

农业银行 2012 年三季报点评

报告摘要:

农业银行公布 2012 三季度季报, 12 年前三季度实现营业收入 3162.24 亿元, 同比增长 13.27%, 实现归属于母公司股东的净利润为 1200.83 亿元, 同比增长 19.18%; 虽然工、中、建尚未公布三季报, 但是我们预计农行依旧将是四大国有商业银行中增速最快的银行, 实现每股收益 0.37 元, 每股净资产 2.24 元, 实现加权平均净资产收益率 23.03%; 比去年同期下降了 0.21 个百分点。

2012 年前三季度, 按照日均余额计算, 农业银行的净息差为 2.82%, 同比维持上升趋势, 上升了 2 个基本点, 按照期初期末余额计算, 农业银行第三季度单季度的净息差为 2.86%, 第三季度与第二季度相比环比有所上升。这一点与银行同业的情况不尽相同。

2012 年前三季度末公司不良贷款余额 839.51 亿元, 较期初减少额 34.07 亿元, 和第一季度末的情况相比, 第一季度末, 银行的不不良贷款余额为 850.14 亿元, 第二季度环比下降了 5.06 亿元, 第二季度末, 银行的不不良贷款余额为 845.08 亿元, 环比继续减少了 5.57 亿元, 期末的不不良贷款率为 1.34%, 比期初的水平下降了 21 个基本点。

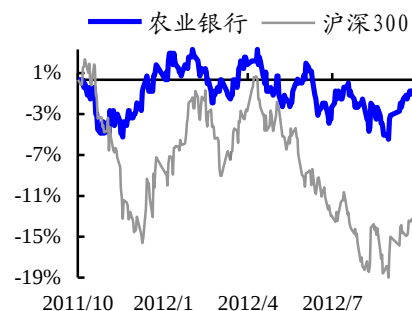
我们预测农业银行 2012 年和 2013 年分别实现归属于母公司净利润为 1536.27 亿元和 1692.51 亿元; 目前农行的估值较低, 维持谨慎推荐评级。

风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

股票数据 2012-10-26

收盘价 (元)	2.47
12 个月股价区间 (元)	2.38 ~ 2.77
总市值 (百万元)	811,985
总股本 (百万股)	324,794
A 股 (百万股)	294,055
B 股/H 股 (百万股)	0/30,739
日均成交量 (百万股)	31

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	2%	-1%
相对收益	0%	5%	12%

相关报告

《农业银行 2012 年中报点评》

2012-8-30

《农业银行三季报点评》

2011-10-27

《农业银行调研报告: 股改红利和县域金融带来的高成长还将维持》

2011-8-26

《农业银行一季报点评》

2011-4-28

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	290418	377731	439898	505327	581126
(+/-)%	30.66	30.06	16.46	14.88	15
归属母公司净利润	94873	121927	153627	169251	189561
(+/-)%	45.98	28.52	25.99	10.17	12
每股收益 (元)	0.33	0.37	0.47	0.52	0.58
市盈率	7.58	6.58	5.32	4.81	4.31
市净率	1.50	1.25	1.09	0.95	0.83
净资产收益率 (%)	17.50	18.77	21.86	21.05	20.49
股息收益率 (%)	1.94	4.74	5.26	5.82	6.50
总股本 (百万股)	324794	324794	324794	324794	324794

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010
(021)20361165 tangyy@nesc.cn

1. 事件

农业银行于 12 年 10 月 26 日晚间公布 12 年三季度季报, 12 年前三季度农业银行资产总额为 130618.73 亿元, 比年底增长 11.85%, 存款总额为 107911.57 亿元, 比年底增长 12.15%; 贷款总额为 62449.75 亿元, 比年底增长 10.95%; 比年初新增了 6162.70 亿元的贷款; 12 年前三季度实现营业收入 3162.24 亿元, 同比增长 13.27%, 实现归属于母公司股东的净利润为 1200.83 亿元, 同比增长 19.18%; 虽然工、中、建尚未公布三季报, 但是我们预计农行依旧将是四大国有商业银行中增速最快的银行, 实现每股收益 0.37 元, 每股净资产 2.24 元, 实现加权平均净资产收益率 23.03%; 比去年同期下降了 0.21 个百分点。

2. 季报点评

2.1. 净息差同比维持上升, 第三季度单季度环比出现了一定的上升

按照日均余额计算, 农业银行中期的净息差为 2.85%, 同比出现一定幅度上升, 上升了 6 个基点, 一季度的净息差为 2.97%, 按照期初期末余额计算, 二季度单季度的净息差为 2.8%, 环比也出现了明显的下降, 下降了 17 个基点。

2012 年前三季度, 按照日均余额计算, 农业银行的净息差为 2.82%, 同比维持上升趋势, 上升了 2 个基点, 按照期初期末余额计算, 农业银行第三季度单季度的净息差为 2.86%, 第三季度与第二季度相比环比有所上升。这一点与银行同业的情况不尽相同。

2.2. 手续费收入稳健增长, 而且同比增速明显放缓

2012 年前三季度农业银行实现手续费净收入 581.10 亿元, 同比增长 5.99%, 2012 年中期实现手续费净收入 389.29 亿元, 同比增长 4.8%。12 年第一季度银行实现手续费净收入 212.70 亿元, 同比增长 19.84%, 手续费净收入增速明显放缓, 第三季度与第二季度相比有所恢复, 但是与第一季度相比, 同比增速依旧有所放缓, 这一点与行业的情况类似, 银行季报中没有公布手续费净收入的具体构成。

从其他非息业务的情况看, 2012 年前三季度, 农业银行实现其他净收入 48.81 亿元, 其他净收入比 2011 年同期增加 38.93 亿元, 同比增加 294%, 主要原因是公允价值变动损益大幅度增加。

2.3. 不良贷款同比和环比下降

2012 年前三季度末公司不良贷款余额 839.51 亿元, 较期初减少额 34.07 亿元, 和第一季度末的情况相比, 第一季度末, 银行的不良贷款余额为 850.14 亿元, 第二季度环比下降了 5.06 亿元, 第二季度末, 银行的不良贷款余额为 845.08 亿元, 环比继续减少了 5.57 亿元, 期末的不良贷款率为 1.34%, 比期初的水平下降了 21 个基点。银行季报中没有公布关注类贷款和逾期贷款的情况。

2.4. 二季度以来计提拨备的力度有所减少。

报告期公司计提了 336.21 亿元的贷款减值准备, 同比减少 78.18 亿元, 信贷成本为 0.57%, 年化的信贷成本为 0.76%, 比第一季度的 0.8% 和第二季度的 0.78% 有了一定的减少, 报告期末银行的拨备覆盖率为 311.20%, 比期初的水平增加了 48.10 个百分点, 拨贷比为 4.17%, 和期初水平基本有所上升, 上升了 9 个基点。

2.5. 成本收入比同比较轻微上升

报告期内公司的成本收入比为 34.79%, 同比较轻微上升, 上升了 1.77 个百分点, 主要是营业收入的增长略低于营业费用的增长。

3. 公司季报中其他值得关注的问题

3.1. 存贷款结构变化

2012 年三季度末，银行的活期存款占比为 53%，中期末，银行活期存款占比为 53.4%，2012 年年初，银行的活期存款的占比为 56.7%，2012 年第一季度末，银行的活期存款的占比为 55.04%，三季度末的活期存款进一步下降，这一点与行业的情况类似，贷款结构中，票据贴现的占比达到 2.11%，比第二季度末的 2.2% 有所上升，这一点也和行业的趋势类似。

3.2. 资本充足率有所上升

报告期末，公司资本充足率和核心资本充足率分别为 12.07% 和 9.76%，比年初的 11.94% 和 9.50% 相比有所上升，公司资本内生的能力有一定的提高。

3.3. 县域金融业务的发展

截至 2012 年 9 月 30 日，县域金融部业务发展顺利，发发放贷款和垫款总额 19,833.89 亿元，较上年末增加 2,318.54 亿元，增长 13.24%；吸收存款 45,207.56 亿元，较上年末增加 5,067.41 亿元，增长 12.62%。

4. 盈利预测和投资建议

我们预测农业银行 2012 年和 2013 年分别实现归属于母公司净利润为 1536.27 亿元和 1692.51 亿元，具体参见下表：

表 1：农业银行盈利预测

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	377731	439898	505327
利息净收入(百万元)	307199	350035	394114
利息收入(百万元)	472921	543249	614017
减：利息支出(百万元)	165722	193213	219903
手续费及佣金净收入(百万元)	68750	86354	107353
手续费及佣金收入(百万元)	71524	89466	111208
减：手续费及佣金支出(百万元)	2774	3112	3855
投资净收益(百万元)	-2139	-1100	-900
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	96	120	85
公允价值变动净收益(百万元)	409	633	720
汇兑净收益(百万元)	2686	3350	3650
其他业务净收益(百万元)	826	626	390
二、营业支出(百万元)	220993	242141	288297
营业税金及附加(百万元)	21207	24697	28371
管理费用(百万元)	135561	170012	210050
资产减值损失(百万元)	64225	47432	49875
加：营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	156738	197757	217030
加：营业外收入(百万元)	2025	0	0
减：营业外支出(百万元)	562	0	0
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0

加：利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	158201	197757	217030
减：所得税(百万元)	36245	44100	47747
加：未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加：净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	121956	153657	169283
减：少数股东损益(百万元)	29	30	32
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	121927	153627	169251

资料来源：东北证券

相比于其他三大行而言，农行的竞争优势主要体现在：1、县域金融业务的较快发展使农行的成长性和盈利能力较高。2、股改红利的释放；这两点在中报中尤其是县域金融业务的发展得到了充分的体现，3、股价绝对水平较低，导致期股息收益率在同业中处于较高的水平，股价具有较高的防御性，目前农行的估值较低，维持谨慎推荐评级。

风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760