

曹晋 胡远川 吴畏

中性 (维持)

S0190207040090

农业银行 (601228)

TeL:021-38565833

E-mail:caojing@xyzq.com.cn

三季报点评

2010 年 10 月 28 日

投资要点

- 农业银行今日公布三季报, 三季度实现收入 738 亿元 (前三季度共计 2095 亿元), 环比增长 6.19%, 其中利息净收入 623 亿元 (前三季度共计 1740 亿元), 环比增长 7.14%, 归属母公司净利润 243 亿元 (前三季度共计 701 亿元), 环比增长 16.46%, 每股收益 0.08 元, 业绩基本符合预期。期末公司总资产 10.12 万亿元, 环比增长 4.34%, 生息资产 9.89 万亿元, 环比增长 4.34%, 总负债 9.59 万亿元, 环比增长 2.65%, 付息负债 9.38 万亿元, 环比增长 2.54%, 净资产 5283 亿元, 环比增长 49.06%, 每股净资产 1.63 元。(详见数据列表第一部分: 年报概述)
- 总体来看, 农业银行业绩基本符合预期。我们维持 2010 年和 2011 年 EPS 0.30 元和 0.38 元, 预计 2010 年底每股净资产为 1.78 元 (不考虑分红、配股等因素, 假设无严重行政限制资产负债扩张), 对应的 2010 年和 2011 年的 PE 分别为 9.2 倍和 7.3 倍, 对应 2010 年底的 PB 为 1.6 倍, 考虑到公司在三农金融服务领域发展的不确定性以及公司目前相对较高的股价, 维持中性评级。

资产运用

- 期末贷款净额为 4.62 万亿元, 环比增长 3.16%, 占生息资产比重为 46.72%。当季新增贷款 1545 亿元, 增幅 3.34%, 增速低于预期。票据业务余额从年初的 3522 亿元压缩到 1338 亿元, 公司贷款余额 3.50 万亿元, 零售贷款余额 1.08 万亿元。
- 存放同业资产 7205 亿元, 占比 7.29%; 现金和准备金 1.84 万亿元, 占生息资产 18.65%; 公司债券投资 2.7 万亿元, 占生息资产 27.34%。三季度生息资产产生息率 3.80%, 环比上升 9 个基点。
- 资金来源中, 一般存款达到 8.66 万亿元, 占付息负债比 92.38%, 三季度存款增加 3155 亿, 增幅为 3.78%。同业存款 5918 亿元, 占付息负债 6.31%; 应付债券 1233 亿元, 占付息负债 1.32%。三季度付息负债付息率 1.28%, 与 2 季度末持平; 三季度累计净息差 2.57%, 环比提升 9 个基点。
- 公司期末资本充足率和核心资本充足率分别为 11.38% 和 9.75%, 比二季度末分别提高 3.03 个百分点和 3.07 个百分点。(详见数据列表第二部分: 资产运用)

资产质量

- 公司资产质量在报告期内持续改善，不良贷款余额和不良贷款率实现“双降”。期末不良贷款余额为 994 亿元，环比下降 76 亿元，不良贷款率下降到 2.08%，环比下降 24 个基点，期末拨备覆盖率提升到了 159.7%，环比上升 24 个基点，但在国有大型银行中仍处于较低位置。（详见数据列表第三部分：资产质量）

营收管理

- 从收入方面来看，三季度营业收入 738 亿元，环比增长 6.19%，其中净利息收入 623 亿元，环比上升 7.14%，手续费净收入 116 亿元，环比下降 2.37%。
- 息差上升给公司带来 3.6% 的贡献，资产规模增加则带来 3.4% 的贡献，两者合计导致净利息收入增长 7.1%。三季度利息收入 920 亿元，环比增长 5.65%，季度生息率 3.80%；利息支出 297 亿元，环比增加 2.63%，季度付息率为 1.28%，净利息收入 623 亿元，环比上升 7.14%。
- 公司手续费业务净收入达到 116 亿元，环比下降 2.37%，其他业务收入合计为 -0.79 亿元；其中投资收益 0.81 亿元，公允价值变动 -0.53 亿元，汇兑损益 -2.54 亿元，其他业务收入 1.47 亿元。
- 从成本支出方面来看，公司管理费用支出 262 亿元，环比下降 8.54%，管理费用率为 35.55%，环比下降 5.7 个百分点。公司资产减值损失为 129 亿元，季度综合信贷成本为 1.14%。公司利润总额 312 亿元，环比增长 18.79%；实际税率为 22%，实现净利润 243 亿元，环比增长 16.5%，归属母公司净利润 243 亿元，环比增长 16.5%。
- 从盈利指标来看，公司季度的 ROAE、ROAA 分别为 22.04% 和 0.98%。（详见数据列表第四部分：营收管理）

数据列表

一、年报概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

日期	20071231	20081231	20091231	20100331	20100630	20100930
总资产	5,305,506	7,014,351	8,882,588	9,499,487	9,965,967	10,117,122
生息资产	5,179,158	6,830,421	8,682,670	9,282,813	9,476,744	9,888,340
总生息资产生息率		5.26%	3.82%	3.62%	3.71%	3.80%
总负债	6,033,111	6,723,810	8,539,663	9,129,208	9,341,550	9,588,844
付息负债	5,709,514	6,495,782	8,375,459	8,858,942	9,147,072	9,379,490
总付息负债付息率		2.00%	1.54%	1.28%	1.28%	1.28%
总权益	-727,605	290,541	342,925	340,279	354,417	528,278
总母公司权益	-727,605	290,445	342,819	340,164	354,263	528,108

表二、利润表概述（单位：百万元）

日期	2007	2008	2009	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
营业总收入	179,237	211,189	222,274	66,172	69,508	73,809
净利息收入	157,465	193,845	18,639	53,548	58,160	62,315
手续费净收入	22,995	23,798	3,640	10,857	11,602	11,573
其他收入	-1,223	-6,454	4,995	1,767	-254	-79
营业总支出	101,790	159,118	148,532	34,532	43,662	42,983

营业税金	11,140	13,223	12,567	3,638	,851	3,822
业务及管理费	60,07	94,417	95,823	22,394	28,688	26,237
资产减值损失	30,574	51,478	40,142	8,500	1,123	12,924
营业利润	77,447	52,071	73,742	31,640	25,846	30,826
营业外收支合计	810	278	186	148	187	346
利润总额	78,257	52,349	73,928	31,788	6,239	31,168
所得税	34,470	896	8,926	6,809	5,355	6,846
净利润	43,787	51,453	65,002	24,979	20,884	24,322
归属母公司净利润	43,787	51,474	4,992	24,970	20,870	24,306

二、资产运用

表三、生息资产和付息负债构成（单位：百万元）

日期	20071231	20081231	20091231	20100331	20100630	20100930
生息资产	5,179,158	6,83 ,421	8,682,670	9,282,813	9,476,704	9,888,340
贷款	2,709,192	3,014,984	4,011,495	4,316,787	4,478,230	4,619,651
占比	52.31%	44.1 %	46.20%	46.50%	47.26%	46.72%
现金和准备金	937,014	1,145,884	1,517,806	1,679,042	1,826,475	1,844,298
占比	18.09%	16.7 %	17.48%	18.09%	19.27%	18.65%
存放同业	213,778	353,517	532,221	609,141	568,636	720,480
占比	4.13%	5.18%	6.13%	6.56%	6.00%	7.29%
债券投资	1,319,174	2,316,036	2,621,148	2,677,843	2,603,363	2,703,911
占比	25.47%	33.91%	30.19%	2 .85%	27.47%	27.34%
付息负债	5 709,514	6,495,782	8,375,459	8,858,942	9,147,072	9,379,490
同业存放	400,384	358,993	701,073	701,501	666,542	591,800
占比	7.01%	5.53%	8.37%	7.92%	7.29%	6.31%
存款	5,287,194	6,097,428	7,497,618	,100,382	8,348,820	8,664,348
占比	92.60%	93.87%	89. 2%	91.44%	91.27%	92.38%
应付债券	21,936	39,361	176,768	57,059	131,710	123,342
占比	0.38%	0.61%	2.11%	0.64%	1.44%	1.32%
贷存比	63.95%	64.49%	69.40%	71.01%	71.01%	
核心资本充足率		9.41%	10.07%		8.26%	11.38%
资本充足率		8.04%	7.55%		6 51%	9.75%

表四、贷款和存款结构（单位：百万元）

日期	20071231	20081231	20091231	20100331	20100630	20100930
贷款净值	2,709,192	3,014,984	4,011,495	4,316,787	4,478,230	4,619,651
同比增长	-12.67%	11.29%	33.05%			
环比增长				7.61%	3.74%	3.16%
客户存款	5,287,194	6,0 7,428	7,497,618	8,100,382	8,348,820	8,664,348
同比增长	11.77%	15.32%	22.96%			
环比增长				8.04%	3.07%	3.78%

三、资产质量（单位：百万元）

表五、坏账及拨备（单位：百万元）

日期	20071231	20081231	20091231	20100331	20100630	20100930
贷款总额	3,474,174	3,100,159	4,138,187	4,451,795	4,623,983	4,778,451
正常类贷款	2,386,505	2,568,164	3,693,136	4,035,118	4,204,677	
占比	68.69%	82.84%	89.25%	90.64%	90.93%	
关注类贷款	268,816	397,928	324,810	307,134	312,220	
占比	7.74%	12.84%	7.85%	6.90%	6.75%	
次级类贷款	51,341	87,104	52,575	43,448	41,257	
占比	1.48%	2.81%	1.27%	0.98%	0.89%	
可疑类贷款	217,721	43,968	62,895	60,767	59,481	
占比	6.27%	1.42%	1.52%	1.36%	1.29%	
损失类贷款	549,791	2,995	4,771	5,328	6,348	
占比	15.83%	0.10%	0.12%	0.12%	0.14%	
坏账总额	818,853	134,067	120,241	109,543	107,086	99,438
坏账率	23.57%	4.32%	2.91%	2.46%	2.32%	2.08%
拨备总额	764,982	85,175	126,692	135,008	145,753	
拨备覆盖率	93.42%	63.53%	105.37%	123.25%	136.11%	159.70%

四、营收管理

表六、主要营收比例情况

日期	2008	2009	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
净利差	3.26%	2.28%	2.33%	2.43%	2.52%
净息差	3.23%	2.34%	2.38%	2.48%	2.57%
中间业务收入/生息资产	0.40%	0.46%	0.48%	0.49%	0.48%
其他收入/生息资产	-0.11%	0.06%	0.08%	-0.01%	0.00%
营业税金/生息资产	0.22%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%
管理费用/生息资产	1.57%	1.24%	1.00%	1.22%	1.08%
成本收入比	44.71%	43.11%	33.84%	41.27%	35.55%
资产减值损失/生息资产	0.86%	0.52%	0.38%	0.47%	0.53%
税率	1.71%	12.07%	21.42%	20.41%	21.96%
少数股东损益占比	-0.04%	0.02%	0.04%	0.07%	0.07%
净利润/生息资产	0.86%	0.84%	1.11%	0.89%	1.00%
总资产同比增长率	32.21%	26.63%			
环比增长率			6.95%	2.07%	4.34%
生息资产同比增长率	31.88%	27.12%			
环比增长率			6.91%	2.09%	4.34%
总负债同比增长率	11.45%	27.01%			
环比增长率			6.90%	2.33%	2.65%
付息负债同比增长率	13.77%	28.94%			
环比增长率			5.77%	3.25%	2.54%
母公司权益同比增长率	-139.92%	18.03%			
环比增长率				-4.30%	49.07%
总收入同比增长率	17.83%	5.25%			
环比增长率				5.04%	6.19%

银行类点评报告

净利息收入同比增长率	23.10%	-6.30%			
环比增长率				8.61%	7.14%
手续费收入同比增长率	3.49%	49.76%			
环比增长率				6.86%	-0.25%
净利润同比增长率	17.56%	26.26%			
环比增长率				-16.39%	16.46%
EPS	0.20	0.25	0.096	0.077	0.07
BVPS	1.12	1.32	1.42	1.31	162.60%
ROAE	-23.55%	20.53%	28.02%	23.05%	22.04%
ROAA	0.84%	0.82%	1.09%	0.87%	0.98%

五、盈利预测（单位：百万元）
表七 资产负债表

年份	2009	2010E	2011E
总资产	8,882,588	10,417,230	12,313,988
生息资产	8,682,670	10,212,971	12,072,537
生息资产生息率	27.29%	3.74%	3.75%
贷款	4,011,495	4,796,184	5,663,247
占比	46.20%	46.96%	46.91%
现金和准备金	1,517,806	1,862,618	2,118,332
占比	17.48%	18.24%	17.55%
存放同业	532,221	711,296	769,929
占比	6.13%	6.96%	6.38%
债券投资	2,621,148	2,842,872	3,521,029
占比	30.19%	27.84%	29.17%
总负债	8,539,663	10,004,175	11,968,836
付息负债	8,375,459	9,808,015	11,734,153
付息负债付息率	10.94%	1.43%	1.42%
同业存放	701,073	720,932	811,415
占比	8.37%	7.21%	6.78%
存款	7,497,618	8,943,256	10,767,054
占比	89.52%	91.18%	91.76%
应付债券	176,768	143,827	155,683
占比	2.11%	1.47%	1.33%
总权益	342,925	566,877	688,409
总母公司权益	342,819	566,723	688,255

表八 利润表

年份	2009	2010E	2011E
营业总收入	222,274	83,604	97,085
净利息收入	181,639	59,534	70,438
手续费净收入	35,640	22,868	25,397
其他收入	4,995	1,202	1,250
营业总支出	148,532	51,510	59,882
营业税金	12,567	5,852	6,796
业务及管理费	95,823	39,107	40,774
资产减值损失	40,142	6,550	12,312
营业利润	73,742	32,094	37,203
营业外收支合计	186	0	0
利润总额	73,928	32,094	37,203
所得税	8,926	6,875	7,969

净利润	65,002	25,220	29,234
归属母公司净利润	64,992	25,220	29,234
EPS	0.250	0.30	0.38
BVPS	1.32	1.78	2.17
ROAE	151.66%	18.21%	17.36%
ROAA	5.85%	0.98%	0.97%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。