

# 县域优势明显，具备增长空间

买入

——农业银行（601288）2011 年年报点评——

## 事件:

农业银行公布 2011 年年报: 2011 年实现营业收入 3777.31 亿元, 同比增长 30.1%; 归属于上市公司股东的净利润 1219.56 亿元, 同比增长 28.5%; 基本每股收益 0.38 元。公司拟按照每 10 股 1.315 元 (含税) 向股东派发 2011 年现金股息, 共计人民币 427.10 亿元 (含税)。

## 点评:

### ● 业绩增长略低预期，四季度拨备计提大幅增加

报告期内, 农业银行净利润同比增长 28.5%, 略低于预期, 主要归因于四季度单季拨备计提大幅增加。数据显示, 全年资产减值损失 642.25 亿元, 同比增加 208.13 亿元; 其中第四季度计提拨备 227.86 亿元, 占全年 35.48%。公司考虑到宏观环境方面的不确定因素, 审慎评估经营风险, 加大贷款减值准备组合计提的力度。

### ● 净息差上升，利息净收入持续增长

全年实现利息净收入 3071.99 亿元, 同比增长 26.86%。年末净息差 2.85%, 较上年上升 28bp; 净利差 2.73%, 较上年上升 23bp。净息差和净利差上升的主要原因在于央行上调基准利率、自身贷款定价水平提高、市场流动性趋紧等原因。预计 2012 年一季度受益于贷款重新定价, 息差仍有上升空间, 季末见顶后缓慢回落。

### ● 手续费及佣金收入高速增长，收入结构逐渐优化

2011 年, 手续费及佣金净收入 687.50 亿元, 同比增长 49.0%, 占营收比重上升 2.32 个百分点至 18.20%。其中, 托管及其他受托业务佣金、承诺手续费、电子银行业务收入、银行卡手续费贡献较大, 分别同比增长 98.1%、77.3%、70.9%、68.1%。预计 2012 年理财产品增长势头会受监管影响有所抑制, 手续费及佣金净收入增速将会放缓。

### ● 资产质量保持稳健

报告期内不良贷款率 1.55%, 下降 0.48 个百分点, 资产质量持续改善; 环比数据显示, 四季度不良贷款率下降 5bp, 下半年关注类贷款和逾期贷款分别增加 44.94 亿元和 5.77 亿元, 但占比均有所下降; 农业银行的不良贷款率在行业中处于较高水平, 未来存在下降空间。年末拨备覆盖率 263.10%, 较上年末提高 95.05%, 拨备计提充分, 拨备比 4.08%居行业首位。

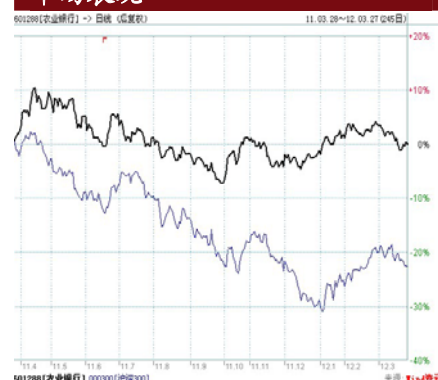
## 分析师

申明亮  
执业证号: S1250511070001  
电话: 023-63786349  
邮箱: shml@swsc.com.cn

## 联系人

雷佳敏  
电话: 023-63786503  
邮箱: leijm@swsc.com.cn

## 市场表现



### ● 县域金融成长性良好，领先优势逐渐凸显

县域金融业务展现出良好成长性，县域市场领先优势进一步凸显。截至 2011 年末，县域贷款及垫款净额同比增长 15.5%，高于全行 2.7 个百分点；存款余额同比增长 11.1%，高于全行 2.8 个百分点。全年实现县域金融业务营业收入 1454.76 亿元，同比增长 35.75%，在营收中比重上升至 38.5%；实现税前利润 557.18 亿元，同比增长 61.4%。报告期内，县域金融业务主要财务指标持续向好，平均总资产回报率 1.04%，较上年提升 0.27 个百分点；资产质量持续改善，不良贷款率 1.96%，与全行差距进一步缩小；风险抵补能力进一步增强，拨备覆盖率 241.78%，贷款总额准备金率 4.75%。

### ● 盈利预测与评级

农业银行具有最广泛的网点分布和营销渠道，存款增长潜力大；西部地区和农村优势明显，受益于政策扶持和税费优惠；拨备计提充分，未来信用成本压力较小；作为最后一个上市的国有大行，提升空间较大，是国有银行中的优质投资标的。预计 2012-2013 年 EPS 分别为 0.46 和 0.53 元，对应动态 PE 分别为 5.76/5.00 倍，给予“买入”的投资评级。

### ● 风险提示

宏观经济下行的系统性风险，导致资产质量受到考验。

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>