

# 农业银行 (601288)

2013年5月2日

## 拨备水平保持高位影响季报业绩，全年维持较高增长

### 推荐 (维持)

现价: 2.69 元

#### 主要数据

行业	银行
公司网址	www.abchina.com
大股东/持股	财政部/9.04%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	324,794
流通 A 股(百万股)	25,571
流通 B/H 股(百万股)	30,738
总市值 (亿元)	8736.96
流通 A 股市值(亿元)	687.85
每股净资产(元)	2.46
资本充足率(%)	94.4

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《拥抱城镇化带来的发展契机，分享县域经济的辉煌成长》-农行深度报告 130422

《业绩相对扎实，拨备有所反哺，县域值得更加期待》-农行 12 年年报点评 130327

#### 证券分析师

励雅敏  
投资咨询资格编号  
S1060513010002  
021-38635563  
liyamin860@pingan.com.cn

王宇轩  
投资咨询资格编号  
S1060513020001  
021-38633846  
wangyuxuan535@pingan.com.cn

#### 研究助理

马鲲鹏  
一般证券从业资格编号  
S1060112040052  
021-38632767  
makunpeng200@pingan.com.cn

### 投资要点

事项：农行 2013 年一季度归属于母公司利润 470.11 亿元，同比增长 8.19%，年化 ROA 1.37%，年化 ROE 24.28%。净利息收益率 2.78%，净利差 2.64%。

#### 平安观点：

#### ■ 存款增势良好，信贷规模有限：

农行的存款一季度环比上年末增长 6.89%，仅慢于中行，但是考虑到中行上年末低基数因素，农行这样的存款增长是非常值得称赞的。存款增速明显超过贷款 5.28% 的增长，县域存款增长 (7.5%) 继续快于全行平均水平。由于信贷额度管控，贷款增长缓慢，农行贷款净值增长 3247 亿，是 4 大行中最低的，比工行 4505 亿、建行 3395 亿和中行的 4540 亿分别低 1258 亿、148 亿和 1294 亿，致使农行的贷存比进一步下降到 56% 的水平 (工行 63%、建行 64%、中行 73%)。一季度息差 2.78%，比上年四季度收窄 4BPs，息差水平良好。信贷资产增速慢和息差同比收窄多达 19BPs 是净利息收入同比增长低于预期的主要原因。信贷资产增长缓慢我们认为与 1) 农行资本充足率水平相比其他大行存在劣势，制约其信贷规模的增长；2) 获得的信贷配额相对较少；3) 农行主动收缩以减少风险暴露。展望二季度，经济企稳有助于增强农行信贷投放的信心；不良贷款管控较好有助于在腕骨评分中缩小同其他大行的差距，获取相对更多的信贷配额。我们预计农行全年息差同比收窄 8BPs。

#### ■ 不良双降，拨备未减：

农行一季度不良贷款余额 856.8 亿元，环比上年末减少 1.65 亿元，不良率 1.27%，较上年末下降 0.06%，是大行中唯一双降的银行。我们对于农行资产质量管控的水平充满信心。在相对较好的资产质量表现下，农行拨备计提力度没有大幅降低，一季度信用成本约为 0.82%。我们目前预测的 13 年信用成本预测为 0.9%，不良率为 1.25%。

#### ■ 依然是四大行中最看好的标的：

农行一季度的增长是在上年一季度较高的基数上完成的，已实属不易。虽然一季度业绩略低于我们 10% 的预测，我们对于农行全年实现我们预测 11% 的业绩增长是有信心的，我们预计农行的信贷规模配额会随着农行不良贷款的管控而逐渐增长，带动整体生息资产收益率的提高。信用成本目前 0.9% 也还有一定的下降空间。维持农行 2013 年/14 年 11.1% 和 13.4% 的业绩增长预测，对应 EPS 0.5 元和 0.56 元，维持农行“推荐”评级和盈利预测不变。

#### 风险提示：县域存款增长放缓，资产质量出现波动

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	290,418	377,731	421,710	458,595	513,859
YoY(%)	30.7	30.1	10.9	9.6	12.1
净利润(百万元)	94,873	121,927	145,094	161,175	182,898
YoY(%)	46.0	28.5	19	11.1	13.4
ROE(%)	17.5	18.8	19.4	18.7	18.7
EPS(摊薄/元)	0.29	0.38	0.45	0.5	0.56
P/E(倍)	10.1	7.9	6.1	5.5	4.9
P/B(倍)	1.8	1.5	1.19	1.03	0.91

图表1 农行资产负债情况

单位: 百万	2011A	2012Q1	2012H	2012Q3	2012A	YoY	2013Q1	YoY	QoQ
<b>资产</b>									
现金及存放于中央银行的款项	2,487,082	2,542,086	2,544,878	2,566,280	2,613,111	5%	2,728,635	7%	4%
应收金融机构的款项	873,997	1,292,009	1,474,233	1,311,502	1,300,233	49%	1,660,136	28%	28%
客户贷款	5,410,086	5,647,762	5,829,740	5,983,718	6,153,411	14%	6,478,080	15%	5%
证券投资	2,628,052	2,761,205	2,717,194	2,813,533	2,851,448	9%	3,022,790	9%	6%
非生息资产	278,360	316,270	335,367	386,840	326,139	17%	378,097	20%	16%
生息资产	11,399,217	12,243,062	12,566,045	12,675,033	12,918,203	13%	13,889,641	13%	8%
<b>合计</b>	<b>11,677,577</b>	<b>12,559,332</b>	<b>12,901,412</b>	<b>13,061,873</b>	<b>13,244,342</b>	<b>13%</b>	<b>14,267,738</b>	<b>14%</b>	<b>8%</b>
<b>负债</b>									
应付金融机构的款项	816,365	964,237	1,047,279	963,575	941,770	15%	1,080,186	12%	15%
客户存款	9,622,026	10,143,971	10,604,586	10,791,157	10,862,935	13%	11,611,336	14%	7%
发行债务	119,390	128,129	137,274	140,749	192,639	61%	204,147	59%	6%
非付息负债	470,008	629,011	420,447	439,347	495,644	5%	571,750	-9%	15%
付息负债	10,557,781	11,236,337	11,789,139	11,895,481	11,997,344	14%	12,895,669	15%	7%
<b>合计</b>	<b>11,027,789</b>	<b>11,865,348</b>	<b>12,209,586</b>	<b>12,334,828</b>	<b>12,492,988</b>	<b>13%</b>	<b>13,467,419</b>	<b>14%</b>	<b>8%</b>
<b>股东权益</b>									
股本	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794	0%	324,794	0%	0%
资本公积	100,097	100,433	104,092	99,289	97,872	-2%	99,507	-1%	2%
盈余公积	28,770	29,170	28,849	29,278	43,312	51%	43,626	50%	1%
一般风险准备	64,854	64,905	75,331	75,335	75,349	16%	75,661	17%	0%
未分配利润	131,086	174,489	158,398	197,978	208,488	59%	255,152	46%	22%
<b>合计</b>	<b>649,601</b>	<b>693,791</b>	<b>691,464</b>	<b>726,674</b>	<b>749,815</b>	<b>15%</b>	<b>798,740</b>	<b>15%</b>	<b>7%</b>
少数股东权益	187	193	362	362	1,539	723%	1,579	718%	3%
<b>负债权益合计</b>	<b>11,677,577</b>	<b>12,559,332</b>	<b>12,901,412</b>	<b>13,061,864</b>	<b>13,244,342</b>	<b>13%</b>	<b>14,267,738</b>	<b>14%</b>	<b>8%</b>
<b>各类资产占比</b>									
现金及准备金	21.3%	20.2%	19.7%	19.6%	19.7%		19.1%		
存放拆借同业	7.5%	10.3%	11.4%	10.0%	9.8%		11.6%		
贷款	46.3%	45.0%	45.2%	45.8%	46.5%		45.4%		
债券投资	22.5%	22.0%	21.1%	21.5%	21.5%		21.2%		
非生息资产	2.4%	2.5%	2.6%	3.0%	2.5%		2.7%		

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

图表2 农行损益情况

	2011A	2012Q1	2012H	2012Q2	2012 3Q	2012Q3	2012A	YoY	2012Q4	2013Q1	YoY
利息收入	472,921	137,183	278,257	141,074	420,488	142,231	566,063	19.70%	145,575	145,914	6.36%
利息支出	(165,722)	(51,348)	(110,572)	(59,224)	(167,255)	(56,683)	(224,184)	35.28%	(56,929)	(56,626)	10.28%
净利息收入	307,199	85,835	167,685	81,850	253,233	85,548	341,879	11.29%	88,646	89,288	4.02%
手续费及佣金收入	71,524	21,898	40,146	18,248	60,271	20,125	78,573	9.86%	18,302	26,649	21.70%
手续费及佣金支出	(2,774)	(628)	(1,217)	(589)	(2,161)	(944)	(3,729)	34.43%	(1,568)	(658)	4.78%
净手续费及佣金收入	68,750	21,270	38,929	17,659	58,110	19,181	74,844	8.86%	16,734	25,991	22.20%
<b>主营业务净收入</b>	<b>375,949</b>	<b>107,105</b>	<b>206,614</b>	<b>99,509</b>	<b>311,343</b>	<b>104,729</b>	<b>416,723</b>	<b>10.85%</b>	<b>105,380</b>	<b>115,279</b>	<b>7.63%</b>
其他营业净收入	1,782	(138)	3,119	3,257	4,881	1,762	4,987	179.85%	106	1,613	-1268.84%
<b>营业收入</b>	<b>377,731</b>	<b>106,967</b>	<b>209,733</b>	<b>102,766</b>	<b>316,224</b>	<b>106,491</b>	<b>421,710</b>	<b>11.64%</b>	<b>105,486</b>	<b>116,892</b>	<b>9.28%</b>
业务及营业费用	(135,561)	(34,235)	(70,773)	(36,538)	(109,999)	(39,226)	(155,130)	14.44%	(45,131)	(36,484)	6.57%
营业税金及附加	(21,207)	(6,302)	(12,539)	(6,237)	(19,033)	(6,494)	(25,374)	19.65%	(6,341)	(7,076)	12.28%
<b>营业利润</b>	<b>220,963</b>	<b>66,430</b>	<b>126,421</b>	<b>59,991</b>	<b>187,192</b>	<b>60,771</b>	<b>241,206</b>	<b>9.16%</b>	<b>54,014</b>	<b>73,332</b>	<b>10.39%</b>
营业外收支净额	1,463	438	353	(85)	1,403	1,050	956	-34.65%	(447)	(166)	-137.90%
<b>拨备前利润</b>	<b>222,426</b>	<b>66,868</b>	<b>126,774</b>	<b>59,906</b>	<b>188,595</b>	<b>61,821</b>	<b>242,162</b>	<b>8.87%</b>	<b>53,567</b>	<b>73,166</b>	<b>9.42%</b>
资产减值准备	(64,225)	(10,733)	(22,772)	(12,039)	(33,621)	(10,849)	(54,235)	-15.55%	(20,614)	(12,442)	15.92%
<b>税前净利润</b>	<b>158,201</b>	<b>56,135</b>	<b>104,002</b>	<b>47,867</b>	<b>154,974</b>	<b>50,972</b>	<b>187,927</b>	<b>18.79%</b>	<b>32,953</b>	<b>60,724</b>	<b>8.17%</b>
所得税	(36,245)	(12,675)	(23,480)	(10,805)	(34,859)	(11,379)	(42,796)	18.07%	(7,937)	(13,673)	7.87%
<b>税后利润</b>	<b>121,956</b>	<b>43,460</b>	<b>80,522</b>	<b>37,062</b>	<b>120,115</b>	<b>39,593</b>	<b>145,131</b>	<b>19.00%</b>	<b>25,016</b>	<b>47,051</b>	<b>8.26%</b>
少数股东权益	-29	-6	-23	-17	-32	-9	-37	27.59%	-5	-40	566.67%
<b>股东实际税后利润</b>	<b>121,927</b>	<b>43,454</b>	<b>80,499</b>	<b>37,045</b>	<b>120,083</b>	<b>39,584</b>	<b>145,094</b>	<b>19.00%</b>	<b>25,011</b>	<b>47,011</b>	<b>8.19%</b>

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

图表3 盈利预测

	2010	2011	2012	2013E	2014E		2010	2011	2012	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						<b>经营管理 (%)</b>					
每股净利润	0.29	0.38	0.45	0.50	0.56	贷款增长率(毛额)	19.78%	13.78%	13.50%	12.00%	13.00%
每股净资产	1.67	2.00	2.31	2.65	3.01	生息资产增长率	16.34%	12.90%	13.33%	13.00%	13.00%
每股股利	0.06	0.15	0.13	0.16	0.20	总资产增长率	16.38%	12.96%	13.42%	13.00%	13.00%
股息派发率	31%	52%	35%	35%	35%	存款增长率	18.54%	8.26%	12.90%	12.50%	12.00%
						付息负债增长率	15.95%	10.31%	13.64%	13.02%	12.99%
<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>						净利息收入增长率	33.31%	26.86%	11.29%	9.91%	13.66%
贷款余额(净额)	4,788,008	5,410,086	6,153,411	6,864,344	7,732,404	手续费及佣金净收入增长率	29.43%	49.04%	8.86%	8.00%	4.85%
其他生息资产	5,308,362	5,989,131	6,764,792	7,733,225	8,762,849	营业收入增长率	32.68%	30.41%	10.85%	9.57%	12.10%
总资产	10,337,406	11,677,577	13,244,342	14,966,106	16,911,700	拨备前利润增长率	43.90%	35.50%	8.87%	10.13%	13.72%
存款余额	8,887,905	9,622,026	10,862,935	12,220,802	13,687,298	税前利润增长率	63.31%	31.03%	18.79%	9.25%	14.13%
其他付息负债	682,793	935,755	1,134,409	1,338,404	1,633,246	净利润增长率	46.01%	28.50%	19.00%	11.05%	13.41%
总负债	9,795,170	11,027,789	12,492,988	14,104,414	15,931,177	非息收入占比	15.88%	18.20%	17.75%	17.63%	16.49%
总股本	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794	成本收入比	38.59%	35.89%	36.50%	36.00%	35.05%
股东权益	542,071	649,601	749,815	860,073	978,824	信贷成本	0.95%	1.21%	0.90%	0.90%	0.90%
						有效税率	12.07%	21.39%	21.50%	21.50%	22.00%
<b>利润表 (人民币百万元)</b>						<b>盈利能力 (%)</b>					
净利息收入	242,152	307,199	341,879	375,758	427,098	平均贷款收益率	5.48%	6.32%	6.41%	6.50%	6.60%
手续费及佣金净收入	46,128	68,750	74,844	80,832	84,752	平均生息资产收益率	3.81%	4.40%	4.66%	4.54%	4.60%
营业收入合计	290,418	377,731	421,710	458,590	513,851	平均存款付息率	1.25%	1.52%	1.84%	1.80%	1.85%
营业费用	-112,071	-135,561	-155,130	-165,092	-180,105	平均付息负债付息率	1.30%	1.65%	1.99%	1.95%	2.00%
拨备前利润	164,146	222,426	242,162	266,685	303,268	存贷利差	4.22%	4.80%	4.57%	4.70%	4.75%
资产减值准备	-43,412	-64,225	-54,235	-61,375	-68,943	净利差	2.51%	2.75%	2.67%	2.59%	2.61%
税前利润	120,734	158,201	187,927	205,310	234,325	净息差	2.58%	2.86%	2.81%	2.73%	2.75%
净利润(归属母公司)	94,873	121,927	145,094	161,088	182,693	拨备前ROA	1.59%	1.90%	1.83%	1.78%	1.79%
						拨备前ROE	30.28%	34.24%	32.30%	31.01%	30.98%
<b>资本状况 (%)</b>						拨备前ROAA	1.71%	2.02%	1.94%	1.89%	1.90%
核心资本充足率	9.74%	9.49%	9.68%	10.47%	10.54%	拨备前ROAE	37.10%	37.33%	34.61%	33.13%	32.98%
资本充足率	11.94%	12.61%	12.93%	12.86%	0.00%	ROA	0.92%	1.04%	1.10%	1.08%	1.08%
资产风险权重平均率	54.71%	54.48%	55.00%	55.00%	0.00%	ROE	17.50%	18.77%	19.35%	18.73%	18.66%
						ROAA	0.99%	1.11%	1.16%	1.14%	1.15%
<b>资产质量 (%)</b>						ROAE	21.44%	20.46%	20.74%	20.01%	19.87%
正常	91.7%	92.9%	94.1%			<b>流动性 (%)</b>					
关注	6.4%	5.6%	4.6%			准备金率	23.43%	25.85%	20.50%	20.50%	20.50%
次级	0.7%	0.6%	0.5%			存贷比例(含贴现)	55.77%	58.61%	59.22%	58.96%	59.49%
可疑	1.2%	0.8%	0.7%			存贷比例(不含贴现)	54.04%	56.96%	58.46%	55.27%	55.21%
损失	0.2%	0.2%	0.2%			贷款/总资产	46.32%	46.33%	46.46%	45.87%	45.72%
不良贷款比例	2.0%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%						
不良贷款余额(亿元)	100,405	87,358	85,848	90,322	93,858						
贷款减值准备覆盖率	168%	263%	326%	378%	437%						
拨贷比	3.40%	4.08%	4.35%	4.73%	5.03%						

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257