

# 负债端成本有所上升 资产质量保持稳定

## ——农业银行 (601288) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年08月31日

### 事件:

2019年8月31日农业银行公布2019年中期业绩

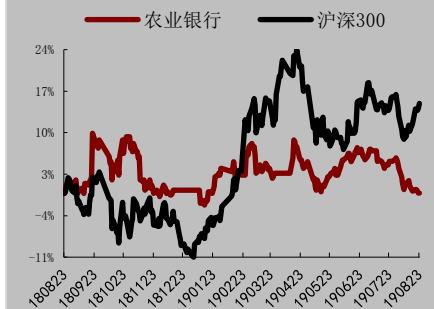
### 投资要点:

- **拨备前利润同比增长5.43%，加权风险资产同比增长11.76%：**2019年上半年营业收入同比增长5.51%，实现拨备前利润同比增长5.43%，实现归母净利润同比增长4.88%。存款余额较年初增长6.82%，贷款总额较年初增长8.8%，加权风险资产同比增长11.76%。
- **财报数据显示上半年综合净息差较年初下降17BP：**净息差收窄的主要原因是负债端存款付息率较年初有明显上升，上升幅度达到21BP。而资产端贷款利率仅小幅上升2BP。
- **新增贷款主要贡献来自于对公业务：**从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比在54.2%和42.2%，票据新增占比3.6%。对公新增主要由交通运输、仓储和邮政业与租赁和商务服务业贡献；零售贷款的新增主要集中在个人住房贷款上，占比超过新增零售贷款的60%。
- **上半年净手续费收入同比增长16.6%：**各分项业务收入与去年同期相比均有所增加。具体来看，电子银行业务、顾问和咨询以及银行卡手续费三项业务对收入贡献最大，占新增手续费收入的86%。
- **不良贷款率较年初下降16BP：**不良贷款率较年初下降16BP，关注类贷款占比较年初下降31BP，资产质量提升明显。从各类贷款的不良结构变动看，对公贷款与零售贷款不良率均下降。但须注意对公贷款中占比较高的交通运输、仓储和邮政业、租赁和商务服务业以及房地产业不良贷款余额增加较多。
- **盈利预测与投资建议：**上半年公司整体经营稳健，净息差降幅相对较大，而总体资产质量保持稳定。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.68倍，0.62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)	3.41
总市值(亿元)	11,075.48
流通A股市值(亿元)	10,027.29

### 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08月23日

### 相关研究

**分析师:** 郭懿  
执业证书编号: S0270518040001  
电话: 01056508506  
邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	5,370.41	5,985.88	6285.84	6955.14
增长比率(%)	6.13	11.46	5.01	10.65
净利润(亿元)	1,929.62	2,027.83	2336.83	2515.54
增长比率(%)	4.90	5.09	15.24	7.65
每股净资产(元)	4.15	4.54	4.98	5.50
市净率(倍)	0.82	0.75	0.68	0.62

数据来源: WIND, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	537,041	598,588	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	598,588	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: 公司公告, 万联证券研究所

## 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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