

# 农业银行 (601288)

## 手续费增速提升，不良生成率反弹

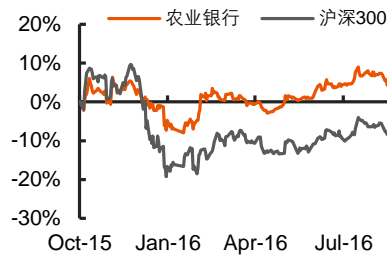
### 推荐 (维持)

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	汇金公司/40.03%
实际控制人/持股	汇金公司/%
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)	30,739
总市值 (亿元)	10,169
流通 A 股市值(亿元)	9,292
每股净资产(元)	3.79
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

#### 研究助理

**袁喆奇** 一般从业资格编号  
S1060115060010  
021-20661426  
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

**田维韦** 一般从业资格编号  
S1060116070084  
TIANWEIWEI627@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16年三季报，2016年前三季度净利润同比增0.63%。总资产19.06万亿元 (+7.6%,YoY/+2.1%,QoQ)，其中贷款+8.4%YoY/+2.4%QoQ;存款+10.6%YoY/3.3%QoQ。营业收入同比负增5.2%，手续费净收入同比增长9.8%。成本收入比30.9% (+52bps,YoY)。不良贷款率2.39% (-1bp,QoQ)。拨贷比4.13% (-13bps,QoQ)，拨备覆盖率173% (-5pct,QoQ)。公司核心一级资本充足率10.35% (+29bps,QoQ)，资本充足率13.21% (+40bps,QoQ)。

#### 平安观点:

##### ■ 净利息收入持续负增长，手续费增速提升

农业银行上半年净利润同比增 0.6%，符合我们预期 (0.5%)。营业收入同比负增 5.2%，主要是净息差收窄拖累净利息收入同比下降 9.31%，我们按照期初期末余额测算的三季度净息差为 2.16%，同比收窄 40bps，环比持平。手续费收入方面，公司前三季度手续费及佣金净收入同比增长 9.8% (VS 上半年 7.3%)，主要来自代理业务手续费收入和电子银行业务收入的较快增长，公司手续费及佣金净收入占营收的比重环比提高 2.6 个百分点至 19.3%，收入结构在持续优化。

##### ■ 个人贷款业务与县域金融业务增速较快

9月末贷款总额较年初增长 7.94%，其中公司类贷款增 0.87%，个人贷款增 17.6%，我们认为个人贷款快增主要是公司加大了按揭贷款的投放力度。此外公司县域金融业务发展较快，截止 9 月末县域贷款余额较年初增长 9.1%，县域吸收存款较年初增长 10%。

##### ■ 不良生成率反弹，拨备计提较为充足

公司 9 月末不良率环比微降 1bps 至 2.39%，处于上市银行高位 (2016Q3 上市银行不良率均值 1.73%，大行 1.75%)，其中县域不良率达到 3.04%，环比上升 4bps。我们测算的三季度单季年化不良净生成率为 1.34% (+41bps,QoQ/+7bps,YoY)，没有延续 2 季度下行的趋势，2 季度环比下降 40bps，公司资产质量存压。拨备方面，公司加大了拨备计提力度，3

	2014	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	507,787	524,561	495,512	522,847	566,236
YoY(%)	10.1	3.3	-5.5	5.5	8.3
净利润(百万元)	179,461	180,582	181,448	182,593	184,414
YoY(%)	7.9	0.6	0.5	0.6	1.0
ROE(%)	19.2	16.1	14.2	13.0	12.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.56	0.56	0.56	0.57
P/E(倍)	5.72	5.68	5.66	5.62	5.57
P/B(倍)	1.04	0.91	0.82	0.74	0.68

季度信贷成本 1.00%，环比提升 20bps，同比提升 18bps，但受不良生成速度加快的影响，拨备覆盖率环比下降 5pct 至 172.73%，拨贷比环比下降 13bps 至 4.12%，但在大行中仍处于较高水平，拨备计提压力小于其他几家大行。

- **投资建议:**公司业绩增长疲弱，相比其他大行，公司业务结构中县域金融比重较高，不良生成速度加快，资产质量压力较大，不过拨备覆盖率保持较高水平，未来拨备计提压力可控。考虑到公司手续费及佣金净收入增速小幅提升，收入结构持续优化。我们维持公司 16/17 年净利润增速 0.5%/0.6%，目前公司股价对应 2016 年 PE5.66x/PB0.82x，维持“推荐”评级。
- **风险提示:**资产质量超预期恶化。

图表1 盈利预测

	2014	2015A	2016E	2017E	2018E		2014	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标 (RMB)</b>						<b>经营管理 (%)</b>					
EPS (摊薄/元)	0.55	0.56	0.56	0.56	0.57	贷款增长率	12.1%	10.0%	8.0%	10.0%	10.0%
BVPS (摊薄/元)	3.05	3.48	3.87	4.26	4.66	生息资产增长率	9.7%	11.2%	9.7%	9.7%	9.5%
每股股利	0.18	0.17	0.17	0.17	0.17	总资产增长率	9.7%	11.4%	9.3%	9.7%	9.5%
分红率	32.9%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	存款增长率	6.1%	8.0%	9.0%	10.0%	10.0%
<b>资产负债表 (Rmb mn)</b>						<b>盈利能力 (%)</b>					
贷款总额	8,098,073	8,909,909	9,622,702	10,584,972	11,643,469	付息负债增长率	8.6%	10.5%	9.0%	9.9%	9.9%
证券投资	3,582,825	4,528,085	5,388,421	5,917,116	6,497,685	净利息收入增长率	14.3%	1.5%	-7.4%	6.3%	9.6%
应收金融机构的款项	1,489,285	1,673,984	1,540,065	1,617,069	1,697,922	手续费及佣金净收入增	-3.7%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%
生息资产总额	15,555,171	17,295,801	18,973,148	20,815,119	22,801,298	营业收入增长率	10.1%	3.3%	-5.5%	5.5%	8.3%
资产合计	15,974,152	17,791,393	19,441,061	21,328,458	23,363,620	拨备前利润增长率	12.4%	4.9%	-0.6%	5.6%	8.3%
客户存款	12,533,397	13,538,360	14,756,812	16,232,494	17,855,743	税前利润增长率	8.4%	-0.6%	0.5%	0.6%	1.0%
计息负债总额	14,125,770	15,608,165	17,010,840	18,690,861	20,540,763	净利润增长率	7.9%	0.6%	0.5%	0.6%	1.0%
负债合计	14,941,533	16,579,508	18,101,975	19,861,368	21,767,251	非息收入占比	15.8%	15.7%	17.0%	16.4%	15.5%
股本	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794	成本收入比	35.4%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
股东权益合计	1,031,066	1,210,091	1,337,103	1,464,917	1,594,006	信贷成本	0.89%	0.99%	0.88%	0.96%	1.10%
<b>利润表 (Rmb mn)</b>						<b>流动性 (%)</b>					
净利息收入	429,891	436,140	403,679	428,948	470,219	NIM	2.92%	2.66%	2.23%	2.16%	2.16%
净手续费及佣金收入	80,123	82,549	84,200	85,884	87,602	拨备前 ROAA	1.97%	1.87%	1.68%	1.62%	1.60%
营业收入	507,787	524,561	495,512	522,847	566,236	拨备前 ROAE	32.0%	28.1%	24.6%	23.6%	23.4%
营业税金及附加	-28,880	-29,075	-11,892	-12,548	-13,590	ROAA	1.18%	1.07%	0.97%	0.90%	0.83%
拨备前利润	300,228	315,029	313,045	330,425	358,013	ROAE	19.2%	16.1%	14.2%	13.0%	12.1%
计提拨备	-67,971	-84,172	-81,080	-96,997	-122,256	<b>资本状况</b>					
税前利润	232,257	230,857	231,965	233,428	235,756	核心一级资本充足率2	9.09%	10.24%	10.43%	10.47%	10.46%
净利润	179,461	180,582	181,448	182,593	184,414	资本充足率	12.82%	13.40%	13.32%	13.11%	12.86%
<b>资产质量</b>						加权风险资产-一般法	10,852,619	10,986,302	12,004,983	13,170,463	14,427,189
NPL ratio	1.54%	2.39%	2.47%	2.55%	2.60%	% RWA/总资产	67.9%	61.8%	61.8%	61.8%	61.8%
NPLs	124,970	212,867	237,681	269,917	302,730						
拨备覆盖率	287%	189%	167%	150%	149%						
拨贷比	4.41%	4.53%	4.14%	3.83%	3.86%						
一般准备/风险加权资产	3.30%	3.67%	3.31%	3.08%	3.12%						
不良贷款生成率	0.90%	1.49%	1.20%	1.20%	1.00%						
不良贷款核销率	-0.42%	-0.46%	-0.93%	-0.88%	-0.70%						

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±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±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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2016 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

上海

北京

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

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