

评级：增持(维持)

市场价格：3.85

目标价格：4.04—4.24

分析师：戴志锋

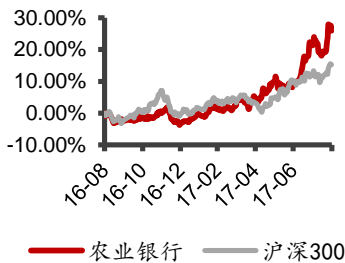
执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	324,794
流通股本(百万股)	294,055
市价(元)	3.85
市值(百万元)	1,228,967
流通市值(百万元)	1,132,113

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 农业银行 2016 年报点评：3 月中泰金股，看好资金端优势 (2017.4.19)

2 农业银行 2017 年 1 季报点评：资金端有优势，继续看好其稳定收益 (2017.5.3)

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	507,787	524,561	497,503	558,695	597,887
增长率 yoy%	10.1%	3.3%	-5.2%	12.3%	7.0%
净利润	179,461	180,582	183,941	194,787	203,981
增长率 yoy%	7.9%	0.6%	1.9%	5.9%	4.7%
每股收益(元)	0.55	0.55	0.55	0.59	0.61
净资产收益率	19.13%	16.11%	14.53%	14.03%	13.35%
P/E	6.97	7.02	6.97	6.57	6.27
PEG	-	-	-	-	-
P/B	1.26	1.11	1.01	0.91	0.82

备注：

投资要点

- **报表亮点：1、资产质量改善明显：2 季度在大行中改善最明显；2、净息差企稳回升：环比上升 5bp，负债端优势明显。年报不足：手续费收入较弱，同比减少 16%。**
- **投资建议：公司 17E、18E 0.91X、0.82X（国有行 0.92X、0.83X）；PE 为 6.57X、6.27X（国有行 7.2X、6.88X）。农行负债端优势明显，2 季度资产质量改善明显；公司整体经营在稳健改善，是我们重点推荐的银行股品种之一，预计基本面继续向上，继续重点推荐。**
- **业绩概述。1Q17、1H17 营收、拨备前利润、净利润同比增长-1.6%/6%/1.9%、1.3%/5.8%/3.3%。**
- **2 季度业绩环比增长拆分：规模增长、息差回升、拨备计提力度减弱、税收正向贡献业绩 2.5、2.3、1.1、1.7 个百分点；非息收入、成本负向贡献业绩 8%、4%。**
- **净利息收入环比增长 4.8%，受益于息差上升和生息资产规模扩张。生息资产环比增长 1.1%，息差环比上升 5bp 至 2.15%，处于 16 年 2 季度以来的高位，负债端成本环比持平、资产收益率环比上升 5bp。**
- **资产端分析。资产端贷款、债券投资环比增长 3%、3.5%，同业环比缩减 2 1.5%。1、新增贷款中，零售贷款和对公贷款各占据半壁江山。零售端新增贷款集中在住房按揭，占比新增贷款 42.7%，其中“农民安家贷”占个人住房贷款增量 35.1%。2、对公贷款加大对基建类的投放力度，交运、电力、水利、租赁商务服务占比新增贷款 21、15、15、31 个百分点；金融业有所压降，缩减新增量的 53.4%。3、债券投资增长主要由持有至到期拉动，环比增长 6%，与年初相较：主要是政府债、金融机构债增长较多、分别增长 13%、71%。**
- **负债端分析。存款占比在可比同业中最高，高达 87.9%。存款环比增长 0.9%，期限上看，活期存款较年初增长 7.6%、占比存款提升 0.3 个百分点至 56.4%；结构上看，企业存款增速较快，较年初增长 11.6%、占比存款提升 1.6%至 39.4%；居民存款仍是主要存款构成、占比 57.2%。**

- **净非息收入环比下降。**净手续费收入单季环比下降 33.2 个百分点，累计同比下降 16.9%，主要由于代理以及结算清算的收入减少，分别同比下降 27.8%、31.9%。净其他非利息收入单季环比下降 28.1%，同比下降 9.5%，由于交易性金融工具公允价值变动损失增加以及保险子公司费用支出较高。累积年化成本收入比 30.44%、同比下降 0.3%。
- **资产质量改善明显。**1、累计年化不良净生成率为 0.53%，环比下降 0.27%；不良率为 2.19%，环比下降 14bp。核销力度减小，不良核销转出率 24.54%，环比下降 0.8%。2、未来不良压力减小。关注类占比总贷款 3.62%，较年初下降 0.26%。逾期率 2.61%、较年初下降 0.22%。3、不良认定略有放松。逾期 90 天以上占比不良贷款余额 84.68%，较年初上升 0.16%。4、存量拨备对不良的覆盖能力进一步增强。拨备覆盖率为 181.8%，环比上升 8.2%；拨贷比为 3.99%，环比下降 6 个 bp。
- **加权风险资产增速减弱、**环比下降 1.3%，同比增长 3.1%。核心一级、一级、资本充足率分别为 10.58%、11.25%、13.16%，环比变动：+8、+9、-5 个 bp（二级资本工具减少）。
- **前十大股东变动：**香港中央结算(代理人)增持 22 万股；证金公司增持 90 万股；中国人寿分红险新进持股占比 0.21%。
- **风险提示：**经济下滑超预期。

图表：农业银行盈利预测表

每股指标	2015	2016	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E
PE	7.02	6.97	6.57	6.27	净利息收入	436,140	398,104	458,747	496,012
PB	1.11	1.01	0.91	0.82	手续费净收入	82,549	90,935	92,754	94,609
EPS	0.55	0.55	0.59	0.61	营业收入	524,561	497,503	558,695	597,887
BVPS	3.48	3.81	4.23	4.67	业务及管理费	(178,443)	(175,013)	(198,337)	(211,054)
每股股利	0.17	0.17	0.18	0.19	拨备前利润	315,029	313,070	343,834	368,964
盈利能力	2015	2016	2017E	2018E	拨备	(84,172)	(86,446)	(94,912)	(110,610)
净息差	2.62%	2.16%	2.27%	2.24%	税前利润	230,857	226,624	248,922	258,354
贷款收益率	5.61%	4.41%	4.60%	4.55%	税后利润	180,774	184,060	194,906	204,100
生息资产收益率	4.35%	3.57%	3.77%	3.75%	归属母公司净利润	180,582	183,941	194,787	203,981
存款付息率	1.79%	1.46%	1.45%	1.44%	资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E
计息负债成本率	1.95%	1.57%	1.66%	1.65%	贷款总额	8,909,918	9,719,639	10,691,603	11,653,847
ROAA	1.07%	0.99%	0.94%	0.89%	债券投资	4,496,133	5,333,535	6,133,565	7,022,932
ROAE	16.11%	14.53%	14.03%	13.35%	同业资产	1,673,984	1,526,665	1,450,332	1,305,299
成本收入比	34.02%	35.18%	35.50%	35.30%	生息资产	17,550,702	19,279,885	21,113,171	23,114,866
业绩与规模增长	2015	2016	2017E	2018E	资产总额	17,791,393	19,570,061	21,784,764	24,058,838
净利息收入	1.45%	-8.72%	15.23%	8.12%	存款	13,538,360	15,038,001	16,692,181	18,428,168
营业收入	3.30%	-5.16%	12.30%	7.01%	同业负债	1,687,063	1,954,949	2,052,696	2,257,966
拨备前利润	4.93%	-0.62%	9.83%	7.31%	发行债券	382,742	388,215	465,858	535,737
归属母公司净利润	0.62%	1.86%	5.90%	4.72%	计息负债	15,608,165	17,381,165	19,210,736	21,221,871
净手续费收入	3.03%	10.16%	2.00%	2.00%	负债总额	16,579,508	18,248,470	20,328,821	22,457,006
贷款余额	10.03%	9.09%	10.00%	9.00%	股本	324,794	324,794	324,794	324,794
生息资产	11.17%	9.85%	9.51%	9.48%	归属母公司股东权益	1,210,091	1,318,193	1,452,265	1,597,850
存款余额	8.02%	11.08%	11.00%	10.40%	所有者权益总额	1,211,885	1,321,591	1,455,943	1,601,832
计息负债	10.49%	11.36%	10.53%	10.47%	资本状况	2015	2016	2017E	2018E
资产质量	2015	2016	2017E	2018E	资本充足率	13.40%	13.04%	12.88%	12.73%
不良率	2.39%	2.37%	2.33%	2.22%	核心资本充足率	10.24%	10.38%	10.47%	10.53%
拨备覆盖率	189.15%	173.28%	170.92%	174.01%	杠杆率	14.68	14.81	14.96	15.02
拨贷比	4.53%	4.12%	3.98%	3.86%	RORWA	1.66%	1.61%	1.57%	1.49%
不良净生成率	1.60%	1.13%	0.90%	0.90%	风险加权系数	61.75%	60.58%	59.87%	59.63%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。