

## 农业银行 (601288)

增持 (维持)

## 规模增速领先，资产质量稳定

——农业银行 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 30 日

## 相关报告

## 分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC: S0190520060001

wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **业绩稳健增长，非息收入高增对营收形成支撑。**公司 2023 年一季度营收/归母净利润同比增速分别为+2.2%、+1.5%，业绩驱动因素主要包括规模较快扩张、非息收入高增。具体来看，收入方面：**(1) 净利息收入同比-3.6%**，其中生息资产规模同比+19.5%，但净息差同比下降 39bp 拖累净利息收入下滑。**(2) 手续费净收入同比+2.8%**，中收增速在大行中相对靠前。**(3) 其他非息同比+320%**，其中投资收益和公允价值变动损益同比增加 74.5 亿元，对营收增速形成支撑，一方面是去年同期基数较低（大行普遍有类似情况），另一方面是新保险准则实施的影响，部分资产重分类至以公允价值计量且其变动计入损益科目。**成本方面**，成本方面，23Q1 成本收入比 24.5%，同比+0.6pcts；信用成本 1.11%，同比-0.09pcts，减值节约反哺利润。
- **资产规模高速扩张，增速高于其他大行。**资产方面，2023Q1 公司总资产同比+19.2%，其中贷款同比+16.7%(环比+6.9%)，规模扩张速度高于其他大行，延续了去年的趋势。从信贷投向来看，公司主要聚焦重点领域，制造业贷款较去年末增长 17%，绿色信贷较去年末增长 22%，普惠小微贷款较去年末增长 23%。**负债方面**，存款同比+17.7%(环比+10.2%)，定期存款贡献度较大。**定价方面**，23Q1 净息差 1.70%，环比-20bp(同比-39bp)，以期初期末口径测算，资产端生息率环比-13bp，负债端成本率环比+6bp。
- **资产质量保持稳定，不良率、拨备覆盖率环比持平。**2023 年一季度末不良率 1.37%，环比持平，保持在近年来最低位；拨备覆盖率 303%，环比持平；拨贷比 4.15%，环比-1bp。
- **资本方面**，2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 10.70%、12.76%和 16.80%，保持较强的资本实力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.78 元、0.83 元，预计 2023 年底每股净资产为 7.11 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.48 倍。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期

## 报告正文

### 事件

农业银行 4 月 28 日晚公布 2023 年一季度报。公司 2023 年一季度实现营业收入 1894 亿元，同比+2.2%；实现归母净利润 716 亿元，同比+1.8%。

### 点评

- **业绩稳健增长，非息收入高增对营收形成支撑。**公司 2023 年一季度营收/归母净利润同比增速分别为+2.2%、+1.5%，业绩驱动因素主要包括规模高速扩张、非息收入高增。具体来看，收入方面：**(1) 净利息收入同比-3.6%**，其中生息资产规模同比+19.5%，但净息差同比下降 39bp 拖累净利息收入下滑。**(2) 手续费净收入同比+2.8%**，中收增速在大行中相对靠前。**(3) 其他非息同比+320%**，其中投资收益和公允价值变动损益同比增加 74.5 亿元，对营收增速形成支撑，一方面是去年同期基数较低（大行普遍有类似情况），另一方面是新保险准则实施的影响，部分资产重分类至以公允价值计量且其变动计入损益科目。**成本方面**，成本方面，23Q1 成本收入比 24.5%，同比+0.6pcts；信用成本 1.11%，同比-0.09pcts，减值节约反哺利润。
- **资产规模高速扩张，增速高于其他大行。**资产方面，2023Q1 公司总资产同比+19.2%，其中贷款同比+16.7%(环比+6.9%)，规模扩张速度高于其他大行，延续了去年的趋势。**从信贷投向来看**，公司主要聚焦重点领域，制造业贷款较去年末增长 17%，绿色信贷较去年末增长 22%，普惠小微贷款较去年末增长 23%。**负债方面**，存款同比+17.7%(环比+10.2%)，定期存款贡献度较大。**定价方面**，23Q1 净息差 1.70%，环比-20bp(同比-39bp)，以期初期末口径测算，资产端生息率环比-13bp,负债端成本率环比+6bp。
- **资产质量保持稳定，不良率、拨备覆盖率环比持平。**2023 年一季度末不良率 1.37%，环比持平，保持在近年来最低位；拨备覆盖率 303%，环比持平；拨贷比 4.15%，环比-1bp。
- **资本方面**，2023 年一季度末核心一级、一级及总资本充足率分别为 10.70%、12.76%和 16.80%，保持较强的资本实力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.78 元、0.83 元，预计 2023 年底每股净资产为 7.11 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.48 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张速度不及预期**

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>总资产</b>	29,069,155	33,925,488	39,279,046	42,654,251	46,500,078
<b>生息资产</b>	28,531,011	33,394,383	38,054,609	41,449,933	45,160,621
贷款	16,454,503	18,980,973	21,738,597	23,985,737	26,465,166
占比	57.7%	56.8%	57.1%	57.9%	58.6%
现金和准备金	2,321,406	2,549,130	3,069,856	3,341,418	3,637,003
占比	8.1%	7.6%	8.1%	8.1%	8.1%
存放同业	1,503,081	2,303,402	3,027,796	3,277,384	3,547,546
占比	5.3%	6.9%	8.0%	7.9%	7.9%
债券投资	8,252,021	9,560,878	10,218,360	10,845,395	11,510,906
占比	28.9%	28.6%	26.9%	26.2%	25.5%
<b>总负债</b>	26,647,796	31,251,728	36,342,918	39,427,338	42,965,773
<b>付息负债</b>	26,146,698	30,771,557	35,192,200	38,178,959	41,421,924
同业存放	2,696,717	3,737,828	4,204,776	4,462,579	4,736,189
占比	10.3%	12.1%	11.9%	11.7%	11.4%
存款	21,907,127	25,121,040	28,960,908	31,522,813	34,311,348
占比	83.8%	81.6%	82.3%	82.6%	82.8%
应付债券	1,542,854	1,912,689	2,026,517	2,193,567	2,374,387
占比	5.9%	6.2%	5.8%	5.7%	5.7%
<b>总权益</b>	2,421,359	2,673,760	2,936,128	3,226,912	3,534,305
<b>归母公司权益</b>	2,414,605	2,668,063	2,929,457	3,220,241	3,527,634

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	719,915	724,868	725,657	764,827	806,595
净利息收入	577,987	589,966	604,655	637,702	672,759
手续费净收入	80,329	81,282	85,495	90,117	95,263
其他收入	61,599	53,620	35,507	37,008	38,574
<b>营业总支出</b>	424,103	417,120	399,999	417,616	439,612
营业税金	6,606	6,525	6,986	7,648	8,066
业务及管理费	219,308	229,273	240,646	252,679	265,313
资产减值损失	166,000	145,326	148,657	153,469	162,298
<b>营业利润</b>	295,812	307,748	325,658	347,211	366,983
营业外收支合计	68	-1,532	-1,040	-1,040	-1,040
<b>利润总额</b>	295,880	306,216	324,619	346,172	365,944
所得税	53,944	47,528	49,567	55,387	58,551
<b>净利润</b>	241,936	258,688	275,052	290,784	307,393
<b>归属母公司净利润</b>	241,183	259,140	273,476	289,330	305,856
EPS (元)	0.65	0.69	0.78	0.83	0.87
BVPS (元)	5.87	6.37	7.11	7.94	8.82
ROAE	11.57%	11.28%	11.59%	10.98%	10.42%
ROAA	0.86%	0.82%	0.75%	0.71%	0.69%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn