

净利润稳健增长，中收表现靓丽

农业银行 (601288.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

近期，公司发布了 2019 年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩实现稳健增长，净利同比增长 4.28%

2019 年第一季度，公司实现营业收入 1730.31 亿元，同比增长 11.01%，归母净利润 612.51 亿元，同比增长 4.28%。年化加权 ROE 达 14.96%，同比下降 2.26 个百分点；年化加权 ROA 1.07%，同比减少 0.04 个百分点。基本 EPS 为 0.17 元/股，与上年持平。总体来看，公司业绩实现稳健增长。

2) 利息净收入稳健增长，资产端结构优化

2019 年第一季度，公司实现利息净收入 1,191.13 亿元，同比增长 1.39%。资产端来看，一季度末总资产规模较年初增长 4.64% 至 23.66 万亿。其中贷款规模达 12.66 万亿，较年初增加 7234.31 亿元，增速为 6.06%，实现稳步扩张。贷款占总资产的 53.53%。较年初增长 0.72 个百分点；个人贷款占比 38.80%，较年初提升 0.28 个百分点。负债端来看，一季度末公司总负债较年初增长 4.71% 至 21.92 万亿元，其中吸收存款达 18.45 万亿，较年初增长 1.10 万亿元，增速为 6.35%；存款占总负债比达 84.16%，较上年末上升 1.3 个百分点，其中，活期存款占比 56.67%，较年初小幅减少 1.9 个百分点，但仍处于行业领先水平。资产端结构优化和负债端成本优势不减有助于公司净息差平稳增长。

3) 中间业务表现靓丽，其他非息收入维持高速增长

2019 年第一季度，公司实现手续费及佣金净收入 292.18 亿元，同比增长 24.94%；占营收比达 16.89%，同比增加 1.89 个百分点。公司理财子公司农银理财有限责任公司筹备申请已于 2019 年 1 月 4 日获得银保监会批复，目前筹备工作稳步推进。子公司设立有助于提升公司主动管理能力，利好公司理财业务持续回暖，增厚中间业务收入。2019 年第一季度，公司实现其他非利息收入 247 亿元，同比增加 97.02 亿元，增长 64.69%。其中，投资收益 70.77 亿元，同比增加 9.19 亿元，增幅为 29.29%；公允价值变动损益 31.2 亿元，同比增长 119.10%，主要是由于以公允价值计量的金融资产的估盈增加。

4) 不良率下降，拨备覆盖率提升，发行永续债补充资本实力

公司资产质量持续改善，风险抵补能力进一步增强。截至 2019 年末一季度末，公司不良贷款余额 1,927.05 亿元，较年初增加 27.03 亿元，增幅为 1.42%；不良率 1.53%，较上年末下降 0.06 个百分点；不良贷款拨备

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2019.4.29

A 股收盘价(元)	3.74
A 股一年内最高价(元)	3.96
A 股一年内最低价(元)	3.25
上证指数	3,062.50
市净率	0.79
总股本(亿股)	3,499.83
实际流通 A 股(亿股)	2,940.55
限售的流通 A 股(亿股)	251.89
流通 A 股市值(亿元)	12,897.25

覆盖率 263.93 %，较年初提高 11.75 个百分点。公司拟发行不超过 1200 亿永续债，募集资金用于补充公司其他一级资本。当前公司核心一级资本充足率为 11.39%，较年初小幅下滑 0.16 个百分点，永续债成功发行后，有望缓解公司资本压力，提升资本充足率，助力未来业务发展。

3. 投资建议

公司作为国有四大行之一，资本实力强劲；县域金融优势明显；业绩稳健增长；资产端规模增长和结构优化推动收益率上行。负债端成本优势显著，存款占比较高；资产质量持续改善，不良率稳步下行，拨备覆盖率提升，远高于其他国有大行，后期拨备计提压力减少，或反哺利润。永续债发行补充资本实力，助力未来业务发展。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，2019-2020 年 EPS 0.63/0.66 元，对应 2019-2020 年 PE 5.94X/5.67X。

4. 风险提示

资产质量恶化的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn