

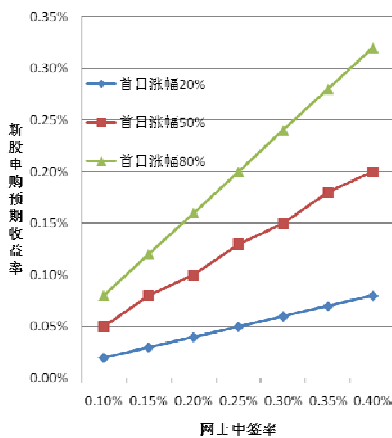


# 财富玖功 金牛理财

## 农业银行上市定价预测

2010年7月15日

### 新股收益率情景分析



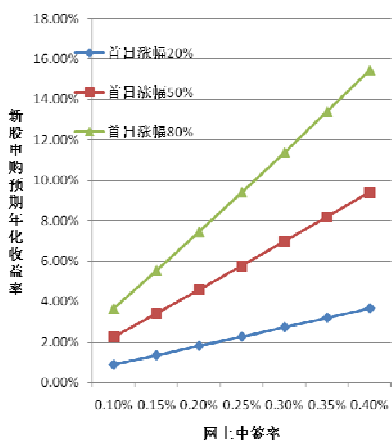
### 农业银行:

2010年07月15日上市。发行价格: 2.68元, 上市代码: 601288, 所属行业: 银行, 中签率: 9.29%, 主承销商: 中金公司、中信证券等。

### 公司投资要点

公司是四大国有独资商业银行之一, 是国内网点最多的大型国有商业银行, 中国最大的零售银行。公司的前身最早可追溯至1951年成立的农业合作银行。公司拥有二级分行32个, 直属分行5个, 总行营业部1个, 并在新加坡、香港设立了分行, 在伦敦、东京、纽约等地设立了代表处, 凭借覆盖广泛的服务网络, 为全国各类公司、机构和个人客户提供全面的产品和服务。按托管的资产规模计, 是国内第二大托管银行和国内最大的保险资金托管银行。公司位列《银行家》杂志“世界银行1000强”第8位, 分支机构数量在大型商业银行中位居首位, 拥有大型商业银行中覆盖范围最广泛的销售网络。

### 新股年化收益率分析



农业银行是总资产规模第三的大型国有商业银行, 仅次于工和建行, 拥有最广泛的分支机构和销售网络。由于历史定位, 农行是农村金融市场的主导者, 也是未来农村金融深化的最大参与银行, 在县域金融业务上具备绝对优势, 中短期内难以被同业取代。农行的优势主要集中于其广泛的网点优势, 特别是对县域金融服务与支持的先发优势。目前, 农行接近2.4万个网点中的50%左右设立在县域地区, 县域网点中的70%集中于经济发达地区。这一网点布局使得农业银行在新一轮的产业结构调整 and 居民收入提升的发展时期具有良好的渠道优势, 也使其获得了更具有前景的成长空间。同时, 农业银行在服务三农经济的过程中, 充分享受到了国家对于三农发展的政策支持, 在税收减免、监管费减免以及法定存款保证金等领域享受到了制度红利的优势。

首日开盘价格预测:  
农业银行 601288: 2.80元

农行目前主要存在的问题在于贷款质量仍然处于四大行中的较低水平, 拨备覆盖率也存在进一步提升的需要。管理层对这些问题的解释主要是农行不良贷款中含有与汶川地震有关的贷款200亿元, 而且公司对贷款分类的执行标准也比较严格。如果用逾期贷款与总贷款的比值, 农业银行的贷款质量水平将比较接近目前其他三家国有银行的水平。同时, 公司的存贷比较低也制约了公司利润的进一步增长, 公司表示将积极考虑如何有效合理地设定符合业务发展需求的存贷比比例, 并以此促进农业银行业务的发展。

相对较高的规模增长和较优的息差水平。2009年, 农业银行 ROAA 和

ROAE 分别为 0.82%和 20.52%，相对低于其他国有大行，但与 08 年相比 ROAE 提升了 2.8 个百分点，为国有大行最大幅度，体现了农行快速的盈利改善能力。09 年，农业银行净利润增速为 28%，显著高于工行、建行和交行，低于中行 3 个百分点。从盈利驱动来看，农行规模增长和净息差相对较优，但信贷成本和成本收入比相对较高，拖累了业绩，我们认为，上市后，农行能保持扩张和资金成本的优势，但有效改善信贷成本和成本收入比将为公司业绩提供较大的空间。在融资后 3200 亿股的总股本摊薄下，我们预计农业银行 2010 年-2012 年净利润为 833 亿元、1041 亿元、1282 亿元；每股收益分别为 0.26 元/股、0.33 元/股、0.40 元/股；每股净资产预计为 1.58 元/股、1.78 元/股、2.02 元/股。

财务数据	2009 年	2010 年	2011 年
净利息收入（百万元）	1816	2284	2681
净利润（百万元）	650	833	1041
每股收益（元）	0.25	0.26	0.33

### 上市首日定价预测：

我们预测：上市首日定价预测为 2.80 元。

### 其他机构预测：

机构名称	合理价值区间（元）
招商证券	2.53-2.84
国金证券	2.90-3.00
申万证券	2.75-3.30
浙商证券	3.00

### 免责条款：

在作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系，本机构、本人分析文章仅供参考，不作为投资决策的依据。本公司、本人不承担任何投资行为产生的相应后果。本文部分数据信息来自资讯合作伙伴“启明星信息评测系统”。