

农业银行 (601288)

2015年10月26日

手续费小幅回暖，拨备计提压力不减

推荐 (维持)

现价: 3.16 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.abchina.com
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/40.41%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	324,794
流通 A 股(百万股)	294,055
流通 B/H 股(百万股)	30,738
总市值 (亿元)	10263
流通 A 股市值(亿元)	9,292
每股净资产(元)	3.37
资本充足率(%)	13.21

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@pingan.com.cn

黄耀锋 投资咨询资格编号
S1060513070007
021-38639002
HUANGYAO FENG558@pingan.com.cn

研究助理

袁喆奇 一般证券业务资格编号
S1060115060010
021-20661426
Yuanzheqi052@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 农业银行公布 15 年三季报。2015 年第 3 季度净利润同比增 0.6%, 符合我们预期: 总资产 17.7 万亿元 (+11.0%, YoY/+1.43%, QoQ)。其中贷款 +11.0%YoY/+1.7%QoQ; 存款+7.25%YoY/+1.10%QoQ。营业收入同比增 3.4%, 手续费收入同比增 1.0%。成本收入比 30.4% (-40bps, YoY)。不良贷款率 2.02%, 环比上升 19bps。拨贷比 4.41% (+4bps, QoQ), 拨备覆盖率 218% (-21pct, QoQ)。公司核心一级资本充足率 9.72% (+42bps QoQ), 资本充足率 13.21% (+26bps, QoQ)。

平安观点:

■ 业绩保持平稳, 手续费增速反弹, 拨备计提放缓

农行 15 年前三季度净利润同比增 0.6%, 符合我们的预期, 营业收入增 3.9%, 其中利息收入增速继续下滑, 15 年前三季度净利息收入增速为 3.4% (vs 上半年增速 4.8%), 连续降息导致息差收窄是影响农行利息收入增长的主要原因, 我们按期初期末余额测算的农行 3 季度净息差为 2.56% (-8bps, QoQ), 考虑到存款上限的完全放开及降息影响的逐步显现, 农行未来息差仍将面临较大收窄压力。

手续费收入增速的反弹 (3 季度单季同比增 5%vs2 季度-0.4%) 及拨备计提力度的放缓 (3 季度单季信贷成本 0.82%vs2 季度 0.89) 是带动农行业绩小幅回升的主要因素, 其中手续费收入增速的反弹主要由于去年 8 月银行服务收费新规对收费标准的调降导致去年 3 季度手续费收入的低基数效应。

■ 不良持续暴露, 拨备水平下滑

15 年 3 季度, 农行不良率为 2.02%, 单季环比上升 19bps, 我们测算农行 3 季度不良净生成率 1.27% (-25bps, QoQ), 虽小幅好转但仍在高位。农行三季度拨贷比仍维持在 4.41% 的高水平, 但随着拨备计提力度的放缓, 拨备覆盖率已经快速下降至 218% (-21bps, QoQ), 拨备计提的压力正在提升。

■ 下调盈利预测, 维持“推荐”评级

考虑到降息因素对农行息差的负面影响以及公司拨备快速下行使未来拨备计提压力的提升, 我们下调农行 2016 盈利增速预测至 0.6% (原预测 3.8%), 维持农行 2015 年盈利增速预测 0.3%, 对应于 EPS 分别为 0.55/0.56。目前股价对应 15 年 PB 为 0.92 倍, 股价安全边际仍然充足, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 县域存款竞争压力加大, 资产质量恶化超预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	461,168	507,787	536,931	568,226	605,062
YoY(%)	9.4	10.1	5.7	5.8	6.5
净利润(百万元)	166,315	179,461	180,027	181,135	185,056
YoY(%)	14.6	7.9	0.3	0.6	2.2
ROE(%)	20.9	19.2	16.2	14.5	13.5
EPS(摊薄/元)	0.51	0.55	0.55	0.56	0.57
P/E(倍)	6.17	5.72	5.70	5.67	5.55
P/B(倍)	1.22	1.04	0.92	0.83	0.76

图表1 盈利预测一览

	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.51	0.55	0.55	0.56	0.57	贷款增长率	12.3%	12.1%	11.0%	12.0%	11.0%
BVPS (摊薄/元)	2.60	3.05	3.42	3.79	4.17	生息资产增长率	9.7%	9.7%	9.8%	11.3%	10.6%
每股股利	0.18	0.18	0.18	0.18	0.19	总资产增长率	9.9%	9.7%	9.6%	11.3%	10.6%
分红率	34.6%	32.9%	32.9%	32.9%	32.9%	存款增长率	8.7%	6.1%	10.0%	11.0%	11.0%
资产负债表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
贷款总额	7,224,713	8,098,073	8,988,861	10,067,524	11,174,951	付息负债增长率	8.4%	8.6%	9.9%	10.8%	10.8%
证券投资	3,228,284	3,582,825	3,905,279	4,288,453	4,709,222	净利息收入增长率	10.0%	14.3%	5.9%	5.5%	6.8%
应收金融机构的款项	1,443,385	1,489,285	1,578,642	1,768,154	1,944,970	手续费及佣金净收入增	11.1%	-3.7%	5.0%	8.0%	5.0%
生息资产总额	14,177,993	15,555,171	17,084,104	19,021,431	21,045,610	营业收入增长率	9.4%	10.1%	5.7%	5.8%	6.5%
资产合计	14,562,102	15,974,152	17,505,430	19,490,535	21,564,633	拨备前利润增长率	10.3%	12.4%	4.0%	5.8%	6.5%
客户存款	11,811,411	12,533,397	13,786,737	15,303,278	16,986,638	税前利润增长率	14.0%	8.4%	0.6%	0.6%	2.2%
计息负债总额	13,008,280	14,125,770	15,517,485	17,187,512	19,041,119	净利润增长率	14.6%	7.9%	0.3%	0.6%	2.2%
负债合计	13,717,565	14,941,533	16,313,592	18,177,510	20,128,972	非息收入占比	18.0%	15.8%	15.7%	16.0%	15.8%
股本	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794	成本收入比	36.4%	35.4%	36.4%	36.4%	36.4%
股东权益合计	843,108	1,031,066	1,190,046	1,311,050	1,433,501	信贷成本	0.78%	0.89%	0.92%	1.00%	1.05%
利润表 (Rmb mn)						流动性 (%)					
净利息收入	376,202	429,891	455,318	480,204	512,858	所得税率	22.4%	22.7%	22.9%	22.9%	22.9%
净手续费及佣金收入	83,171	80,123	84,129	90,859	95,402	盈利指标 (%)					
营业收入	461,168	507,787	536,931	568,226	605,062	NIM	2.79%	2.92%	2.79%	2.66%	2.56%
营业税金及附加	-27,226	-28,880	-30,538	-32,317	-34,412	拨备前 ROAA	1.92%	1.97%	1.86%	1.79%	1.71%
拨备前利润	267,164	300,228	312,195	330,315	351,643	拨备前 ROAE	33.5%	32.0%	28.1%	26.4%	25.6%
计提拨备	-52,990	-67,971	-78,600	-95,282	-111,523	ROAA	1.20%	1.18%	1.08%	0.98%	0.90%
税前利润	214,174	232,257	233,595	235,033	240,120	ROAE	20.9%	19.2%	16.2%	14.5%	13.5%
净利润	166,315	179,461	180,027	181,135	185,056	资本状况					
资产质量						流动性 (%)					
NPL ratio	1.22%	1.54%	2.00%	2.10%	2.00%	分红率	34.6%	32.9%	32.94%	32.94%	32.94%
NPLs	87,781	124,970	179,777	211,418	223,499	贷存比	61.2%	64.6%	65.20%	65.79%	65.79%
拨备覆盖率	367%	287%	226%	214%	224%	贷款/总资产	49.6%	50.7%	51.35%	51.65%	51.82%
拨贷比	4.48%	4.41%	4.52%	4.49%	4.49%	债券投资/总资产	22.2%	22.4%	22.31%	22.00%	21.84%
一般准备/风险加权资产	3.55%	3.30%	3.41%	3.41%	3.42%	银行同业/总资产	9.9%	9.3%	9.02%	9.07%	9.02%
不良贷款生成率	0.19%	0.90%	1.00%	0.85%	0.70%	资本状况					
不良贷款核销率	-0.16%	-0.42%	-0.36%	-0.52%	-0.59%	核心一级资本充足率2	9.25%	9.09%	9.31%	9.28%	9.23%
						资本充足率	11.86%	12.82%	12.72%	12.34%	12.00%
						加权风险资产-一般法	9,065,631	10,852,619	11,892,948	13,241,601	14,650,715
						% RWA/总资产	62.3%	67.9%	67.9%	67.9%	67.9%

资料来源：公司公告、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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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替行使独立判断。

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 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033