

# 农业银行 (601288)

## 农业银行

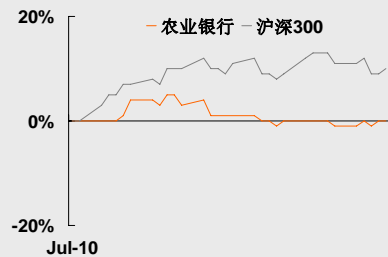
### 推荐 (首次)

现价: 2.69 元

#### 主要数据

行业	金融、保险业
公司网址	hina.com
大股东/持股	/0.00%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	324,794
流通 A 股(百万股)	10,310
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	8736.96
流通 A 股市值(亿元)	277.35
每股净资产(元)	1.06
资产负债率(%)	96.1

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 研究员

刘英华 S1060208120120  
0755-22626420  
liuyinghua005@pingan.com.cn

#### 联系人

解睿 S1060110070210  
0755-22621631  
XIERUI097@pingan.com.cn

### 投资要点

#### ■ 业绩略超预期

8月29日,农业银行发布了2010年上半年的财务报告:实现营业收入1356.8亿元,同比增加30.5%;归属于母公司净利润458.63亿元,同比增加40.2%;对应的EPS和BVPS分别为0.17元和1.31元。公司业绩略超我们的预期,净息差的回升幅度比我们预计的更大。

#### ■ 净息差超预期回升

报告期内,公司实现净利息收入1117.08亿元,同比增幅超过30%,高于我们的预期,主要是上半年净息差大幅回升至2.47%,同比提高了26个基点。驱动公司净息差强劲回升的因素主要有三个:(1)08的降息对于存款收益率和贷款成本率的非对称性影响。贷款平均收益率同比下降28个基点至5.16%,而同期存款成本率下降了34个基点至1.28%;(2)信贷结构的调整。公司主动压缩了票据的比例,提高了高收益的一般性贷款的比例;(3)今天上半年货币市场利率的同比提高所带来的同业资产收益率的提升。我们认为,目前公司的票据压缩空间有限,同业市场的收益率也将保持稳定,贷款收益率的提高将是未来推动息差继续上升的主要动力。

#### ■ 中间业务加速发展

上半年,公司实现手续费及佣金收入224.59亿元,同比增加了32%,在营业收入中的占比微升到了16.55%。公司在09年上半年获得代理财政部处置不良资产手续费收入约30亿元,如果剔除这一部分,手续费收入同比增速为60%。其中,投行业务的快速发展带动顾问及咨询费收入同比强劲增长143%。

#### ■ 资产质量持续改善

截止到6月底,公司的不良贷款率为2.32%,尽管在同业中仍然处于较高水平,但是较年初下降了59个基点,改善幅度较大;其中,三农业务的不良贷款率为2.75%,较年初下降94个基点。拨备覆盖率由年初的105.37%上升到了136.11%。随着公司风险管理体系建设的逐步完善,未来的资产质量将继续改善。

#### ■ 资本瓶颈制约发展

报告期末,公司的资本充足率和核心资本充足率分别为8.31%和6.72%,分别较年初下降1.76%和1.02%。主要原因是:09年度以及上市前的滚存利润分配导致核心资本减少了520.77亿元;同时,计算口径的更改导致贷款损失一般准备金减少了205.07亿元。我们认为,如果得不到有效的补充,公司的资本不足将会在一定程度上制约其业务的发展。

#### ■ 盈利预测与估值

我们预测公司10、11年的EPS和BVPS分别为0.29、0.33元和1.67、1.86元,最新收盘价对应的10年动态PE和PB分别为9.28和1.61倍,给予“推荐”的评级。

附表：盈利预测						
单位：亿元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
利息收入	2433	3157	2961	4,064	4493	5348
利息支出	859	1219	1145	1,501	1720	2157
<b>利息净收入</b>	1575	1938	1816	2563	2772	3190
手续费及佣金收入	239	248	373	473	571	691
手续费及佣金支出	9	10	16	21	26	31
<b>手续费净收入</b>	230	238	356	451	545	660
其他非息收入	-12	-65	50	-22	-21	-19
非息净收入	218	173	406	429	524	641
营业收入	1792	2112	2223	2658	3297	3831
拨备前利润	1080	1035	1139	1556	1630	1952
资产减值损失	306	515	401	343	289	304
<b>营业利润</b>	774	521	737	1213	1341	1648
营业外收入	42	28	14	0	0	0
营业外支出	34	25	12	0	0	0
税前利润	783	523	739	1213	1341	1648
所得税	345	9	89	267	295	363
实际税率	44.05%	1.71%	12.07%	22.00%	22.00%	22.00%
<b>净利润</b>	438	515	650	946	1046	1285
少数股东权益	0	-0.21	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>归属于母公司净利润</b>	438	515	650	946	1046	1285
同比	-	17.56%	26.26%	45.54%	23.50%	22.87%
<b>每股收益</b>	不适用	不适用	不适用	0.29	0.33	0.40

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257