

负债端优势明显 资产质量保持稳定

——农业银行 (601288) 2018 年中报点评

增持 (首次)

日期: 2018 年 08 月 29 日

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	497,503	515,487	557,486	608,281
拨备前利润	313,070	337,644	364,330	400,512
归母净利润	183,941	192,962	204,696	220,045
每股净资产 (元)	3.81	4.15	4.51	4.98
每股净收益 (元)	0.55	0.58	0.63	0.68

基础数据

收盘价 (元)	3.62
市净率 (倍)	0.80
总市值 (亿元)	12669
总股本 (亿股)	3500
每股净资产 (元)	4.24
贷款总额 (亿元)	114631
存款总额 (亿元)	169399
股东权益 (亿元)	15652

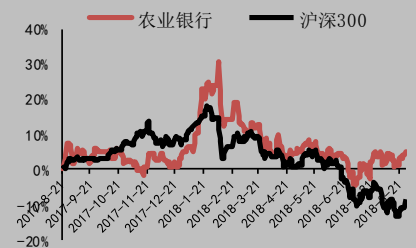
事件:

2018 年 8 月 29 日, 公司发布了 2018 年半年度业绩。

投资要点:

- 2018 年上半年公司实现营业收入 2906 亿元, 同比增长 12.8%; 实现拨备前利润 2070 亿元, 同比增长 16.3%; 实现归母净利润 1158 亿元, 同比增长 6.6%。其中, 贷款总额较年初增长 7425 亿元, 增幅 6.9%, 存款总额较年初增长 7457 亿元, 增幅 4.6%, 净息差 2.35%。
- 农行二季度单季净息差较一季度有所回落。但是受测算口径调整以及新准则影响的影响, 数据的可比性不强。结合存贷款增速以及结构因素综合考虑, 二季度净息差如果是真实回落, 主要原因应该是二季度贷款收益率的下行。
- 从规模上看, 上半年, 贷款和垫款总额 11.46 万亿元, 较年初增长 6.9%。新增贷款结构看, 公司贷款增加 4038 亿元, 票据减少 331 亿元以及零售贷款增加 3369 亿元。公司贷款中中长期贷款增加较多, 占比上升 1.2 个百分点。零售贷款方面, 主要投向个人住房按揭贷款, 较年初增长 2675 亿元。存款方面, 对公存款增加 3670 亿元, 零售存款增加 3177 亿元, 活期存款占比小幅下降 0.3 个百分点, 好于同业。
- 上半年净非利息收入增长 22.8%, 主要是净其他非息收入的增量贡献。净其他非息收入的增长主要来自于投资收益的增加和公允价值变动收益的增加。净手续费收入同比增长 2.8%, 其中, 由于受资管新规影响, 受托理财收入减少, 降幅达到 17.2%, 而电子银行业务收入的增加以及银行卡业务收入的增加弥补了其他业务收入的下滑, 使得整体净手续费收入同比实现正增长。
- 资产质量保持稳定, 拨备充裕。虽然二季度单季的不良净生成率年化值较一季度上升 28BP, 但是二季度不良率仍较一季度下降 6BP。关注类贷款的占比也较年初下降 17BP, 而逾期 90 天以上占不良贷款的比例较年初下降 4 个百分点。不良贷款拨备覆盖率 248%, 较年初上升 40 个百分点, 而贷款拨备率更是达到 4.03%。

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018 年 08 月 29 日

相关研究

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01066060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

- **盈利预测和投资建议**

公司卡位县域经济，负债端成本仍较为明显。资产质量保持稳定，二季度拨备计提增加，核销力度加大。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.80倍，0.73倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：郭懿

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484