

息差略有波动 资产质量平稳

——农业银行（601288）点评报告

增持（维持）

日期：2019年03月31日

事件：

2019年3月30日农业银行公布2018年年度业绩。

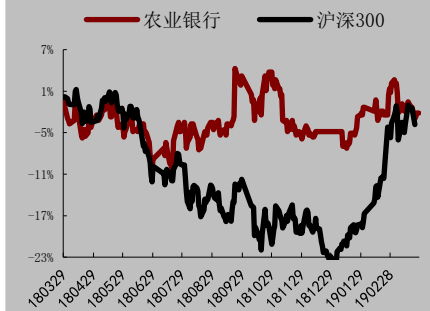
投资要点：

- **拨备前利润同比增长15%，加权风险资产同比增长8.8%：**2018年营业收入同比增长12.5%，实现拨备前利润同比增长15%，实现归母净利润同比增长5.1%，拨备计提力度进一步加大。存款余额较年初增长7.1%，贷款总额较年初增长11.4%，加权风险资产同比增长8.8%。
- **2018年四季度单季净息差环比下滑：**四季度单季净息差的下行主要原因是负债端成本上升明显快于资产端。负债端成本上升较快不仅来自于存款付息成本的上升，存款占比下滑也造成了一定的拖累。而资产端看，高息贷款占比有所提升。
- **对公新增主要集中在基建行业：**从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比在40%和60%。对公新增的主要行业是基建行业；零售贷款的新增主要集中在按揭贷款。负债端方面，活期存款占比继续提升，占比58.3%，个人存款占比继续提升，占比达到57.2%。
- **净手续费收入增速基本保持稳定：**从结构上看，占比较高的银行卡手续费、结算业务仍保持较快增长，而代销业务收入下滑幅度略有收窄。
- **资产质量保持基本稳定：**从不良的净生成、逾期以及拨备的角度看，农行的资产质量均进一步夯实。从各类贷款的不良结构变动看，零售贷款的不良率稳步下降，对公贷款中，除了传统制造业外，交运行业、租赁及商务服务业以及房地产业不良率上升。
- **盈利预测与投资建议：**虽然个人存款和活期存款的占比均上升，但是存款的综合成本仍处于上升趋势。受负债端成本的快速上升，四季度单季净息差略有波动。资产质量方面，总体保持基本稳定，房地产和基建相关行业的贷款不良率上升，未来这部分资产质量的波动仍需要继续观察。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.75倍，0.68倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**经济下滑超预期；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)	3.69
总市值(亿元)	11,984.90
流通A股市值(亿元)	10,850.64

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：2019年03月29日

相关研究

万联证券研究所 20190115_公司调研简报_AAA_预计2019年资产质量保持稳定
万联证券研究所 20181031_公司点评报告_AAA_农业银行三季度业绩点评
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

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	515,487	579,644	628,584	695,514
拨备前利润	337,644	388,572	410,468	450,784
归母净利润	192,962	202,783	233,683	251,554
每股净资产 (元)	4.15	4.54	4.98	5.50
每股净收益 (元)	0.58	0.59	0.65	0.70

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E
净利息收入	477,760	528,233	594,957
利息收入	784,724	864,694	966,067
利息支出	-306,964	-336,461	-371,110
净手续费收入	78,141	74,234	70,522
净其他非息收入	23,743	26,117	30,035
营业收入	579,644	628,584	695,514
税金及附加	-5,330	-9,144	-13,352
业务及管理费	-187,200	-210,576	-232,997
拨备前利润	388,572	410,468	450,784
资产减值损失	-136,898	-122,195	-140,494
税前利润	251,674	288,273	310,290
所得税	-49,043	-54,772	-58,955
归母净利润	202,783	233,683	251,554

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E
贷款总额	11,940,685	13,254,160	14,844,660
债券投资	6,885,075	7,917,836	8,709,620
存放央行	2,707,018	3,372,119	3,641,888
同业资产	1,032,742	1,084,379	1,138,598
其他资产	523,094	-362,007	-477,459
资产总额	22,609,471	24,741,096	27,268,512
存款	17,346,290	18,733,993	20,232,713
同业负债	1,893,267	2,271,920	2,726,304
发行债券	780,673	991,455	1,288,891
其他负债	914,454	916,557	1,010,330
负债总额	20,934,684	22,913,925	25,258,238
股本或实收资本	349,983	349,983	349,983
所有者权益总额	1,674,787	1,827,170	2,010,275

资料来源: 公司财报, 万联证券研究所

万联证券

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 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场