农业银行（601288）：城镇化进程的受益者

一、上市首日表现

农业银行上市首日上涨 0.75%，上市首日收盘价 2.70 元，换手率 39.18%，成交情况并不活跃。

表格 1 农业银行首日上市表现

证券代码	证券名称	上市首日涨跌幅	上市首日开盘价（元）	上市首日收盘价（元）	上市首日最高价（元）	上市首日成交量（万股）	上市首日换手率
601288.SH	农业银行	0.75%	2.74	2.70	2.74	403972.52	39.18%

来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

二、主要财务指标

根据我们预测，农行上市摊薄后预测每股收益 2010 年、2011 年、2012 年分别为 0.27 元、0.35 元、0.45 元；净利润增长率分别为 32.05%、30.41%、23.25%。

表格 2 农行盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	211,189	222,274	272,345	327,458	382,482
营业收入增长率	17.83%	5.25%	22.53%	20.24%	16.80%
净利润（百万）	51,453	65,002	85,835	111,936	137,961
净利润增长率	17.50%	26.30%	32.05%	30.41%	23.25%
摊薄 EPS（元）	0.20	0.25	0.27	0.35	0.45

来源：东吴证券研究所

三、下半年运行趋势

上半年 A 股市场是全球表现最差的市场之一，这与今年国内经济基本面情况不符合，上半年市场表现疲软的主要原因在于政策面过度的调控及资金面的收紧。下半年，政策有望回暖，蓝筹股机会或将来临。农业银行作为国企蓝筹股中的低价股，其投资价值或被挖掘，若下半年行情来临，农业银行将在其中扮演重要角色。

四、基本面情况

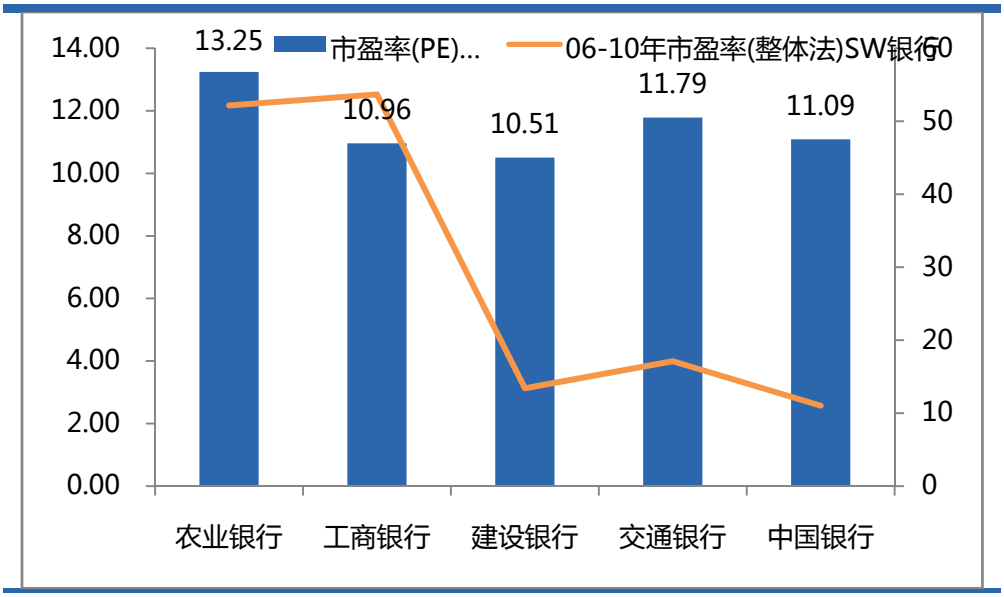
与其他 4 家国有银行相比，农业银行的特色主要在于其县域网点广泛遍布全国，其县域业务在银行业中处于龙头地位。受益于经济转型及农村经济发展，农行未来业绩增长空间巨大。在城镇化建设过程中，农行的乡镇网点将为公司提供可靠的利润来源。同时，三农业务符合未来经济结构性转变的方向，有望得到政策扶持。

农行进行上市重组过程中，不良资产基本剥离，因此目前公司财务状况良好；虽然盈利能力与其他四大行相比稍弱，但未来改善空间较大，不良贷款率也有望持续下降。

五、投资价值分析

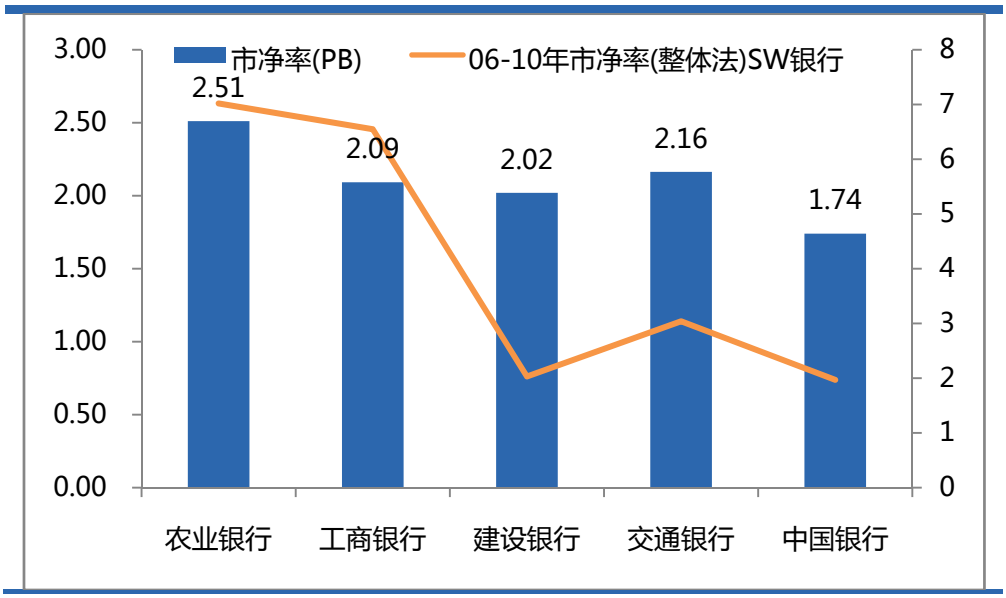
目前五大行平均静态市盈率约为 11.52 倍，农业银行约为 13.25 倍，略高于可比银行的平均水平。银行业预测 10 年市盈率为 9.05 倍，我们预测农业银行的市盈率在 9.50-10.81 倍之间，预测 10 年每股收益 0.27 元，对应下半年农业银行价格运行区间为 2.60-2.95 元之间，合理估值中枢价格为 2.78 元，给予中性评级。

图表 1 五大行目前股价对应市盈率比较（09 年年报）



来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

图表 2 五大行目前股价对应市净率比较（09 年年报）



来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

东吴证券研究所
分析师：寇建勋
唐婉珊
联系人：李雅娜
021-63122950

免责声明

本报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该类信息的准确性或完整性。本公司 http://www.dwzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。

东吴证券研究所
苏州市工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址： http://www.dwzq.com.cn