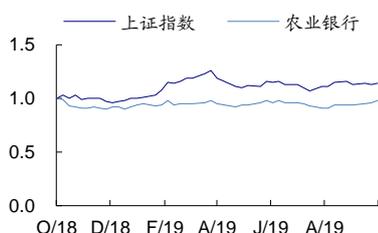


证券研究报告—动态报告
金融
银行
农业银行(601288)
买入
2019 三季度报点评

(维持评级)

2019年10月28日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	349,983/294,055
总市值/流通(百万元)	1,280,938/1,076,242
上证综指/深圳成指	2,955/9,660
12个月最高/最低(元)	3.76/3.29

相关研究报告:

《农业银行-601288-2019 中报点评: 资产质量向好, 存款成本上升》——2019-09-02

《农业银行-601288-深度报告: 掘金县域》——2019-07-25

《农业银行-601288-2019 年一季度报点评: 资产质量保持稳定》——2019-04-29

《农业银行-601288-2018 年报点评: 资产质量平稳》——2019-03-31

《农业银行-601288-2018 年三季度报点评: 存款优势突出, 拨备进一步夯实》——2018-10-31

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

独立性声明:

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。

财报点评

净息差同比下滑, 不良率下降

● 农业银行披露 2019 年三季度报

农业银行 2019 前三季度实现归母净利润 1801 亿元, 同比增长 5.3%。

● 净息差下降拖累 ROA

2019 年前三季度加权平均 ROE14.1%, 同比下降 1.4 个百分点, 主要是去年二季度定增翘尾效应影响导致权益乘数下降, 少部分归因于 ROA 下降。2019 前三季度 ROA1.02%, 同比小幅下降 0.03 个百分点, 核心原因是利息净收入/平均资产(我们将 FVPL 投资收益还原为利息收入)同比大幅下降, 即净息差同比下降。

● 净息差表现欠佳

使用期初期末余额计算的今年前三季度净息差 2.14%, 同比下降 15bps。从归因分析来看, 净息差下降主要受负债成本上升影响, 今年前三季度负债付息率 1.74%, 同比上升 15bps。结合中报数据来看, 应当基本都是存款成本上升导致, 与其通过价格手段竞争存款有关。

● 不良贷款率下降, 但拨备计提力度减弱

农行三季度末不良贷款率 1.41%, 环比下降 2bps; 期末拨备覆盖率 281%, 环比下降 3 个百分点, 同时我们注意到今年前三季度资产减值损失同比仅增长 0.9%, 因此公司在三季度显然是减少了拨备计提力度。

● 资产增速平稳

资产负债表方面, 前三季度总资产同比增长 9.6%, 环比基本持平。三季度单季新增生息资产 9058 亿元, 其中贷款增长 3173 亿元, 明显高于去年同期, 其他类别的资产也均有增加; 三季度新增计息负债 3640 亿元, 其中存款增长 1948 亿元, 低于去年同期, 同业融资增加了 1522 亿元, 增长较多。

● 投资建议

农业银行整体表现基本符合预期, 考虑到公司当前估值水平很低, 我们维持其“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	537,041	598,588	639,028	671,077	717,532
(+/-%)	6.1%	11.5%	6.8%	5.0%	6.9%
净利润(百万元)	193,133	202,631	217,120	222,639	235,524
(+/-%)	4.9%	4.9%	7.2%	2.5%	5.8%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.57	0.61	0.62	0.66
总资产收益率(ROA)	0.94%	0.92%	0.93%	0.89%	0.88%
净资产收益率(ROE)	14.7%	13.0%	12.2%	11.7%	11.4%
市盈率(PE)	6.7	6.5	6.0	5.9	5.5
P/PPoP	3.8	3.3	3.1	2.9	2.7
市净率(PB)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：关键驱动因素相关指标变化

	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30
生息资产同比增速	6.7%	8.3%	8.0%	9.9%	9.5%	10.0%
净息差（单季，期初期末值）	2.20%	2.25%	2.21%	2.11%	2.05%	2.07%
不良贷款率	1.62%	1.60%	1.59%	1.53%	1.43%	1.41%
拨备覆盖率	248%	255%	255%	264%	284%	281%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	港元汇 率：	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
2019/10/25	0.9027													
601398.SH	工商银行	5.98	13.7%	12.9%	12.3%	4.1%	3.9%	4.2%	0.95	0.87	0.79	7.3	7.0	6.7
601288.SH	农业银行	3.66	13.4%	12.7%	12.0%	5.1%	7.1%	2.5%	0.81	0.74	0.68	6.5	6.0	5.9
601988.SH	中国银行	3.73	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.73	0.67	0.62	6.4	6.1	5.8
601328.SH	交通银行	5.71	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.66	0.61	0.57	6.0	5.7	5.5
—														
600036.SH	招商银行	36.40	16.6%	16.8%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.81	1.60	1.41	11.6	10.2	8.9
601166.SH	兴业银行	18.85	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.89	0.80	0.72	6.6	6.1	5.6
600016.SH	民生银行	6.19	13.0%	12.3%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	12.90	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.86	0.77	0.70	7.0	6.3	5.9
601998.SH	中信银行	6.27	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.76	0.70	0.65	7.1	6.8	6.6
000001.SZ	平安银行	16.88	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.49	1.21	1.10	13.7	11.9	10.8
601818.SH	光大银行	4.48	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.81	0.74	0.68	7.3	6.9	6.5
600015.SH	华夏银行	7.66	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.60	0.55	0.51	5.9	5.8	5.8
—														
601169.SH	北京银行	5.53	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.67	0.62	0.57	6.1	5.7	5.3
601009.SH	南京银行	8.96	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.12	0.99	0.88	7.1	6.3	5.5
002142.SZ	宁波银行	27.16	19.0%	17.7%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.31	1.80	1.56	13.9	11.7	10.1
600919.SH	江苏银行	7.13	12.4%	12.8%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.80	0.73	0.67	6.8	6.1	5.5
—														
601128.SH	常熟银行	8.68	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.85	1.44	1.32	16.0	13.5	11.3
	平均		13.4%	12.8%	12.5%	7.9%	9.0%	8.0%	1.03	0.90	0.82	8.1	7.4	6.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032