

县域优势明显，不良资产暴露

投资要点：

- 规模增长平稳，县域优势明显。2014年农业银行营业收入5,241亿元，同比增长12.6%，实现净利润1,795亿元，同比增长8%，每股收益0.55元；基本符合市场预期。总资产规模达到16万亿元，较年初增长9.7%。其中存贷款规模为12.5万亿、8万亿元，较年初增长6.1%、12.1%；县域存款贷款规模分别较年初增长7.1%、12.9%，明显高于全行水平，我们仍然看好县域经济未来的高速发展机遇。
- NIM较年初上升13BP至2.92%。农行NIM提升主要是因为其把握住了2014年上半年利率中枢上行的机会，同业业务及债券业务收益率提升所致；同时农行保持在存款端的优势，存款成本率一直保持在较低水平，四季度单季NIM环比提升了7BP。我们认为随着利率市场化的推进，负债端成本将继续小幅提升，NIM收窄将成为行业性趋势。
- 中间业务收入增速大幅回落。农行2014年实现手续费及佣金净收入801亿元，同比下降3.7%；手续费及佣金净收入占营业收入的比重同比下降2.6个百分点为15.4%，主要是由于监管部门要求银行下调部分手续费率，导致占比较高的结算及清算手续费、顾问及咨询费同比分别降7.2%和32.6%。但银行卡、电子银行业务还是保持了快速增长。
- 不良双升贷款风险暴露明显。2014年农行不良贷款余额1250亿元，较年初增加372亿元；不良贷款率1.54%，较年初上升0.32个百分点。其中受区域及行业风险因素影响，批发和零售业、制造业资产质量压力较大，其中批发零售业不良贷款率达到了5.93。且农行加大了处置力度，核销及转出292亿，同时也提高了拨备计提力度，拨备覆盖率达到286%，较年初下降了80个百分点。
- 盈利预测与投资评级。受分红及统计方法的变动，公司2014年资本/一级资本充足率分别为12.82%、9.45%，环比小幅下降。预计公司2015-2016年EPS为0.57元、0.62元，维持“增持”评级。
- 风险提示。资产质量大幅恶化的风险。

公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	520,916	555,140	598,940	640,207
增长率(%)	12.6	6.6	7.9	6.9
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	179,620	187,021	200,897	213,795
增长率(%)	8.0	4.1	7.4	6.4
EPS(元)	0.55	0.57	0.62	0.66
P/E(倍)	6.6	6.3	5.9	5.5
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1

数据来源：民族证券

农业银行 (601288.SH)

分析师：于娃丽

执业证书编号：S0050511040003

Tel：010-59355991

Email：yuwl@chinans.com.cn

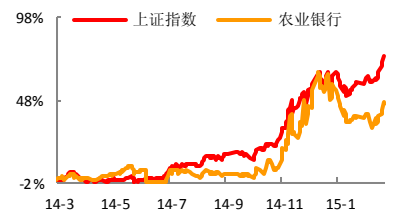
投资评级

本次评级：增持
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元) 3.48
上市的流通A股(亿股) 2841.64
总股本(亿股) 3247.94
52周股价最高最低(元) 4.13-2.34
上证指数/深证成指 3582.27/12429.11
2014年股息率 0%

52周相对市场表现



相关研究

分析师简介

于娃丽，2007年4月毕业于天津大学。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责银行业及上市公司的研究工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

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、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)