



资产质量改善，NIM 反弹

中性维持

目标价格：3.04 元

投资要点：

- 净息差继续反弹
- 资产质量大为改善
- 上调盈利预测和维持评级

事件：

- 农业银行发布2010年三季报，前三季度公司实现营业收入2094.89亿元，增幅32.91%；税前利润891.95亿元，增幅59.2%，实现净利润701.85亿元，同比增长36.32%，基本每股收益0.25元，归属于母公司股东的每股净资产1.31元，年化ROA为0.99%，年化加权平均净资产收益率23.47%，同比分别提高0.11和1.21个百分点。第三季度，公司实现净利润243.22亿元，同比增长29.6%，每股收益0.08元。

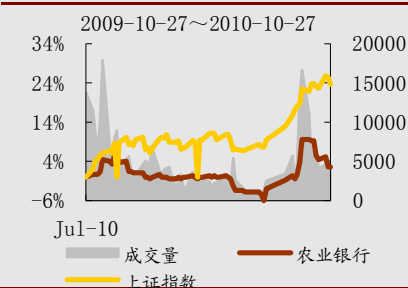
分析师

张继袖

电话：010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	0	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

1《宏源证券*公司研究*农业银行: NIM 强势反弹，资产质量改善》，2010.8

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	211189	222274	274694	336048	395401
净利润(百万元)	51453	65002	84896	104850	132306
摊薄 EPS(元)	0.20	0.25	0.26	0.32	0.41
BVPS (元)	1.12	1.32	1.65	1.87	2.15
PE(X)	12.63	10.00	9.57	7.75	6.14
PB(X)	2.24	1.90	1.51	1.33	1.16
P/POP(X)	6.28	5.71	5.51	4.57	3.76
市值/总资产	10.23%	8.08%	8.07%	7.02%	6.10%

点评:

- 公司前三季度净利润同比增长 36.2%，主要是生息资产规模扩张、净息差反弹以及手续费及佣金净收入快速增长。9 月 30 日止的生息资产规模比 6 月底增长 4.34%，年化净息差反弹 2.51%，比中报时提高 4 个 BP，手续费净收入同比增长 32.95%、管理费 773.19 亿元，同比增长 25.61%；成本收入比 36.91%，同比下降 2.14 个百分点。资产减值损失 325.47 亿元，同比增加 9.47 亿元。
- 存款基础好。公司在广大县域领域的客户基础提供了良好的存款保证，公司截至 9 月 30 日吸收存款余额 86,643.48 亿元，比上年末增加 11,667.30 亿元，增长 15.56%，其中定期存款 35,787.40 亿元，占比 41.3%，活期存款 48,314.68 亿元，其他存款 2,541.40 亿元。
- 资产质量继续改善，不良余额和不良率双降。不良余额 994.38 亿元，比上年末减少 208.03 亿元；不良率为 2.08%，比上年末下降 0.83 个百分点；拨备覆盖率 159.70%，比上年末提高 54.33 个百分点。报告期末，核心资本充足率 9.75%，资本充足率 11.38%，比 2010 年 6 月 30 日分别提高 3.03 个百分点和 3.07 个百分点。
- 投资建议。我们上调公司业绩预测，2010 年实现净利润 909 亿元，同比增长 39.9%，2011 年实现净利润增速 26%，达到 1145 亿元，每股收益分别为 0.28 和 0.35 元，中性评级。

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学金融安全方向博士后, 5 年行业研究经验。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zengljie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。