

不良贷款率有所回落 制造业贷款占比颇高

增持

——农业银行（601288）年报点评——

事件:

3月27日农业银行发布2012年年度报告,营业收入为4219.64亿元,同比增长11.7%;归属于上市公司股东净利润为1450.94亿元,同比增长19%;基本每股收益为0.45元,每股净资产2.31元。

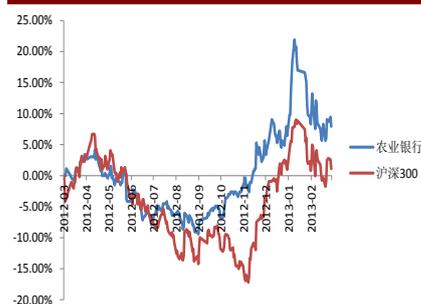
点评:

- 2012年公司存贷比略有上升,个人贷款、小微企业贷款占比略微上浮。公司2012年底平均总资产为13.24万亿元,同比增长13.41%。其中贷款余额为6.15万亿元,增长13.69%,与我们之前的预期一致。从结构看,公司类贷款余额4.42万亿,个人贷款余额1.70万亿,同比分别增长11%,19.3%,其中增幅较大的小微企业贷款,同比上升11.2个百分点。公司平均负债总额为12.49万亿元,存款余额为10.86万亿。报告期末存贷比为59.22%,略高于11年底的58.61%。
- 不良贷款率同比有所下降,但环比上升,制造业贷款占比较大,次级贷款迁徙率上升。公司2012年底不良贷款余额858.48亿元,不良贷款率1.33%,分别低于三季度末、11年底的1.34%,1.55%。环比来看,四季度净增不良贷款额18.97亿元,三季度不良下降5.57亿元。主要原因是次级类贷款迁徙率较去年上升6.97个百分点,达到21.79。从行业看,制造业类贷款对不良率贡献较大,制造业贷款占比为44.3%,不良率为2.39。公司拨备覆盖率为326.14%,贷款总额准备金率为4.35%,分别较上年末提高63.04和0.27个百分点。资本充足率为12.61%,核心资本充足率9.67%,比上年同期上升0.67,0.17个百分点。
- 基差稳定,日均存款相对较高。2012年末,公司净息差为2.81,环比三季度末下降1BP。公司日均存款相对较高,活期储蓄占比大,高达54.5%。客户粘性相对其他上市银行较高,且融资成本较低,具有存款优势。
- 估值预测:我们给予农业银行2013-2014年的EPS为0.50元和0.61元,2013年每股净资产为2.62元;对应的PE为5.72X和4.69X,对应PB为1.09倍。农业银行不良环比还有所上升,拨备计提力度不大,且占公司贷款比重较大的制造业13年上半年复苏的概率较小,预示公司资产质量拐点还未显现,预计要到今年6月才能见底。目前公司处于缓慢提升自身资产质量的阶段,给予“增持”评级。

分析师

徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 023-67791263
邮箱: xycho@swsc.com.cn

股价走势



| 财务指标及盈利预测 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (亿元) | 3777 | 4217 | 4720 | 5569 |
| 增长率 (%) | 30.1% | 11.6% | 11.9% | 18% |
| 归属母公司股东净利润 (亿元) | 1219 | 1451 | 1625 | 1933 |
| 增长率 (%) | 28.5% | 19% | 12% | 19% |
| 每股收益 (元) | 0.38 | 0.45 | 0.50 | 0.60 |
| PE | 7.52 | 6.36 | 5.72 | 4.77 |
| PB | 1.4 | 1.2 | 1.09 | 1.00 |

以3月26日收盘价为基准

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，仅限内部使用，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

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：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

主要研究人员联系方式

| 姓名 | 电子邮件 | 研究领域 | 姓名 | 电子邮件 | 研究领域 |
|-----|---------------------|--------|-----|--------------------|------|
| 许维鸿 | xwh@swsc.com.cn | 业务总监 | 徐永超 | xychao@swsc.com.cn | 建筑建材 |
| 崔秀红 | cxh@swsc.com.cn | 副总经理 | 贺众营 | hzy@swsc.com.cn | 建筑建材 |
| 张仕元 | zsy@swsc.com.cn | 宏观研究 | 申明亮 | shml@swsc.com.cn | 有色金属 |
| 刘峰 | liufeng@swsc.com.cn | 宏观研究 | 梁从勇 | lcyong@swsc.com.cn | 农林牧渔 |
| 张刚 | z_ggg@tom.com | 首席策略研究 | 李辉 | lihui@swsc.com.cn | 食品饮料 |
| 马凤桃 | mft@swsc.com.cn | 基金研究 | 潘红敏 | phm@swsc.com.cn | 餐饮旅游 |
| 李慧 | lih@swsc.com.cn | 交通运输 | 苏晓芳 | sxfang@swsc.com.cn | 通信行业 |