



2018-03-27

公司点评报告

买入/维持

农业银行(601288)

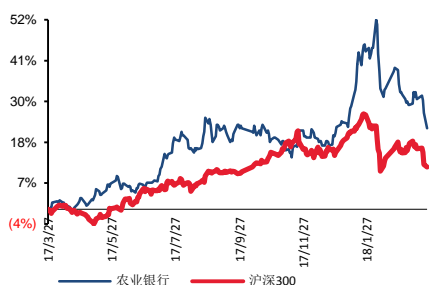
目标价: 5

昨收盘: 3.82

金融 银行

农业银行年报点评：负债端优势明显，资产质量改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	324,794/324,794
总市值/流通(百万元)	1,240,714/1,240,714
12 个月最高/最低(元)	4.75/3.25

农业银行(601288)《农业银行：收入端边际改善，县域金融资产质量值得关注》—2015/10/26

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：农行 2017 年年报。2017 年实现实现营业收入 5370.41 亿元，同比增长 6.1%，归母净利润 1929.62 亿元，同比增长 4.9%。不良余额为 1940.32 亿元，比上年末下降 368.02 亿元，不良率为 1.81%，比上年末下降 0.56 个百分点，拨备覆盖率 208.37%，较上年末增加 34.97 个百分点。

点评：

资产质量持续改善，不良“双降”。资产质量持续改善，2017 年末不良率 1.81%，已经连续六个季度环比下降，较 2016 年末下降 56BP，较三季度末下降 16BP。不良贷款余额较上年末下降 368.02 亿元，实现不良“双降”。先行指标不断向好，过去存在的不良问题逐渐解决，关注类贷款占比、逾期贷款率、逾期 90 天以上贷款等指标均有好转。

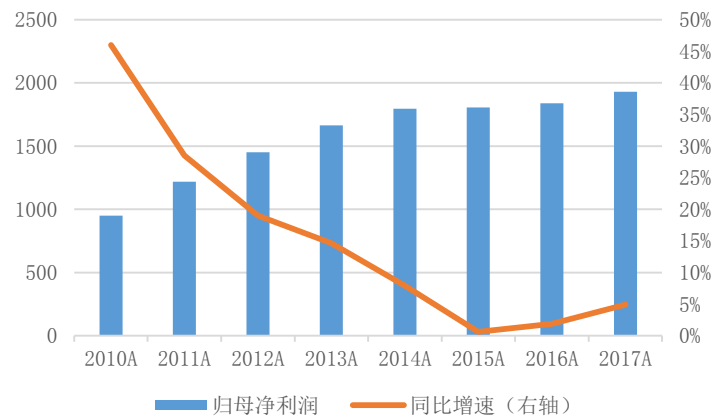
低成本存款优势明显，净息差较上年末增 0.03 个百分点。农业银行 2017 年净息差 2.28%，较上年末提升 0.03 个百分点。净息差的改善主要来自于负债端低成本存款的优势（计息负债成本率 1.53% 较去年下降 0.08 个百分点，生息资产收益率 3.68% 较去年下降 0.03 个百分点）。活期占比进一步提高，达到 58.3%。负债端优势明显。

中收受财政部代理业务结束、减费等因素影响同比下降，但并不意味着竞争力下降。2017 年手续费及佣金净收入同比下降 19.8%，主要是代理财政部委托资产处置业务于 2016 年底到期，导致代理收付费收入下降 42.2%，结合 2017 年国家推出的业务收费减免政策，导致去年中收增速整体表现不佳。但中收的下降并不是竞争力下滑导致的，而是收一次性因素的影响。

补充资本后，未来业绩增速更有潜力。在基本面的支撑下，农行估值仍有空间。截至 2017 年末，农行核心一级资本充足率为 10.63%，千亿定增发行后，静态测算核心一级资本充足率能提升 79BP，达到 11.42%，为未来发展打开空间。

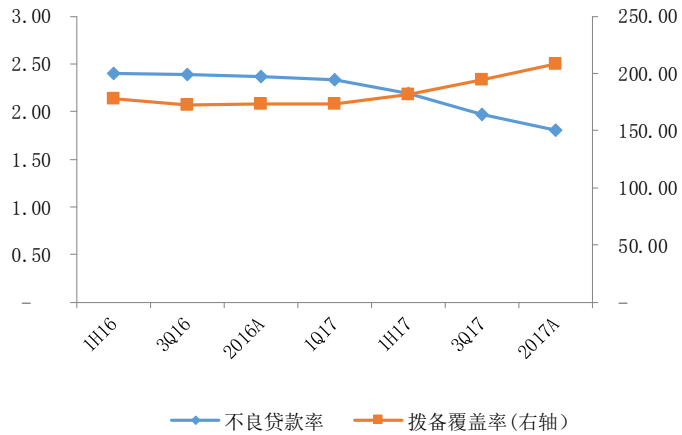
风险提示：强监管带来的政策性风险；银行资产质量问题与实体经济修复情况密切相关，需保持密切关注。

图表 1：净利润增速回升



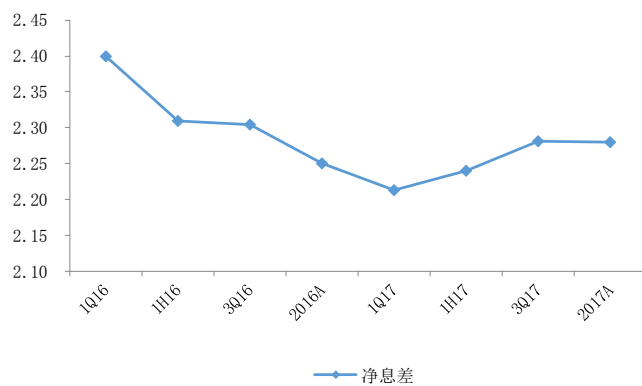
资料来源：wind，太平洋研究院整理

图表 2：资产质量持续改善



资料来源：wind，太平洋研究院整理

图表 3：净息差回升



资料来源：wind，太平洋研究院整理

2016A 2017A 2018E 2019E 2020E

2016A 2017A 2018E 2019E 2020E

利润表(亿元)						资产负债表(亿元)					
净利息收入	3,981	4,419	4,592	4,883	5,086	现金及存放央行	28,117	28,966	31,283	33,786	36,489
手续费净收入	909	729	708	706	720	存放同业	6,227	1,302	1,007	1,037	1,068
其他非息收入	170	222	417	587	880	发放贷款	93,194	103,163	111,416	120,329	129,956
营业收入	5,060	5,370	5,716	6,175	6,685	可供出售金融资产	14,089	14,264	17,402	20,883	25,059
税金及附加	114	50	50	51	52	持有至到期投资	28,822	34,891	36,636	38,468	40,391
业务及管理费	1,750	1,770	1,788	1,806	1,824	应收款项类投资	2	2	2	3	3
营业外净收入	20	41	44	48	52	其他资产	25,251	27,944	31,329	36,065	41,780
拨备前利润	3,216	3,592	3,923	4,366	4,861	资产合计	195,701	210,534	229,077	250,572	274,746
资产减值损失	864	982	1,060	1,113	1,124	同业负债	11,560	9,747	9,845	10,042	10,544
税前利润	2,351	2,610	2,862	3,253	3,737	向央行借款	2,911	4,659	5,358	6,430	7,716
所得税	426	463	496	540	587	卖出回购金融资产款	2,058	3,198	3,582	4,083	4,655
税后利润	1,926	2,147	2,366	2,713	3,150	吸收存款	150,380	161,943	175,708	189,765	206,843
归母净利润	1,839	1,930	2,065	2,248	2,444	应付职工薪酬	399	402	434	478	526
业绩增长						负债合计	182,485	196,240	213,467	232,334	255,401
营收增速	-5.6%	6.1%	6.4%	8.0%	8.3%	股本	3,248	3,248	3,248	3,248	3,248
归母净利润增速	1.9%	4.9%	7.0%	8.8%	8.7%	盈余公积	1,151	1,343	1,585	1,871	2,207
贷款增长率	10%	11%	8%	8%	8%	未分配利润	4,961	5,776	6,642	7,638	8,784
存款增长率	11%	8%	9%	8%	9%	股东权益合计	13,216	14,294	15,610	18,238	19,345
净利息收入增速	-9%	11%	4%	6%	4%	每股指标(元)					
净手续费增速	11%	-15%	-1%	1%	3%	EPS	0.57	0.59	0.64	0.69	0.75
拨备前利润增速	-1%	8%	7%	8%	6%	BVPS	4.06	4.39	4.82	5.23	5.70
盈利能力						估值指标					
ROAE	14.6%	14.1%	13.8%	13.8%	13.8%	P/E	6.75	6.43	6.01	5.52	5.08
ROAA	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	P/B	0.94	0.87	0.79	0.73	0.67
成本收入比	34.6%	33.0%	31.3%	29.2%	27.3%	P/PPOP	3.86	3.45	3.16	2.84	2.55

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。