳步扩张 资产质量保持稳健

增持(维持)

——农业银行(601288)点评报告

2024年04月01日

报告关键要素:

农业银行发布 2023 年度业绩报告。

投资要点:

归母净利润同比增长 3.91%: 2023 年, 实现营收 6,948.29 亿元, 同比增长 0.03%, 实现归母净利润 2,693.56 亿元, 同比增长 3.91%。其中, 规模的较高增长、拨备计提力度的下行和有效税率的下行是业绩增长的正向贡献因素。

资产负债保持稳步扩张: 2023 年总资产同比增速为 17.5%, 其中, 贷款规模同比增长 14.5%。投资类资产同比增长 17.7%, 主要是增持了大规模政府债。总负债同比增长 18.3%, 其中存款同比增长 15.0%。

净息差环比下行: 公司 2023 年净息差 1.60%, 环比下行 2bp。从资产负债两端看, 资产端, 2023 年生息资产收益率为 3.41%, 较 2023H1 回落 2bp, 其中贷款收益率回落 8bp。负债端, 2023 年计息负债成本率 1.96%, 较 2023H1 回升 2bp。

资产质量整体保持稳健: 2023 年末不良率 1.33%, 较 2023Q3 末下行 2bp, 关注率 1.42%, 较 2023Q2 末下行 2bp, 逾期率 1.08%, 较 2023Q2 末有所回升。2023 年不良生成率保持低位; 拨备覆盖率 303.87%, 拨备保持相对高位。其中, 零售贷款不良率有所上升, 主要是农户贷款不良率上行; 对公贷款不良率回落。

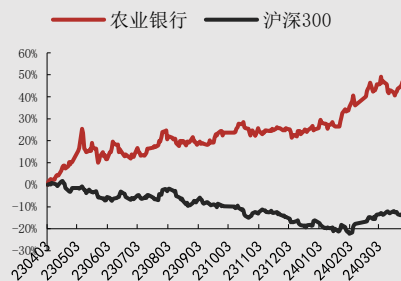
盈利预测与投资建议: 2024 年, 农业银行将稳住资产质量、稳住净息差、稳住中间业务服务价值贡献作为重点工作。综合考虑市场环境以及未来三农业务的拓展情况, 我们下调了 2024/2025 年的盈利预测, 并引入 2026 年盈利预测数据, 2024-2026 年的归母净利润分别为 2732 亿元, 2760 亿元和 2853 亿元(调整前 2024-2025 年的归母净利润为 2836 亿元和 3000 亿元)。按照农业银行 A 股 3 月 28 日收盘价计算, 对应 2024 年和 2025 年的 PB 估值为 0.57 倍和 0.53 倍, 维持增持评级。

风险因素: 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大, 经济以及相关政策的变动, 都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

基础数据

| | |
|------------|------------|
| 总股本(百万股) | 349,983.03 |
| 流通A股(百万股) | 319,244.21 |
| 收盘价(元) | 4.23 |
| 总市值(亿元) | 14,804.28 |
| 流通A股市值(亿元) | 13,504.03 |

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

资产质量保持稳健
万联证券研究所 20191028-农业银行季报点评-AAA-负债端结构进一步优化
万联证券研究所 20190901-农业银行半年报点评-AAA-负债端成本有所上升 资产质量保持稳定

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 694,828 | 690,271 | 699,382 | 734,222 |
| 增长比率(%) | 0.03 | -0.66 | 1.32 | 4.98 |
| 归母净利润(百万元) | 269,356 | 273,177 | 276,016 | 285,344 |
| 增长比率(%) | 3.91 | 1.42 | 1.04 | 3.38 |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.73 | 0.74 | 0.76 |
| 市盈率(倍) | 5.81 | 5.72 | 5.66 | 5.46 |
| 市净率(倍) | 0.61 | 0.57 | 0.53 | 0.49 |

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表

单位：百万元

| 至 12 月 31 日 | 2023 年 A | 2024 年 E | 2025 年 E | 2026 年 E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利息收入 | 571,750 | 554,556 | 560,061 | 589,123 |
| 利息收入 | 1,223,698 | 1,329,592 | 1,430,162 | 1,552,195 |
| 利息支出 | -651,948 | -775,036 | -870,101 | -963,072 |
| 净手续费收入 | 80,093 | 76,088 | 76,088 | 78,371 |
| 净其他非息收入 | 35,439 | 31,895 | 33,809 | 35,837 |
| 营业收入 | 694,828 | 662,539 | 669,958 | 703,331 |
| 业务及管理费 | -235,296 | -218,638 | -227,786 | -239,133 |
| 拨备前利润 | 443,352 | 434,821 | 432,698 | 454,116 |
| 资产减值损失 | -135,933 | -121,678 | -116,248 | -126,929 |
| 税前利润 | 307,419 | 313,143 | 316,450 | 327,187 |
| 所得税 | -37,599 | -39,456 | -39,873 | -41,226 |
| 归母净利润 | 269,356 | 273,177 | 276,016 | 285,344 |

资产负债表

单位：百万元

| 至 12 月 31 日 | 2023 年 A | 2024 年 E | 2025 年 E | 2026 年 E |
|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 贷款总额 | 22,614,621 | 25,102,229 | 27,737,963 | 29,957,000 |
| 债券投资 | 11,238,586 | 13,149,146 | 14,727,043 | 16,494,288 |
| 同业资产 | 3,405,816 | 3,746,398 | 4,121,037 | 4,368,300 |
| 资产总额 | 39,872,989 | 44,526,485 | 49,315,841 | 53,651,685 |
| 存款 | 28,898,468 | 32,655,269 | 36,410,625 | 40,051,687 |
| 非存款类负债 | 8,077,654 | 8,822,600 | 9,661,660 | 10,153,013 |
| 负债总额 | 36,976,122 | 41,477,869 | 46,072,285 | 50,204,700 |
| 股本或实收资本 | 349,983 | 349,983 | 349,983 | 349,983 |
| 所有者权益总额 | 2,896,867 | 3,048,617 | 3,243,556 | 3,446,985 |

资料来源：公司财报，万得资讯，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场