

动态报告/公司快评

金融

银行

农业银行 (601288)

中性

2010 年三季度业绩快评

(维持评级)

2010 年 10 月 28 日

贷款平稳扩张，经营状况保持稳定

分析师：邱志承

qiuzc@guosen.com.cn

021-60875167

SAC 证书编号：S0980209120480

分析师：黄飙

huangbiao@guosen.com.cn

0755-82130833-1868

SAC 证书编号：S0980209080425

事项：

公司公布 2010 年三季度报告。

评论：

■ 主要盈利驱动因素为信贷成本下降和资产规模扩张

公司前 3 季度净利润 702 亿元，EPS 0.22 元，同比增长 36%，主要的盈利驱动因素为信贷成本下降和资产规模扩张，分别贡献了 20 个百分点，其余贡献主要来自于息差和非利息收入。税率同比回升到正常水平，抵消了 23 个点的盈利增长。

■ 贷款扩张较为平稳，息差环比小幅上升

公司的贷款余额比 2 季末增长 3.3%，一般性贷款增长 3.7%，对公一般性贷款环比增长 2.6%，这几个速度都是明显慢于行业的，期末贷存比为 55%（由于存贷比较低，公司进行期末余额调节的可能性较小），环比还略有下降。考虑到公司刚进行完 IPO，这样的扩张速度是偏慢的，我们认为当中的主要原因可能是：1. 公司目前主要精力在于加强信贷风险控制和化解历史不良贷款，因而业务扩张较为谨慎；2. 公司的经营效率以及手中储备的优质客户和项目偏弱。

以期末平均余额计算，公司 3 季度的息差比上半年上升 4 bp 至 2.48%，考虑到较低的存贷比，公司目前的息差绝对水平在大银行中是较高的。

■ 手续费收入成本收入环比略有改善，未来仍有较大可改善空间

3 季度手续费净收入为 116 亿元，同比增长 35%，比上半年平均有微幅增长。手续费收入在 3 季度环比较低的增长水平，可能是行业普遍现象，主要由于理财业务监管大为加强，但资本市场的升温有助于抵消这一影响。目前公司手续费净收入比重为 16%，这在大银行中仍属于偏低水平，这是公司未来需要着重发展的一项。

3 季度业务及管理费 262 亿元，同比增长 13%，考虑到各项收入的增长，成本收入比是有所下降的，但超过 35% 的成本收入比水平在大银行中仍然是偏高的，这里面有业务结构和管理效能的双重因素。

■ 可消化的不良贷款较多，不良贷款继续双降，拨备率提高

由于当前不良贷款仍然较多，公司 3 季度不良贷款继续双降，不良率降至 2.1%，拨备覆盖率提高至 160%。由于不良率较高，拨贷比为 3.3%。

■ 经营情况保持稳定，维持“中性”评级

公司各项收入和资产质量保持了稳中向好态势，息差保持了既有优势，但由于历史与业务特征的原因，公司的资产

质量与经营效率仍弱于其他大银行，这有赖于公司对历史不良贷款的进一步消化，以及各项业务管理的有效性的提高。目前 2010 年的 P/E 和 P/B 估值分别是 8.4 倍和 1.6 倍，在大银行中处于中等水平，维持“中性”评级。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
P/E	13.8	10.4	8.4	7.1
P/B	2.61	1.70	1.60	1.35
P/PPoP	7.9	6.0	5.5	4.4
市值/总资产(A股)	10.1%	8.9%	8.4%	6.7%
股息收益率(税后)	5.39%	3.26%	3.26%	5.69%

每股指标 (元)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
EPS	0.25	0.22	0.33	0.36
BVPS	1.32	1.63	1.72	1.92
PPoPPS	0.44	0.37	0.51	0.58
DPS	0.21	0.12	0.12	0.16

盈利驱动	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
存款增长	23.0%	21.2%	19.5%	18.0%
贷款增长	33.5%	23.2%	19.0%	18.9%
存贷比	55.2%	56.3%	55.0%	55.4%
盈利资产增长	27.4%	20.5%	20.0%	17.3%
贷款收益率	5.25%	5.18%	5.21%	5.36%
债券收益率	3.04%	2.98%	3.00%	2.80%
盈利资产产生息率	3.71%	3.73%	3.75%	3.78%
存款成本率	1.49%	1.53%	1.54%	1.66%
付息负债付息率	1.51%	1.52%	1.53%	1.64%
净息差(NIM)	2.28%	2.51%	2.52%	2.45%
净利差(SPREAD)	2.20%	2.20%	2.22%	2.14%
非利息收入比重	18.3%	16.9%	16.6%	19.4%
费用收入比(含税)	48.8%	42.3%	43.0%	44.8%
拨备支出/平均贷款	1.11%	0.96%	0.61%	0.71%
有效所得税率	12.1%	21.3%	21.6%	21.4%

收入盈利增长	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
净利息收入增长	-6.3%	31.1%	31.3%	15.7%
手续费收入增长	49.8%	29.3%	35.6%	40.5%
营业净收入增长	5.2%	28.4%	28.7%	19.8%
拨备前利润增长	9.9%	39.6%	43.9%	15.5%
净利润增长	26.3%	43.6%	64.0%	11.2%

资产盈利能力	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
RoAE	20.5%	23.4%	24.7%	20.3%
RoAA	0.82%	0.98%	1.09%	1.01%
RoAA(拨备前)	1.44%	1.70%	1.68%	1.62%
RoRWA		1.84%	2.00%	1.69%

资产质量	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
不良资产率	2.91%	2.08%	1.95%	1.66%
拨备覆盖率	105%	160%	155%	174%
拨备余额/全部贷款	3.06%	3.32%	3.04%	2.90%

资本	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
资本充足率	10.8%	11.4%	10.4%	9.3%
核心资本充足率	7.9%	9.8%	8.6%	7.7%
财务杠杆(倍)	25.9	19.2	19.1	20.1
风险加权资产比重	49%	52%	59%	60%

利润表 (百万元)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
净利息收入	181,639	174,023	238,497	276,028
利息收入	296,147	260,256	356,473	425,161
利息支出	114,508	86,233	117,976	149,133
资产准备支出	40,142	32,547	28,145	38,716
拨备后净利息收入	141,497	141,476	210,352	237,312
手续费净收入	35,640	34,032	48,338	67,934
其他经营净收益	4,995	1,434	-744	-1,332
营业净收入	222,274	209,489	286,090	342,630
营业费用	108,390	88,630	123,021	153,585
营业外净收入	186	883	1,025	525
拨备前利润	114,070	121,742	164,094	189,570
总利润	73,928	89,195	135,949	150,855
所得税	8,926	19,010	29,331	32,311
少数股东利润	10	39	56	76
净利润	64,992	70,146	106,563	118,467

资产负债表 (百万元)	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
现金及存放同业	61,693	82,175	80,905	95,881
央行准备金	1,517,806	1,844,298	1,862,601	2,227,760
拆放金融企业	475,206	644,593	543,682	659,441
贷款	4,138,187	4,778,421	4,925,680	5,857,034
贷款拨备	-126,692	-158,770	-149,531	-169,726
债券投资	2,616,470	2,697,623	3,158,713	3,560,415
固定资产	111,973	109,091	114,550	120,002
递延税款净额	19,659	27,293	39,912	60,276
其他资产	68,286	92,398	115,182	144,892
盈利资产	8,809,362	10,047,110	10,571,581	12,400,531
总资产	8,882,588	10,117,122	10,691,695	12,555,975
金融企业存放	822,720	656,836	834,528	1,003,069
存款	7,497,618	8,664,348	8,959,654	10,572,391
应付款项	159,099	209,324	280,527	298,332
发行债券	60,226	58,336	57,179	57,179
付息负债	8,380,564	9,379,520	9,851,360	11,632,639
总负债	8,539,663	9,588,844	10,131,888	11,930,971
实收资本	260,000	324,794	324,794	324,794
公积金	12,230	119,248	120,437	132,281
一般准备	10,772	58,339	71,054	83,254
未分配利润	59,817	25,727	43,362	84,501
少数股东权益	106	170	160	173
所有者权益	342,925	528,278	559,807	625,004

贷款结构	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
企业贷款	72.4%	74.1%	74.8%	74.8%
票据贴现	8.5%	2.8%	3.2%	3.2%
个人贷款	19.1%	22.6%	22.1%	22.1%

存款结构	2009A	1-3Q2010	2010E	2011E
企业活期	28.9%	28.4%	27.6%	27.6%
企业定期	9.9%	10.7%	11.0%	11.0%
储蓄活期	26.6%	26.6%	26.6%	26.6%
储蓄定期	31.7%	31.5%	32.0%	32.0%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。