

农业银行 2012 年中报点评

2012 年 8 月 30 日

• 证券研究报告/公司研究

• 银行业

• 定期报告点评

• 农业银行 (601288)

事件:

农业银行发布 2012 年中报, 公司 2012 年上半年实现营业收入 2097.33 亿元, 同比增长 13.89%; 归属母公司净利润 804.99 亿, 同比增长 20.75%, 基本每股收益 0.25 元。

点评:

- **业绩平稳增长, 符合预期。** 公司上半年业绩平稳增长, 符合预期。在生息资产规模平稳增长 12.62%, 净息差从一季度 2.97% 的高位回落至 2.85% 的情况下, 公司利息净收入同比增长 15.86%, 较一季度 21.7% 的同比增速下滑近 5.9 个百分点。受宏观经济下行及银监会对银行业乱收费现象的监管整治, 公司二季度中间业务收入大幅放缓。资产质量稳健, 公司拨备力度显著低于历史水平, 释放利润力度较大 (公司拨备前利润同比仅增长 11.52%)。
- **上半年利息净收入同比增速放缓, 规模平稳增长和净息差高位回落是主因。** 公司上半年规模平稳增长, 信贷和生息资产规模同比分别增长 12.93% 和 12.62%, 整体增速和年初基本持平。二季度净息差高位回落至 2.85%, 较一季度下降 12BP, 和年初持平。分析净息差回落的原因, 我们认为主要是二季度付息成本压力上升所致。受加息及存贷款重定价的影响, 公司上半年贷款平均收益率较年初上升 50BP 至 6.54%, 但存款定期化的趋势及存款平均付息率也使得付息成本压力快速上升。存款平均付息率较年初上升 34BP 至 1.87%, 其中定期存款利率较年初上升 65BP, 占比提高 2 个百分点。
- **二季度中间业务收入大幅放缓。** 上半年中间业务收入增长大幅放缓至 4.83%, 主要是二季度单季同比下降 8.9%, 环比下降 17%, 其中顾问和财务咨询费、承诺费同比分别下降 30% 和 16%, 这和银监会的监管有关。
- **资产质量稳健, 拨备力度减弱持续释放利润。** 公司二季度继续延续一季度不良双降的状况, 不良余额 845.08 亿, 环比减少 5.06 亿; 不良率 1.39%, 较一季末和年初分别下降 5BP 和 16BP。关注类、次级类和可疑类贷款占比分别下降 52BP、6BP 和 10BP。资产质量整体稳健, 上半年拨备力度减弱, 信用成本 0.78%, 较历史同期水平显著下降, 持续释放利润。
- **立足三农, 县域金融亮点持续。** 公司特色业务三农县域金融继续保持较快增长, 贷款增速较上年末增长 9.7%, 快于全行平均增速。利息净收入同比增长 21.8%, 快于全行平均增速。中期县域金融业务存贷利差达到 5.19%, 高于全行 4.67% 的平均水平, 这对于公司净息差和业绩的提升起到持续推动作用。与此同时, 县域金融业务资产质量稳健, 不良率下降 27BP 至 1.69%, 逐步接近全行水平。
- **维持盈利预期。** 预计全年业绩增长 18.6%, 对应 2012 年动态 PB 和 PE 分别为 1.08X 和 5.61X。

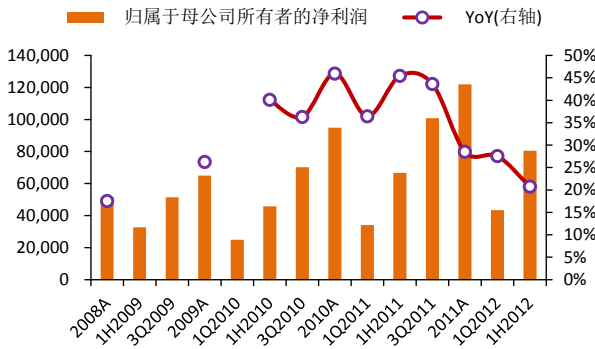
盈利及估值预测 (单位: 亿元, %, 倍)

	营业收入	YoY	归属母公司股东 净利润	YoY	EPS	BVPS	P/B	P/E	P/PPoP	ROE
2011A	3,797.56	30.76%	1,219.27	28.52%	0.38	2.00	1.25	6.66	3.67	20.46%
2012E	4,039.80	6.38%	1,446.30	18.62%	0.45	2.31	1.08	5.61	3.44	20.64%
2013E	4,300.80	6.46%	1,574.08	8.84%	0.48	2.96	0.85	5.16	3.13	18.39%

数据来源: 公司公告, Wind, 恒泰证券研发中心

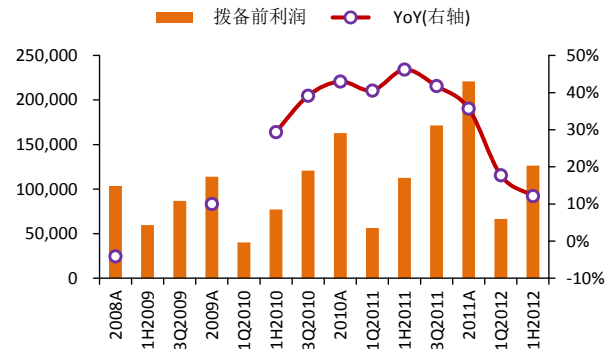
关键财务数据及指标列示（单位：百万元，%）

图 1：1H2012 归属母公司净利润同比增长 20.7%



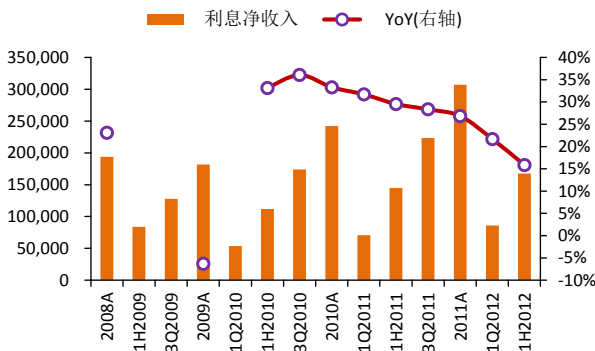
数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

图 2：1H2012 拨备前利润同比增长 12.1%



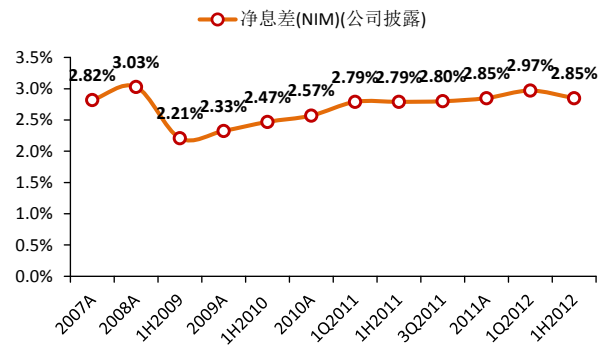
数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

图 3：1H2012 利息净收入同比增长 15.9%



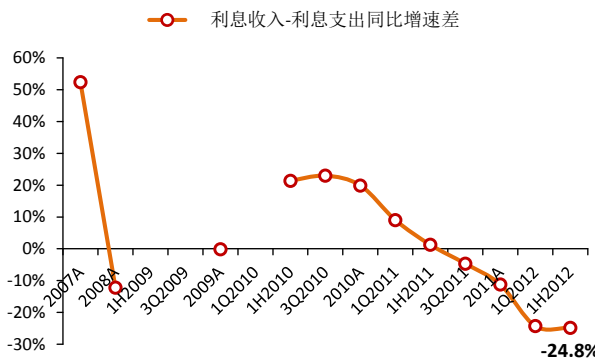
数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

图 4：1H2012 净息差达到 2.85%，较一季度下降 12BP



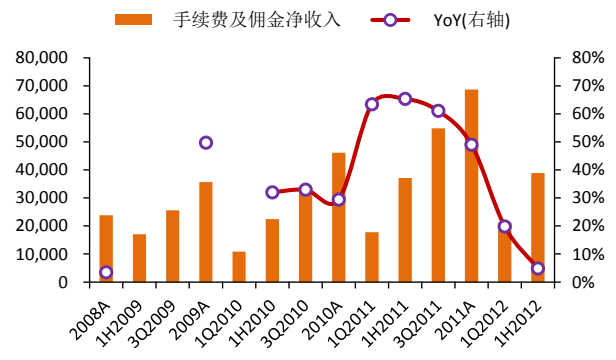
数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

图 5：1H2012 利息收入-利息支出同比增速差负向扩大至 -24.8%，息差下行压力持续



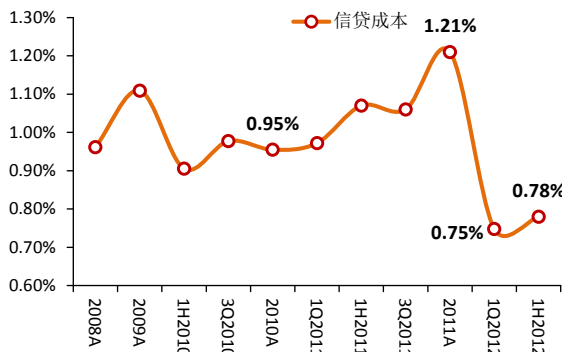
数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

图 6：1H2012 中间业务收入同比增长 4.8%，同比增速显著放缓



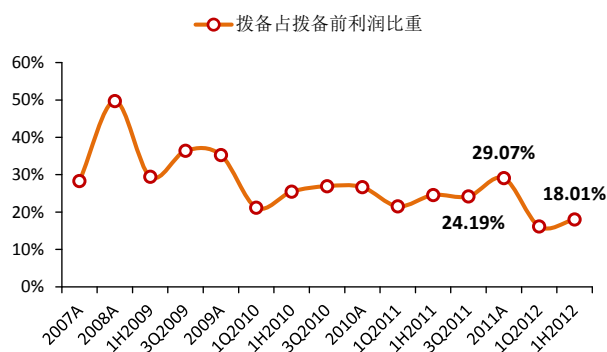
数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

图 7: 1H2012 信贷成本 0.78%, 较去年末 1.21% 大幅下降, 体现公司资产质量持续改善下拨备计提压力减弱



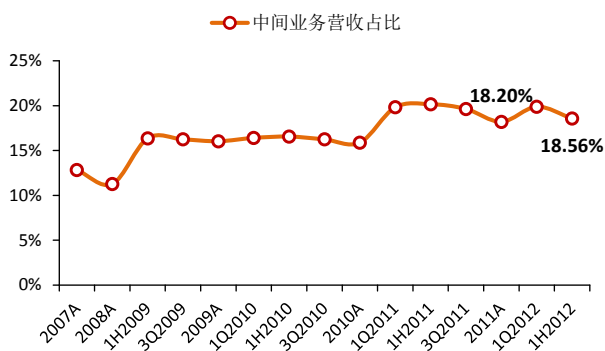
数据来源: 公司公告, 恒泰证券研发中心

图 8: 1H2012 拨备占拨备前利润比重 18.01%, 处于历史最低水平; 拨备对业绩释放力度较大



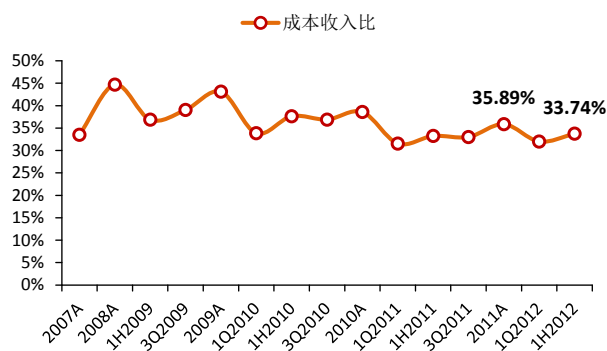
数据来源: 公司公告, 恒泰证券研发中心

图 9: 1H2012 中间业务收入占比达到 18.6%



数据来源: 公司公告, 恒泰证券研发中心

图 10: 1H2012 成本收入比为 33.7%, 较年初下降 2.1pc



数据来源: 公司公告, 恒泰证券研发中心

资产负债表列示：（单位：百万元，%）

表 1：1H2012 生息资产和计息负债同比增速较为平稳；二季度生息资产中同业资产规模增速放缓至 35.7%，回归均衡增长水平；买入返售金融资产同比分别增长 52.4%，较一季度 25.1%增幅提升（买入返售金融资产包含在债券投资中）；计息负债中债券负债同比增速放缓至 21.4%（主要是 2011 年公司发行次级债的基数影响减弱），同业拆借规模继续保持较快增长，同比增速 45.6%。

	2008A	2009A	2010A	1H2011	3Q2011	2011A	1Q2012	1H2012
贷款	3,100,159	4,138,187	4,956,741	5,383,913	5,487,462	5,628,705	5,888,685	6,080,104
YoY	-10.8%	33.5%	19.8%	16.4%	14.8%	13.6%	12.8%	12.9%
债券投资	2,555,255	3,037,563	3,052,762	3,184,401	3,225,831	3,157,492	3,659,931	3,703,893
YoY	75.8%	18.9%	0.5%	5.1%	-1.0%	3.4%	14.4%	16.3%
央行	1,101,716	1,468,910	2,020,679	2,389,099	2,425,112	2,407,778	2,462,782	2,473,161
YoY	23.3%	33.3%	37.6%	34.8%	35.4%	19.2%	11.5%	3.5%
同业拆放	107,147	111,128	173,268	359,158	302,971	344,557	393,283	487,534
YoY	55.4%	3.7%	55.9%	161.5%	90.0%	98.9%	119.8%	35.7%
总生息资产	6,864,277	8,755,788	10,203,450	11,316,571	11,441,376	11,538,532	12,404,681	12,744,692
YoY	16.5%	27.6%	16.5%	18.3%	14.6%	13.1%	14.8%	12.6%
总资产	7,014,351	8,882,588	10,377,406	11,461,784	11,589,073	11,677,577	12,559,332	12,901,412
存款	6,097,428	7,497,618	8,887,905	9,706,587	9,703,827	9,622,026	10,143,971	10,604,586
YoY	15.3%	23.0%	18.5%	16.3%	12.0%	8.3%	8.3%	9.3%
债券负债	62,917	269,890	134,824	220,998	320,308	419,879	503,087	268,321
YoY	-28.5%	329.0%	-50.0%	-9.4%	91.2%	211.4%	377.2%	21.4%
同业拆借	323,903	600,261	582,952	709,908	694,743	724,236	959,487	1,033,647
YoY	-0.9%	85.3%	-2.9%	30.1%	29.0%	24.2%	38.4%	45.6%
总计息负债	6,484,248	8,367,769	9,605,681	10,637,493	10,718,878	10,766,141	11,606,545	11,906,554
YoY	13.7%	29.0%	14.8%	16.4%	14.4%	12.1%	14.2%	11.9%
总负债	6,723,810	8,539,663	9,795,170	10,872,275	10,968,538	11,027,789	11,865,348	12,209,586

数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

表 2：1H2012 生息资产和计息负债结构基本平稳

	2008A	2009A	1H2010	2010A	1Q2011	1H2011	3Q2011	2011A	1Q2012	1H2012
贷款	45.16%	47.26%	48.35%	48.58%	48.30%	47.58%	47.96%	48.78%	47.47%	47.71%
债券投资	37.23%	34.69%	31.67%	29.92%	29.61%	28.14%	28.19%	27.36%	29.50%	29.06%
央行	16.05%	16.78%	18.54%	19.80%	20.44%	21.11%	21.20%	20.87%	19.85%	19.41%
同业拆放	1.56%	1.27%	1.44%	1.70%	1.66%	3.17%	2.65%	2.99%	3.17%	3.83%
总生息资产	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
存款	94.03%	89.60%	91.36%	92.53%	92.14%	91.25%	90.53%	89.37%	87.40%	89.07%
债券负债	0.97%	3.23%	2.67%	1.40%	1.04%	2.08%	2.99%	3.90%	4.33%	2.25%
同业拆借	5.00%	7.17%	5.97%	6.07%	6.82%	6.67%	6.48%	6.73%	8.27%	8.68%
总计息负债	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
贷存比	50.84%	55.19%	55.38%	55.77%	55.71%	55.47%	56.55%	58.50%	58.05%	57.33%

数据来源：公司公告，恒泰证券研发中心

表 3: 县域金融发展势头良好, 主要财务指标均好于全行平均水平, 不良状况持续改善

	2009A	1H2010	2010A	1H2011	2011A	1H2012
县域金融贷款总额	1,193,413	1,407,079	1,505,286	1,668,445	1,751,535	1,921,962
YoY			26.13%	18.58%	16.36%	15.19%
农行贷款总额	4,138,187	4,623,983	4,956,741	5,383,913	5,628,705	6,080,104
YoY			19.78%	16.43%	13.56%	12.93%
县域金融贷款增速-全行贷款增速			6.35%	2.14%	2.80%	2.26%
农行新增贷款		485,796	818,554	427,172	671,964	451,399
县域金融新增贷款		213,666	311,873	163,159	246,249	170,427
占比		43.98%	38.10%	38.20%	36.65%	37.76%
利息净收入	70,453	40,764	89,472	55,227	120,078	67,262
YoY			27.00%	35.48%	34.21%	21.79%
全行利息净收入占比	38.79%	36.49%	36.95%	38.16%	39.09%	40.11%
存贷利差	4.05%	4.26%	4.29%	4.73%	4.94%	5.19%
不良率	3.69%	2.75%	2.51%	2.07%	1.96%	1.69%
拨备覆盖率	98.26%	136.76%	159.92%	210.18%	241.78%	288.74%
拨备率	3.63%	3.76%	4.01%	4.35%	4.75%	4.88%

数据来源: 公司公告, 恒泰证券研发中心

资产质量: (单位: 百万元, %)

表 4: 1H2012 公司不良继续双降, 不良余额环比减少 5.06 亿, 不良率 1.39%, 较年初下降 16BP, 拨备覆盖水平小幅提高, 拨备率维持在 4%以上

	2008A	2009A	2010A	1H2011	2011A	1Q2012	1H2012
发放贷款及垫款净额	3,014,984	4,478,230	4,788,008	5,187,987	5,398,863	5,647,762	5,829,740
发放贷款及垫款总额	3,100,159	4,623,983	4,956,741	5,383,913	5,628,705	5,888,685	6,080,104
贷款减值损失准备	85,175	145,753	168,733	195,926	229,842	240,923	250,364
贷款五级分类							
正常	2,568,164	4,204,677	4,539,665	4,983,702	5,226,690		5,687,558
关注	397,928	312,220	316,671	310,163	314,657		308,038
次级	87,104	41,257	34,987	30,627	31,115		29,832
可疑	43,968	59,481	57,930	50,764	47,082		45,072
损失	2,995	6,348	7,488	8,657	9,161		9,604
占比:							
正常	82.84%	90.93%	91.59%	92.57%	92.86%		93.54%
关注	12.84%	6.75%	6.39%	5.76%	5.59%		5.07%
次级	2.81%	0.89%	0.71%	0.57%	0.55%		0.49%
可疑	1.42%	1.29%	1.17%	0.94%	0.84%		0.74%
损失	0.10%	0.14%	0.15%	0.16%	0.16%		0.16%
不良贷款额	134,067	107,086	100,405	90,048	87,358	85,014	84,508
贷款迁徙率							
正常	12.67%	5.00%	3.10%	0.98%	2.26%		1.40%
关注	14.46%	6.51%	4.15%	1.51%	2.61%		2.24%
次级	55.58%	39.33%	24.34%	9.83%	14.82%		14.28%
可疑	15.93%	5.83%	5.26%	3.41%	5.41%		3.45%
不良贷款率	4.32%	2.32%	2.03%	1.67%	1.55%	1.44%	1.39%
拨备覆盖率	63.53%	136.11%	168.05%	217.58%	263.10%	283.39%	296.26%
拨备率	2.75%	3.15%	3.40%	3.64%	4.08%	4.09%	4.12%
应提拨备	54,713.56	52,647.15	51,533.17	47,899.01	46,773.89		45,758.76
拨备充足率	155.67%	276.85%	327.43%	409.04%	491.39%		547.14%

数据来源: 公司公告, 恒泰证券研发中心

表 5：盈利预测及估值表（股价截止至 2012/8/29）

业绩及估值水平	2010A	2011A	2012E	2013E
EPS(最新股本)	0.29	0.38	0.45	0.48
BVPS	1.67	2.00	2.31	2.96
P/B	1.50	1.25	1.08	0.85
P/E	8.56	6.66	5.61	5.16
P/PPoP	4.99	3.67	3.44	3.13

盈利驱动因素	2010A	2011A	2012E	2013E
贷款增速	19.78%	13.56%	13.23%	12.47%
存款增速	18.54%	8.26%	14.47%	12.94%
贷存比	55.77%	58.50%	57.87%	57.63%
总生息资产增速	16.53%	13.86%	13.58%	12.93%
总计息负债增速	14.79%	12.08%	13.04%	12.94%
贷存利差	3.97%	4.51%	4.39%	4.01%
净利差 (NIS)	2.50%	2.73%	2.51%	2.32%
净息差 (NIM)	2.57%	2.85%	2.66%	2.47%
中间业务收入占比	15.88%	18.10%	19.57%	21.14%
成本收入比	38.59%	35.70%	35.50%	34.50%
信用成本	0.95%	1.21%	0.85%	0.80%
有效所得税率	21.39%	22.91%	23.00%	23.00%

年增长率	2010A	2011A	2012E	2013E
利息净收入	33.31%	26.86%	4.45%	4.36%
手续费净收入	29.43%	49.04%	15.00%	15.00%
营业净收入	30.66%	30.76%	6.38%	6.46%
管理费用	16.96%	20.96%	5.79%	3.46%
拨备前利润	42.99%	35.69%	7.69%	8.27%
归属母公司净利润	45.98%	28.52%	18.62%	8.84%

盈利能力	2010A	2011A	2012E	2013E
ROAE	21.44%	20.46%	20.64%	18.39%
ROAA	0.99%	1.11%	1.16%	1.11%

资产质量	2010A	2011A	2012E	2013E
不良贷款率	2.03%	1.55%	1.40%	1.30%
次级类占比	0.71%	0.55%	0.50%	0.45%
可疑类占比	1.17%	0.84%	0.74%	0.70%
损失类占比	0.15%	0.16%	0.16%	0.15%
不良贷款生成				
关注类占比	6.39%	5.59%	5.10%	5.00%
拨备覆盖率	168.05%	263.10%	304.48%	338.74%
拨备率	3.40%	4.08%	4.26%	4.40%

资本管理	2010A	2011A	2012E	2013E
核心资本充足率	9.75%	9.50%	9.12%	8.98%
资本充足率	11.59%	11.94%	11.31%	12.11%
财务杠杆系数	18.06	16.97	16.63	14.66
风险加权资产占比	52.08%	54.71%	56.50%	57.80%

利润表摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
利息净收入	242,152	307,199	320,877	334,857
利息收入	357,660	472,921	552,841	605,236
利息支出	115,508	165,722	231,964	270,379
手续费净收入	46,128	68,750	79,063	90,922
其他经营净收益	2,138	3,807	4,040	4,301
营业净收入	290,418	379,756	403,980	430,080
管理费用	112,071	135,561	143,413	148,378
营业税金及附加	15,505	21,207	22,623	24,084
资产减值损失	43,412	64,225	51,010	54,168
营业支出	170,988	220,993	217,046	226,630
拨备前利润	162,842	220,963	237,944	257,618
营业利润	119,430	156,738	186,934	203,450
营业外净收入	1,304	1,436	935	1,017
税前利润	120,734	158,201	187,869	204,467
所得税	25,827	36,245	43,210	47,028
净利润	94,907	121,956	144,659	157,440
少数股东利润	34	29	29	31
归属母公司净利润	94,873	121,927	144,630	157,408

资产负债表摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
贷款	4,956,741	5,628,705	6,373,659	7,168,238
证券投资	3,052,762	3,157,492	3,969,287	4,764,359
存放央行款项	2,020,679	2,407,778	2,267,288	2,267,288
同业拆放	173,268	344,557	585,747	702,896
总生息资产	10,203,450	11,538,532	13,195,981	14,902,781
总资产	10,337,406	11,677,577	13,232,931	15,020,940
存款	8,887,905	9,622,026	11,014,203	12,439,360
债券负债	134,824	419,879	411,481	460,859
同业拆借	582,952	724,236	744,706	844,930
总计息负债	9,605,681	10,766,141	12,170,390	13,745,149
总负债	9,795,170	11,027,789	12,482,452	14,061,533
股本	324,794	324,794	324,794	324,794
归属母公司股东权益	542,071	649,601	750,274	858,816
股东权益合计	542,236	649,788	750,480	959,406
负债和股东权益	10,337,406	11,677,577	13,232,931	15,020,940

贷款结构(%)	2010A	2011A	2012E	2013E
公司贷款	72.5%	70.9%	69.1%	67.9%
票据贴现	2.8%	1.8%	1.6%	1.4%
个人贷款	23.1%	25.4%	27.0%	28.0%
境外及其他	1.5%	1.9%	2.3%	2.7%

存款结构(%)	2010A	2011A	2012E	2013E
公司活期存款	29.7%	27.4%	24.7%	25.5%
公司定期存款	10.1%	10.5%	11.5%	11.0%
个人活期存款	28.0%	29.3%	28.0%	29.0%
个人定期存款	29.0%	29.2%	30.2%	29.5%

资料来源：公司公告，Wind，恒泰证券研发中心

重要声明

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

联系方式

恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系人：沈知

联系电话：021-68405202

电子邮件：shenzhi@cnht.com.cn