

业绩高速增长 存款端基本保持稳定

——农业银行 (601288) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2018年10月30日

事件:

农业银行公布三季度业绩。

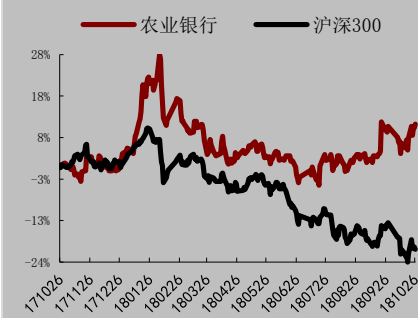
投资要点:

- **拨备前利润同比增长17.4%，存款余额较年初增长6.83%：**2018年前三季度实现营业收入4574.5亿元，同比增长12%，实现拨备前利润3132.5亿元，同比增长17.4%，实现归母净利润1716亿元，同比增长7.2%。存款余额较年初增长6.83%，贷款总额较年初增长9.8%。
- **三季度净息差略有上升：**从资产负债变动情况看，生息资产的收益率环比大概率提升。而付息负债方面，存款占付息负债的比例下降1个百分点，同期同业负债占比上升0.8个百分点，因此预计负债端成本小幅上升。
- **零售贷款加速投放，存款增长稳健：**贷款继续向零售贷款倾斜，零售贷款同比增长17.4%，而公司贷款同比增长6.4%。零售贷款占比较二季度上升2个百分点，同期公司类贷款占比下降2.4个百分点。负债端，存款总额较年初增长5.7%，其中企业存款增长7.6%，个人存款增长5.4%，增长较为均衡，而且活期和定期存款占比基本保持稳定，好于同业。
- **非息收入和手续费收入增速均提高：**三季度非息净收入增速21.3%，较二季度10.4%的增速提高10.9个百分点。主要贡献来自于其他非息净收入中公公允价值变动收益的大幅增长。前三季度手续费净收入同比增速7.3%，较二季度2.8%的增速提高4.3个百分点。主要受益于电子银行以及银行卡业务收入的增长。
- **关注类贷款占比环比下降：**三季度不良率1.6%，环比下降2BP。三季度单季的不良生成率上升14个BP。拨备覆盖率255%，较中期上升6.5个百分点。
- **资本充足率进一步上升。**三季度的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别11.32%，11.91%和14.99%，分别环比上升13、12和22个BP。
- **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，不良率继续下降，拨备覆盖率再次提升。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.85倍，0.77倍，给予“增持”评级。
- **风险因素：**行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险。

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/40.03%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	324,794.12
流通A股(百万股)	294,055.29
收盘价(元)	3.91
总市值(亿元)	12,699.45
流通A股市值(亿元)	11,497.56

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10月26日

相关研究

万联证券研究所 20180829_公司点评报告
_AAA_负债端优势明显 资产质量保持稳定

万联证券研究所 20180522_公司深度报告
_AAA

万联证券研究所 20180522_公司深度报告
_AAA

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01066060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

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

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E
净利息收入	441,930	489,892	543,989
利息收入	713,699	809,349	899,889
利息支出	-271,769	-319,457	-355,900
净手续费收入	72,903	67,071	63,717
净其他非息收入	654	523	576
营业收入	515,487	557,486	608,281
税金及附加	-4,953	-11,342	-12,475
业务及管理费	-177,010	-186,758	-200,733
拨备前利润	337,644	364,330	400,512
资产减值损失	-98,166	-111,366	-128,548
税前利润	239,478	252,965	271,965
所得税	-46,345	-48,063	-51,673
归母净利润	192,962	204,696	220,045

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E
贷款总额	10,720,611	12,007,084	13,447,934
债券投资	6,152,743	6,829,545	7,717,386
存放央行	2,788,122	2,973,270	3,211,131
同业资产	1,175,900	1,175,900	1,211,177
其他资产	620,306	761,417	449,604
生息资产	20,837,376	22,985,799	25,587,628
资产总额	21,053,382	23,299,445	25,527,558
存款	16,194,279	17,489,821	18,889,007
同业负债	2,040,527	2,448,632	2,889,386
发行债券	475,017	570,020	684,024
其他负债	914,162	1,193,615	1,307,336
计息负债	18,709,823	20,508,474	22,462,418
负债总额	19,623,985	21,702,089	23,769,754
股本或实收资本	324,794	324,794	324,794
股东权益	1,426,415	1,594,128	1,754,310
所有者权益总额	1,429,397	1,597,356	1,757,804

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

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。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心