2011 年 10 月 28 日

中国民族证券 China Minzu Securities

实用精深 特色民族

分析师： 张景
执业证书编号： S0050510120013
Tel： 010-59355917
Email： zhangjing@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

工商银行(601398.SH)

业绩持续稳健增长

投资要点

● 工商银行前三季度实现净利润1639.78亿元，同比增长28.31%。客户贷款及垫款总额7.6万亿元，其中境内分行人民币贷款增加了6057.84亿元，较年初增长9.75%。

●以期初期末余额计算，公司前三季度净息差为2.55%，较2010年提高了9个基点。第三季度单季度息差为2.53%，较二季度环比上升了4个BP。公司贷款中有38%将在4季度完成重新定价，目前基准利率上浮贷款占26.5%，仍存在调整空间。目前小企业贷款平均利率为6.75%，基准利率上浮有限，仅较基准利率上浮11.7%。工行的活期存款占比超过51%，也有利于付息率的稳定。

● 工商银行三季度末不良贷款余额为691.90亿元，比上年末减少40.51亿元，比二季度末也略有下降；不良贷款率为0.91%，比上年末下降0.17个百分点。拨备覆盖率为272.66%，比上年末提高44.46个百分点；拨贷比为2.48%。前三季度信贷成本为0.46%，由于资产质量稳定、拨贷比较高，公司未来拨备计提压力不大。

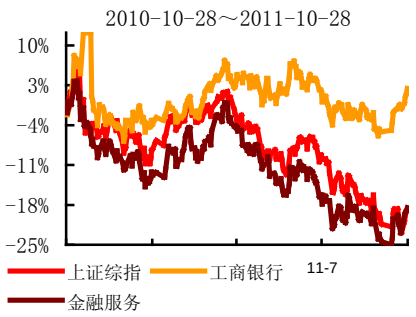
●工商银行3季度末资本充足率和核心资本充足率分别为12.51%和10.03%，处于较高水平。预计工商银行2011年、2012年每股收益为0.60元、0.71元，维持公司“买入”的投资评级。

金融服务

投资评级	
本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据	
市价(元)	4.30
上市的流通 A 股(亿股)	2622.25
总股本(亿股)	3490.20
52 周股价最高最低(元)	3.94-5.01
上证指数/深证成指	2435.61/10323.29
2010 年股息率	3.65%

52 周相对市场表现



相关研究

《息差继续回升，拨备计提充分》 2011-05-03

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	380821.00	466981	553521	639872
增长率(%)	23.06	22.72	18.53	15.60
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	165156.00	208168	248782	288506
增长率(%)	28.42	25.38	19.51	15.97
毛利率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	20.13	23.71	24.81	25.08
EPS(元)	0.48	0.60	0.71	0.83
P/E(倍)	9.09	7.21	6.03	5.20
P/B(倍)	1.99	1.61	1.40	1.22

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表（百万）

	2010E	2011E	2012E	2013E
贷款净额	6623372	7483387	8378545	9380294
证券投资	3732268	4230236	4586763	4988506
同业资产	511087	572417	641108	718040
生息资产	13149726	14957149	16718257	18696576
非生息资产	308896	383517	428673	479399
资产总额	13458622	15340666	17146931	19175976
同业负债	1132941	1336870	1577507	1861458
吸收存款	11145557	12594479	13979872	15517658
应付债券	100410	100410	100410	100410
计息负债	12378908	14031760	15657789	17479526
其他负债	258057	374564	417970	466599
负债合计	12636965	14406324	16075759	17946126
所有者权益	821657	934341	1071172	1229850

利润表（百万）

	2010E	2011E	2012E	2013E
净利息收入	303749	363335	414229	462222
手续费	72840	99303	134515	172396
营业收入	380537	466981	553521	639872
管理费用	116578	142429	168824	195161
拨备	27988	29651	32535	36439
营业支出	166050	200099	234570	269993
营业利润	214487	266882	318951	369879
利润总额	215426	266882	318951	369880
净利润	166025	208168	248782	288506

主要财务比率

	2010E	2011E	2012E	2013E
结构比率				
贷款占比	51.64%	51.30%	51.41%	51.48%
投资占比	28.38%	28.28%	27.44%	26.68%
存款占比	88.20%	87.42%	86.96%	86.47%
贷款/存款	60.93%	60.93%	61.47%	62.03%
增长比率				
贷款增速	18.54%	13.00%	12.00%	12.00%
存款增速	14.06%	13.00%	11.00%	11.00%
资产增速	14.20%	13.98%	11.77%	11.83%
负债增速	13.78%	14.00%	11.59%	11.63%
营业收入增速	23.12%	22.72%	18.53%	15.60%
净利润增速	28.35%	25.38%	19.51%	15.97%
资产质量				
不良贷款率	1.08%	0.91%	0.83%	0.76%
拨备覆盖率	228.20%	271.43%	302.74%	333.87%
盈利能力指标				
净息差	2.46%	2.59%	2.62%	2.61%
ROAA	1.32%	1.45%	1.53%	1.59%
ROAE	22.13%	23.71%	24.81%	25.08%
每股指标及估值				
每股收益	0.47	0.60	0.71	0.83
每股净资产	2.35	2.68	3.07	3.52
P E	9.09	7.21	6.03	5.20
P B	1.83	1.61	1.40	1.22

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在 2007 年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看　好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中　性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看　淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买　入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增　持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中　性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减　持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010－59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010－59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010－59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010－59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010－59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn