

## 负债端成本持续上升

### ——工商银行 (601398) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年10月26日

#### 事件:

2019年10月26日, 工商银行公布2019年三季度业绩。

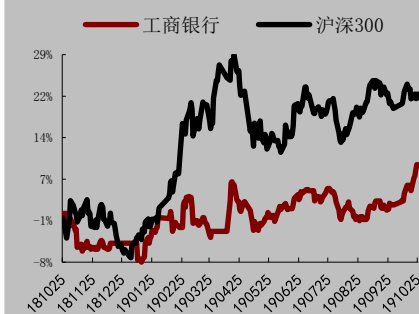
#### 投资要点:

- **拨备前利润同比增长19%, 加权风险资产同比增长6.9%:** 2019年前三季度营业收入6469亿元, 同比增长12.1%, 实现拨备前利润4509亿元, 同比增长9.1%, 实现归母净利润2517亿元, 同比增长5%。存款余额较年初增长9.15%, 贷款总额较年初增长8.05%, 加权风险资产同比增长8.27%。
- **2019年三季度单季净息差环比下降1BP:** 净息差环比下滑预计和负债端成本的上升以及资产端扩张速度快于负债端有关。三季度单季资产端的平均收益率3.62%, 较二季度环比上升4个BP。负债端存款环比增长1%, 其他负债环比下滑, 但是综合成本仍处于上升趋势, 综合成本率上升到了1.71%, 较二季度环比上升了5个BP。
- **三季度单季新增贷款3893亿元, 其中49.6%来自于零售贷款:** 从三季度单季的数据看, 新增信贷中零售贷款的占比有所提高, 对公贷款以及票据业务的占比有所下滑。资源向零售业务倾斜, 有助于稳健扩张的实施。
- **前三季度净手续费收入同比增长9.6%, 增速略有下滑:** 由于其他非息收入的快速增长, 使得综合非息收入增速实现14.4%的增速。
- **三季度不良率1.44%, 环比下降4BP, 较年初下降8BP:** 前三季度单季不良净生成率0.6%, 较二季度下降6个BP。三季度的拨备覆盖率继续提升, 达到198.09%, 较二季度上升6个百分点。
- **盈利预测与投资建议:** 工商银行整体业绩保持稳健增长, 资产质量持续改善。负债端存款成本上升较快, 公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.83倍, 0.76倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 经济下滑超预期; 市场下跌出现系统性风险。

#### 基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/34.71%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	356,406.26
流通A股(百万股)	269,612.21
收盘价(元)	5.92
总市值(亿元)	21,099.25
流通A股市值(亿元)	15,961.04

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2019年10月25日

#### 相关研究

分析师: 郭懿  
执业证书编号: S0270518040001  
电话: 01056508506  
邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	7,265.02	7,737.89	8603.92	9284.37
增长比率(%)	7.49	6.51	11.2	7.91
净利润(亿元)	2,860.49	2,976.76	3144.55	3360.63
增长比率(%)	2.80	4.06	5.64	6.87
每股净资产(元)	5.97	6.54	7.20	7.90
市净率(倍)	1.01	0.91	0.83	0.76

数据来源: WIND, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	726,502	773,789	860,392	928,437
拨备前利润	492,410	534,007	564,758	612,951
归母净利润	286,049	297,172	313,624	341,118
每股净资产 (元)	5.97	6.54	7.20	7.90
每股净收益 (元)	0.79	0.82	0.88	0.96

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
净利息收入	522,078	572,518	622,388	673,632
利息收入	861,594	948,094	1,028,568	1,115,989
利息支出	-339,516	-375,576	-406,181	-442,357
净手续费收入	139,625	145,301	159,831	175,814
净其他非息收入	13,096	7,784	8,173	8,991
营业收入	726,502	773,789	860,392	928,437
业务及管理费	-177,723	-185,041	-205,502	-223,194
拨备前利润	492,410	534,007	564,758	612,951
资产减值损失	-127,769	-161,594	-160,290	-172,757
税前利润	364,641	372,413	404,468	440,194
所得税	-77,190	-73,690	-88,983	-96,843
归母净利润	286,049	297,172	313,624	341,118

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
贷款总额	14,233,448	15,419,905	16,961,896	18,658,085
债券投资	5,756,704	6,754,692	7,024,880	7,305,875
存放央行	3,538,658	3,372,576	3,468,247	3,745,707
同业资产	1,834,242	1,696,498	1,866,148	2,052,763
资产总额	26,087,043	27,699,540	30,642,416	33,258,426
存款	19,562,936	21,408,934	23,121,649	24,971,381
同业负债	2,752,887	2,329,296	2,445,761	2,568,049
发行债券	526,940	617,842	803,195	1,044,153
负债总额	23,945,987	25,354,657	28,053,834	30,408,066
股本或实收资本	356,407	356,407	356,407	356,407
所有者权益总额	2,141,056	2,344,883	2,588,582	2,850,360

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券