

**增持**

上次评级: 增持

报告类型 / 公司动态报告

## 农业银行 2014 年一季报点评

### 报告摘要:

农业银行公布 2014 年一季报, 14 年第一季度末实现营业收入 1361 亿元, 同比增长 14.05%, 实现归属于母公司股东的净利润为 534.30 亿元, 同比增长 13.65%; 实现每股收益 0.16 元, 每股净资产 2.78 元, 实现加权平均净资产收益率 24.47%; 比去年同期上升了 0.19 个百分点。

2014 年第一季度, 按照日均余额计算, 农业银行的净息差为 2.96%, 同比提高了 18 个基点, 环比提高了 14 个基点。

2014 年第一季度末, 农业银行的不良贷款余额为 919.91 亿元, 比期初的水平增加了 42.10 亿元, 不良贷款率为 1.22%, 和期初的水平基本持平。

2014 年一季度农业银行计提了 133.40 亿元的资产减值准备, 年化的信贷成本为 0.72%, 比去年同期的 0.75% 基本持平, 略有下降, 比去年全年的 0.76% 基本持平, 略有下降, 降低了四个个基点。

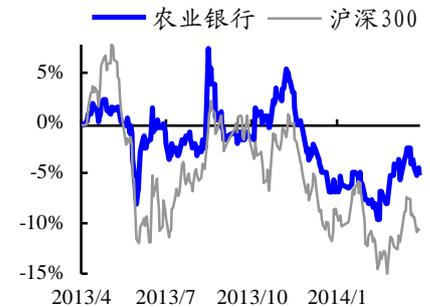
我们预测农业银行 2014 年和 2015 年分别实现归属于母公司净利润为 1826.16 亿元和 2131.45 亿元, 维持增持评级。

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 2014-4-25

收盘价(元)	2.41
12个月股价区间(元)	2.27~2.80
总市值(百万元)	782,754
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)	86

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	2%	-5%
相对收益	1%	5%	7%

### 相关报告

《农业银行 2013 年年报点评》	2014-3-26
《农业银行 2013 年中报点评》	2013-8-29
《农业银行 2012 年年报点评》	2013-3-27
《农业银行 2012 年三季报点评》	2012-10-29

### 证券分析师: 唐亚韞

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

财务摘要 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015 E	2016E
营业收入	421964	462625	512700	579404	660521
(+/-)%	11.7	9.64	10.82	13	14
归属母公司净利润	145094	166315	182616	213145	246067
(+/-)%	19	14.63	9.80	16.67	15.5
每股收益 (元)	0.45	0.51	0.57	0.66	0.76
市盈率	4.9	4.8	4.3	3.71	3.16
市净率	1.06	0.93	0.79	0.68	0.51
净资产收益率 (%)	20.74	20.48	20.14	20.43	21.58
股息收益率 (%)	4.38	4.99	5.58	6.46	7.45
总股本 (百万股)	324794	324794	324794	324794	324794

## 1. 事件

农业银行于 14 年 4 月 25 日晚间公布 14 年一季报, 14 年一季度末农业银行资产总额为 153221.16 亿元, 比年底增长 5.22%, 存款总额为 125354.28 亿元, 比年底增长 6.13%; 贷款总额为 75528.57 元, 比年底增长 4.54%; 比年初新增了 3281.44 亿元的贷款; 14 年第一季度末实现营业收入 1361 亿元, 同比增长 14.05%, 实现归属于母公司股东的净利润为 534.30 亿元, 同比增长 13.65%; 实现每股收益 0.16 元, 每股净资产 2.78 元, 实现加权平均净资产收益率 24.47%; 比去年同期上升了 0.19 个百分点。

## 2. 季报点评

### 2.1. 净息差同比和环比出现上升趋势, 特别是环比连续第三个季度环比上升

2013 年第一季度, 按照日均余额计算, 农业银行的净息差为 2.78%, 同比下降了 19 个基点, 按照期初期末余额计算, 农业银行第一季度的净息差为 2.65%, 比第四季度环比下降了 25 个基点。

2013 年全年, 按照日均余额计算, 农业银行全年的净息差为 2.79%, 比去年同期同比下降了 2 个基点, 按照期初期末余额计算, 第四季度单季度的净息差为 2.82%。环比提高了 13 个基点。

2014 年第一季度, 按照日均余额计算, 农业银行的净息差为 2.96%, 同比提高了 18 个基点, 环比提高了 14 个基点。

### 2.2. 手续费收入稳健增长

2014 年第一季度, 农业银行实现手续费净收入 268.87 亿元, 同比增长 3.45%; 2013 年全年农业银行实现手续费净收入 831.71 亿元, 同比增长 11.13%; 手续费收入增速明显下降, 银行季报没有公布手续费净收入的构成。

从其他非息业务的情况看, 2014 年第一季度, 农业银行实现其他净收入 60.71 亿元, 其他净收入比 2013 年同期增加了 20.19 亿元, 主要原因是公允价值变动损益和其他业务收入增加。

### 2.3. 不良贷款 2014 年第一季度继续环比增加

2013 年第一季度末, 公司的不良贷款余额为 856.86 亿元, 比期初的水平减少了 1.65 亿元, 第一季度末的不良贷款率为 1.27%, 比上年末的水平下降了 6 个基点, 继续实现双降。

2013 年年末, 农业银行的不良贷款余额为 877.81 亿元, 比期初的水平增加了 19.33 亿元, 但是比第三季度末环比有了轻微下降, 不良贷款率为 1.22%, 比期初的水平下降了 11 个基点。

从关注类贷款的情况看, 2013 年年末, 农业银行关注类贷款的余额为 2763.43 亿, 比期初的水平下降了 191.08 亿元, 比中期末的 2859.88 亿元下降了 96.45 亿元, 关注类贷款的占比下降到 3.82%。

从逾期贷款的情况看, 2013 年年末农业银行逾期贷款的余额为 1004.24 亿元, 比期初的 879.05 亿元增加了 124.99 亿元, 比中期末的 945.01 亿元继续环比增加, 逾期贷款的增加额远远超过了不良贷款的增加额, 从逾期增加的期限看, 主要是 1 年以内短期逾期的增加。

2014 年第一季度末, 农业银行的不良贷款余额为 919.91 亿元, 比期初的水平增加了 42.10 亿元, 不良贷款率为 1.22%, 和期初的水平基本持平。

银行季报中没有公布逾期贷款和关注类贷款的情况。

### 2.4. 计提拨备力度平稳, 略有释放拨备现象

2013 年第一季度农业银行计提了 124.42 亿元的资产减值损失。初步计算第一季度年化的信贷成本为 0.75%；比去年同期的 0.8%有所下降，存在一定的拨备释放力度。

2013 年全年农业银行计提了 521.26 亿元的贷款减值准备，全年的信贷成本为 0.76%，同比下降了 14 个基本点，第四季度计提拨备的力度明显提高，2013 年年末农业银行的拨备覆盖率为 367.04%，比期初的 326.14%提高了 40.9 个百分点，年末的拨贷比为 4.46%，比期初的 4.35%提高了 11 个百分点。

2014 年一季度农业银行计提了 133.40 亿元的资产减值准备，年化的信贷成本为 0.72%，比去年同期的 0.75%基本持平，略有下降，比去年全年的 0.76%基本持平，略有下降，降低了四个基本点。

2014 年第一季度末，农业银行的拨备覆盖率为 362.29%，比年初的水平下降了 4.75 个百分点，季度末的拨贷比为 4.42%，比年初的水平下降了 4 个基本点。

### 2.5. 成本收入比同比保持下降

报告期内公司的成本收入比为 28.86%，同比继续下降，下降了 1.71 个百分点，主要是营业收入的增长高于营业费用的增长。

## 3. 公司季报中其他值得关注的问题

### 3.1. 县域金融的发展

截至 2014 年 3 月 31 日，县域发放贷款和垫款总额 24,626.63 亿元，较上年末增加 1,146.29 亿元，增长 4.88%。吸收存款 52,946.22 亿元，较上年末增加 3,351.85 亿元，增长 6.76%。

县域不良贷款率为 1.59%，比上年末上升 0.05 个百分点；拨备覆盖率为 344.82%，比上年末下降 8.03 个百分点。

### 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 11.87%和 9.48%，比年初的 11.86%和 9.25%相比有所上升，主要是由于利润的积累。

## 4. 盈利预测和投资建议

我们预测农业银行 2014 年和 2015 年分别实现归属于母公司净利润为 1826.16 亿元和 2131.45 亿元，具体参见下表：

表 1：农业银行盈利预测

	2013	2014E	2015E
一、营业收入(百万元)	462625	512700	579404
利息净收入(百万元)	376202	409845	463125
利息收入(百万元)	613384	697220	791345
减：利息支出(百万元)	237182	287375	328220
手续费及佣金净收入(百万元)	83171	92096	108673
手续费及佣金收入(百万元)	89697	97635	117162
减：手续费及佣金支出(百万元)	6526	5539	8489
投资净收益(百万元)	3769	130	4200
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	309	40	518

公允价值变动净收益(百万元)	-2084	2785	-1285
汇兑净收益(百万元)	312	1456	588
其他业务净收益(百万元)	-202	980	-186
<b>二、营业支出(百万元)</b>	<b>248156</b>	<b>277759</b>	<b>305199</b>
营业税金及附加(百万元)	27226	32300	37661
管理费用(百万元)	167940	189699	205688
资产减值损失(百万元)	52990	55760	61850
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
<b>三、营业利润(百万元)</b>	<b>213012</b>	<b>234941</b>	<b>274205</b>
加: 营业外收入(百万元)	3146	3450	3860
减: 营业外支出(百万元)	1984	1800	2100
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
<b>四、利润总额(百万元)</b>	<b>214174</b>	<b>236591</b>	<b>275965</b>
减: 所得税(百万元)	47963	53878	62920
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
<b>五、净利润(百万元)</b>	<b>166211</b>	<b>182713</b>	<b>213045</b>
减: 少数股东损益(百万元)	-104	97	-100
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	166315	182616	213145

资料来源: 东北证券

相比于其他三大行而言, 农行的相对亮点主要体现在: 1、盈利能力和成长速度较高, 主要体现在净息差的水平较高 2、拨贷比水平较高; 未来增加拨备的压力不大。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, 维持增持评级。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内使用，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	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 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)20361009  
 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

徐立  
 电话：(021) 20361197  
 手机：13761192689

朱登科  
 电话：(021) 20361151  
 手机：15802115568

凌云  
 电话：(021) 20361152  
 手机：18621755986

周存华  
 电话：(0755)23486671  
 手机：18665372985