

农业银行 (601288)

手续费增速回暖，资产质量压力缓释

推荐 (维持)

现价: 3.28 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)	10,616.72
流通 A 股市值(亿元)	9,645.01
每股净资产(元)	3.81
资产充足率(%)	13

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

王思敏 一般从业资格编号
S1060115120019
02120660384
WANGSIMIN134@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 年年报，净利润同比增 1.86%。总资产 19.57 万亿元 (+10.00%，YoY/+2.65%,QoQ)。其中贷款+9.09%YoY/+1.06%QoQ;存款+11.08%YoY/+0.27%QoQ。营业收入同比下降 5.62%，净息差 2.25% (-41bps, YoY), 手续费净收入同比增 10.16%。成本收入比 34.59% (+1.31pct, YoY)。不良贷款率 2.37% (-2bps, QoQ)。拨备覆盖率 173% (+0.67pct, QoQ)。公司 ROE14.6%, (-1.56pct, YoY), ROA0.98% (-8bps, YoY)。拟每 10 股现金分红 1.70 元 (含税)，分红率 30%。

平安观点:

■ 手续费增速回升，收入结构优化

农行 16 年净利润同比增 1.9%，符合我们预期。公司营收同比下降 5.2% (vs15 年 3.3%)，主要是由于净息差收窄拖累净利息收入同比下降 8.7%。手续费收入同比增 10.2% (vs15 年 3%)，增速有所提高，主要由于代理业务手续费、电子银行业务和托管业务分别同比增长 38%、11%、9%。手续费收入占比提升 2.5 个百分点至 18.3%，收入结构进一步优化。我们认为在营收增长乏力的背景下，净利润增速为正的主要原因有：1) 公司持续加强成本管控，业务及管理费较 15 年下降 2%；2) 16 年拨备计提力度相对下降，信贷成本较 15 年下降 6bp，拨备余额较 15 年仅增长 2.7%。

■ 资产负债结构优化，息差降幅收窄

农行 16 年规模同比增长 10%，整体增速稳健。贷款中个人贷款增长迅猛，较年初增长 22.5%，主要由于个人住房贷款投放力度的增加。与之对应同业资产较年初下降 9%，主要由于受监管影响买返业务保持压缩态势。负债端同业负债与发行债务同比增长 16%和 1% (VS15 年 33%和 18%)，增速较 15 年明显下降。与之对应存款增速较 15 年提升 3 个百分点至 11%。并且存款期限结构进一步优化，活期存款占比上升 3 个百分点至 56%。农行作为大型商业银行资产负债结构的变化符合监管趋势，在 17 年监管趋严背景下调整压力较小。

息差方面，农行 16 年末净息差 2.25%，同比收窄 41BP，与半年末相比收窄 6BP，息差降幅收窄。净利差 2.1%，同比下降 39BP。农行息差同比收窄幅度高于同业平均水平，我们认为与信贷主动向县域金融客户中低风险客户倾斜及按揭贷款占比的提升有关。17 年随着降息重定价因素的消退，预计农行息差降幅较 16 年收窄幅度为 5-8BP，预计息差降幅收窄将带动净利息收入的由负转正。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	524,561	497,503	527,044	555,881	583,149
YoY(%)	3.3	-5.2	5.9	5.5	4.9
净利润(百万元)	180,582	183,941	188,457	194,707	199,808
YoY(%)	0.6	1.9	2.5	3.3	2.6
ROE(%)	16.1	14.6	13.6	12.8	12.1
EPS(摊薄/元)	0.56	0.57	0.58	0.60	0.62
P/E(倍)	5.90	5.79	5.65	5.47	5.33
P/B(倍)	0.94	0.86	0.78	0.71	0.65

■ **不良生成下行，县域金融资产质量改善**

农行 16 年末不良贷款率 2.37%，与 3 季度持平，其中县域金融不良率 3%，同比下降 2BP。我们测算公司 16 年加回核销后不良生成率 1.15%，比 15 年末下降 34bps，不良生成速度有所下降。此外，公司关注类贷款率同比下降 32BP 至 3.88%，逾期 90 天/不良比例同比降低 10 个百分点至 34%，未来资产质量下行压力同步减轻。16 年末拨备覆盖率 173%，同比下降 16pct，拨贷比 4.11%，同比下降 42BP，在大行中拨备处于较高水平。

■ **投资建议：维持“推荐”评级**

农业银行经营保持稳健，收入结构不断优化。预计 17 年基本面边际改善，得益于稳健的业务结构、息差的企稳及资产质量压力的缓释，公司未来可以继续维持业绩的稳健增长。我们预测农行 17/18 年净利润增速 2.5%/3.3%，目前股价对应 17/18 年 PB 为 0.78x/0.71x，PE 为 5.65x/5.47x，在上市银行中估值较低，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：经济波动导致资产质量表现反复。**

图表1 上市银行模型

	2015A	2016	2017E	2018E	2019E		2015A	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	0.56	0.57	0.58	0.60	0.62	贷款增长率	10.0%	9.1%	8.0%	8.0%	7.0%
BVPS (摊薄/元)	3.48	3.81	4.22	4.64	5.07	生息资产增长率	11.2%	10.0%	9.9%	8.6%	8.1%
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18	总资产增长率	11.4%	10.0%	9.5%	8.6%	8.1%
分红率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	存款增长率	8.0%	11.1%	9.0%	9.0%	9.0%
资产负债表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
贷款总额	8,909,909	9,719,630	10,497,201	11,336,977	12,130,565	付息负债增长率	10.5%	11.4%	9.0%	9.0%	9.1%
证券投资	4,528,085	5,364,995	6,169,744	6,786,719	7,465,391	净利息收入增长率	1.5%	-8.7%	6.1%	5.7%	5.2%
应收金融机构的款项	1,673,984	1,526,665	1,602,998	1,683,148	1,767,306	手续费及佣金净收入增	3.0%	10.2%	6.0%	5.0%	4.0%
生息资产总额	17,295,801	19,022,677	20,913,008	22,701,378	24,532,141	营业收入增长率	3.3%	-5.2%	5.9%	5.5%	4.9%
资产合计	17,791,393	19,570,061	21,428,761	23,261,235	25,137,148	拨备前利润增长率	4.9%	-0.6%	8.4%	5.4%	4.9%
客户存款	13,538,360	15,038,001	16,391,421	17,866,649	19,474,647	税前利润增长率	-0.6%	-1.8%	2.5%	3.3%	2.6%
计息负债总额	15,608,165	17,381,165	18,948,060	20,660,074	22,530,715	净利润增长率	0.6%	1.9%	2.5%	3.3%	2.6%
负债合计	16,579,508	18,248,470	19,978,681	21,674,896	23,410,979	非息收入占比	15.7%	18.3%	18.3%	18.2%	18.1%
股本	324,794	324,794	324,794	324,794	324,794	成本收入比	34.0%	35.2%	35.0%	35.0%	35.0%
股东权益合计	1,210,091	1,318,193	1,450,080	1,586,340	1,726,170	信贷成本	0.99%	0.93%	1.06%	1.08%	1.10%
利润表 (Rmb mn)						流动性 (%)					
净利息收入	436,140	398,104	422,189	446,206	469,426	所得税率	21.7%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%
净手续费及佣金收入	82,549	90,935	96,391	101,211	105,259	资本状况					
营业收入	524,561	497,503	527,044	555,881	583,149	NIM	2.66%	2.25%	2.17%	2.10%	2.04%
营业税金及附加	-29,075	-11,449	-5,270	-5,559	-5,831	拨备前 ROAA	1.87%	1.68%	1.66%	1.60%	1.55%
拨备前利润	315,029	313,070	339,337	357,793	375,244	拨备前 ROAE	28.1%	24.8%	24.5%	23.6%	22.7%
计提拨备	-84,172	-86,446	-107,149	-117,905	-129,071	ROAA	1.07%	0.98%	0.92%	0.87%	0.83%
税前利润	230,857	226,624	232,188	239,888	246,173	ROAE	16.1%	14.6%	13.6%	12.8%	12.1%
净利润	180,582	183,941	188,457	194,707	199,808	流动性 (%)					
资产质量						分红率	30.0%	30.02%	30.02%	30.02%	30.02%
NPL ratio	2.39%	2.37%	2.47%	2.55%	2.60%	贷存比	65.8%	64.63%	64.04%	63.45%	62.29%
NPLs	212,867	230,834	259,281	289,093	315,395	贷款/总资产	50.1%	49.67%	48.99%	48.74%	48.26%
拨备覆盖率	189%	173%	163%	154%	150%	债券投资/总资产	25.5%	27.41%	28.79%	29.18%	29.70%
拨贷比	4.53%	4.11%	4.02%	3.93%	3.89%	银行同业/总资产	9.4%	7.80%	7.48%	7.24%	7.03%
一般准备/风险加权资产	3.67%	3.38%	3.25%	3.16%	3.10%	资本状况					
不良贷款生成率	1.49%	1.15%	1.13%	1.13%	1.10%	核心一级资本充足率2	10.24%	10.38%	10.50%	10.64%	10.76%
不良贷款核销率	-0.46%	-0.96%	-0.85%	-0.86%	-0.88%	资本充足率	13.40%	13.04%	12.93%	12.88%	12.83%
						加权风险资产-一般法	10,986,302	11,856,530	12,982,624	14,092,830	15,229,352
						% RWA/总资产	61.8%	60.6%	60.6%	60.6%	60.6%

资料来源: wind, 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 2017 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