

# 农业银行（601288.SH）2023年一季度报点评

买入

规模扩张提速，营收正增长

## 核心观点

**营业收入维持正增长。**公司于2023年1月1日执行新保险合同准则，并对比较期财务报表进行了调整。公司2023年一季度实现营业收入1894亿元，可比口径同比增长2.2%，增速较去年年报回升1.5个百分点。考虑到净息差在高基数下同比大幅降低，预计后续随着同比基数降低，收入增速将继续回升；一季度实现归母净利润716亿元，可比口径下同同比增长1.8%。2023年一季度年化加权平均ROE12.6%，可比口径同比下降0.8个百分点。

**资产规模增速进一步提升。**2023年一季度末总资产同比增长19.2%至36.8万亿元，支持实体经济的力度进一步加大。其中存款同比增长17.7%至27.7万亿元，贷款总额同比增长16.4%至20.3万亿元。公司持续加大服务实体经济力度，一季末制造业贷款余额2.69万亿元，较上年末增长17%；普惠金融领域贷款余额3.14万亿元，较上年末增长22%，其中普惠型小微企业贷款增长23%。公司2023年一季度末核心一级资本充足率10.70%，一级资本充足率12.76%，资本充足率16.80%，均符合监管要求。

**净息差环比逐渐企稳。**公司2023年一季度日均净息差1.70%，同比降低39bps，主要是去年净息差逐季回落的翘尾效应影响。环比来看，今年一季度单季净息差较去年四季度小幅降低3bps，随着重定价因素释放，净息差后续预计将趋于稳定。

**手续费净收入保持增长，成本收入比略微上升。**公司2023年一季度实现手续费及佣金净收入325亿元，同比增长2.8%。业务及管理费464亿元，同比增长4.8%；成本收入比24.5%，同比上升0.6个百分点。

**资产质量稳定。**按照贷款质量五级分类，公司2023年一季度末不良贷款余额2879亿元，比上年末增加168亿元；不良贷款率1.37%，与上年末持平。一季末拨备覆盖率303%，与上年末持平。公司资产质量表现稳定。

**投资建议：**我们维持盈利预测不变，预计2023-2025年归母净利润2766/2941/3112亿元，同比增速6.7%/6.3%/5.8%；摊薄EPS为0.79/0.84/0.89元；当前股价对应PE为4.3/4.1/3.8x，PB为0.5/0.5/0.4x。公司基本面整体稳定，拥有较高的股息率，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

## 公司研究·财报点评

### 银行·国有大型银行II

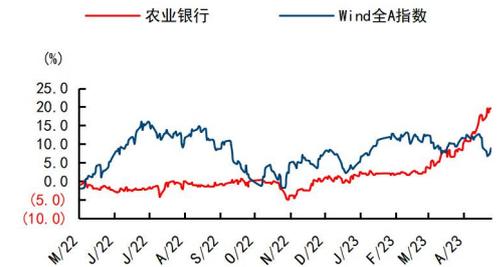
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn  
S0980519010001  
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn  
S0980518070002

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

### 基础数据

投资评级 买入(维持)  
合理估值  
收盘价 3.42元  
总市值/流通市值 1196942/1128680百万元  
52周最高价/最低价 3.44/2.70元  
近3个月日均成交额 1075.29百万元

### 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)-净利润增速回升，资产质量稳定》——2023-03-31  
《农业银行(601288.SH)-资产增速上升，资产质量稳定》——2022-10-30  
《农业银行(601288.SH)2022半年报点评-县域金融增长较快，资产质量稳中向好》——2022-08-31  
《农业银行(601288.SH)——2022年一季度报点评-资产质量向好，拨备覆盖率回升》——2022-05-01  
《农业银行(601288.SH)-净息差企稳，拨备覆盖率提升至300%》——2022-03-31

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	719,915	724,868	767,563	837,444	905,477
(+/-%)	9.4%	0.7%	5.9%	9.1%	8.1%
净利润(百万元)	241,183	259,140	276,632	294,056	311,159
(+/-%)	11.7%	7.4%	6.7%	6.3%	5.8%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.74	0.79	0.84	0.89
总资产收益率	0.85%	0.81%	0.76%	0.73%	0.71%
净资产收益率	12.3%	12.1%	11.9%	11.6%	11.3%
市盈率(PE)	5.0	4.6	4.3	4.1	3.8
股息率	6.0%	6.5%	6.9%	7.4%	7.8%
市净率(PB)	0.58	0.54	0.49	0.45	0.42

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

## 附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.69	0.74	0.79	0.84	0.89	营业收入	720	725	768	837	905
BVPS	5.87	6.37	6.94	7.54	8.18	其中：利息净收入	578	590	628	692	753
DPS	0.21	0.22	0.24	0.25	0.27	手续费净收入	80	81	85	90	94
						其他非息收入	62	54	55	56	58
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业支出	424	417	441	490	538
总资产	29,069	33,928	38,338	42,172	45,546	其中：业务及管理费	219	229	243	265	286
其中：贷款	16,455	18,983	21,451	23,596	25,483	资产减值损失	166	145	153	176	198
非信贷资产	12,615	14,945	16,887	18,576	20,062	其他支出	39	43	45	49	53
总负债	26,648	31,253	35,465	39,089	42,823	营业利润	296	308	327	347	368
其中：存款	21,907	25,121	28,387	30,942	33,417	其中：拨备前利润	462	453	480	523	566
非存款负债	4,741	6,132	7,079	8,147	8,823	营业外净收入	0	(2)	0	0	0
所有者权益	2,421	2,674	2,873	3,083	3,306	利润总额	296	306	327	347	368
其中：总股本	350	350	350	350	350	减：所得税	54	48	51	54	57
普通股净资产	2,055	2,228	2,427	2,638	2,861	净利润	242	259	276	294	311
						归母净利润	241	259	277	294	311
总资产同比	6.9%	16.7%	13.0%	10.0%	8.0%	其中：普通股净利润	241	259	277	294	311
贷款同比	13.1%	15.4%	13.0%	10.0%	8.0%	分红总额	72	78	83	88	93
存款同比	7.5%	14.7%	13.0%	9.0%	8.0%						
贷存比	75%	76%	76%	76%	76%	营业收入同比	9.4%	0.7%	5.9%	9.1%	8.1%
非存款负债/负债	18%	20%	20%	21%	21%	其中：利息净收入同比	6.0%	1.6%	6.4%	10.2%	9.0%
权益乘数	12.0	12.7	13.3	13.7	13.8	手续费净收入同比	7.8%	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	11.7%	7.4%	6.7%	6.3%	5.8%
<b>资产质量指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
不良贷款率	1.43%	1.37%	1.36%	1.36%	1.36%	生息资产规模	7.9%	13.9%	13.7%	10.7%	9.0%
信用成本率	1.14%	0.88%	0.80%	0.82%	0.84%	净息差 (广义)	-1.9%	-12.4%	-7.3%	-0.5%	0.0%
拨备覆盖率	300%	303%	275%	260%	257%	手续费净收入	0.2%	-0.0%	-0.2%	-0.6%	-0.4%
						其他非息收入	3.2%	-0.8%	-0.3%	-0.5%	-0.4%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	业务及管理费	-1.9%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.85%	0.81%	0.76%	0.73%	0.71%	资产减值损失	3.7%	5.7%	0.3%	-2.5%	-2.0%
ROE	12.3%	12.1%	11.9%	11.6%	11.3%	其他因素	0.5%	2.8%	0.6%	-0.3%	-0.3%
核心一级资本充足率	11.44%	11.15%	10.75%	10.62%	10.66%	归母净利润同比	11.7%	7.4%	6.7%	6.3%	5.8%
一级资本充足率	13.46%	13.37%	12.97%	12.84%	12.88%						

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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