

28 April 2012 | 3 pages

工商银行 (601398)

不良贷款继续双降，盈利能力保持强劲

——工商银行 2012 年一季报点评

✍ **戴方** 执业证书编号: **S1230511010016**
☎ 86-21-64718888-1219
✉ daifang@stocke.com.cn

本报告导读:

- 不良贷款继续双降，盈利能力保持强劲
- 维持增持评级

投资要点:

■ **事件**

工商银行于 2012 年 4 月 27 日晚间发布 2012 年一季报，单季实现营业收入 1310 亿元，同比增长 15%；归属母公司股东净利润 613 亿元，同比增长 14%。基本 EPS 为 0.18 元。季末资产总额为 16.18 万亿元，比年初增长 6.19%，创出新高；存款余额 12.62 万亿元，比年初增长 2.89%；贷款余额 8.16 万亿元，比年初增长 4.74%。另外，同业资产、负债的比例略有提高。

■ **不良贷款继续双降，资产质量稳定**

公司 2012 年一季度末不良贷款继续实现双降，且继续为四大银行最低。不良余额为 728.19 亿元，比上年末减少 1.92 亿元；不良贷款率为 0.89%，比上年末下降 0.05 个百分点。我们在此前 3 月 16 日发布的深度报告中，曾提到受政府宏观调控影响，公司的交通运输等行业贷款的质量问题有所显现，但基于宏观调控最为严厉的时期已经渡过，我们预计资产质量能够保持稳定。另外，一季度末拨备覆盖率为 280.88%，比上年末提高 13.96 个百分点；贷款拨备率为 2.51%，计提也较为充足。

■ **盈利能力强劲，净息差创出新高**

公司 2012 年一季度盈利保持强劲，年化平均总资产回报率为 1.54%，年化加权平均净资产收益率为 24.80%，均比去年全年有所提升。公司按生息资产期初期末平均值估算的一季度净息差(年化)在 2.56% 左右，比上年全年(同一估算方法下)略有提升，并创出近年新高。另外，非息收入占比保持在 25% 的高位，佣金净收入占比保持 22% 的高位，继续领跑全行业。成本收入比为 24%，比上年同期略有下降，并创出新低，表明经营效率继续占优。我们相信工商银行仍然是应对金融业脱媒趋势的最佳战略品种。

■ **维持增持评级**

我们维持工商银行 2012 年每股收益 0.69 元的预测，现价对应 2011 年、2012 年 PE 分别为 7.28 倍、6.36 倍，维持增持评级。

财务摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E
主营收入	380,537	475,214	539,438	593,933
(+/-)	23%	24%	15%	10%
净利润	165,156	208,265	239,874	257,479
(+/-)	28%	26%	15%	7%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.69	0.74
P/E	9.10	7.28	6.36	5.92

评级: 增持
上次评级: 维持
当前价格: 4.37 元

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.16
3Q/2011	0.16
4Q/2011	0.13
1Q/2012	0.18



公司简介

工商银行是我国第一商业银行。公司提出以国际一流大行为发展目标，并稳步推进国际化与综合化经营。我们认为其主要优势是能有效应对金融脱媒的挑战。

相关报告

1. 《非息业务与国际化经营稳步推进——工商银行深度报告》
2012. 4. 13

报告撰写人: 戴方
数据支持人: 王剑, CFA





附录：公司财务概要

利润表					增长率				
(单元: 百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E		2010A	2011A	2012E	2013E
利息收入	462,762	589,580	661,454	736,050	贷款余额	19%	15%	13%	11%
利息支出	159,013	226,816	252,420	293,999	存款余额	14%	10%	12%	10%
利息净收入	303,749	362,764	409,034	442,051	总资产	14%	15%	12%	10%
佣金净收入	72,840	101,550	122,809	143,036	所有者权益	21%	17%	19%	14%
其他非息收入	3,948	6,280	7,595	8,846	风险加权资产	20%	19%	4%	10%
非息收入	76,788	107,830	130,404	151,882	利息净收入	24%	19%	13%	8%
营业收入	380,537	475,214	539,438	593,933	非息收入	21%	40%	21%	16%
管理费用	116,578	139,598	162,631	185,676	营业收入	23%	24%	15%	10%
拨备前利润	243,414	303,432	345,628	373,127	管理费用	15%	20%	16%	14%
资产减值损失	27,988	31,121	32,259	36,758	拨备前利润	28%	25%	14%	8%
税前利润	215,426	272,311	313,370	336,369	资产减值损失	21%	11%	4%	14%
所得税	49,401	63,866	73,496	78,890	税前利润	29%	26%	15%	7%
归属公司股东净利润	165,156	208,265	239,874	257,479	归属公司股东净利润	28%	26%	15%	7%
每股指标					资本结构				
	2010A	2011A	2012E	2013E		2010A	2011A	2012E	2013E
EPS	0.48	0.60	0.69	0.74	贷存比	59%	62%	62%	63%
DPS	0.18	0.20	0.27	0.33	证券投资/资产	28%	24%	25%	26%
支付率	38%	34%	40%	45%	贷款/资产	49%	49%	50%	50%
BVPS	2.35	2.74	3.25	3.72	存款/负债	88%	86%	85%	85%
资产负债表					资产质量与资本				
(单元: 百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
贷款总额	6,790,506	7,788,897	8,801,454	9,769,614	不良贷款率	1.08%	0.94%	1.25%	1.14%
贷款损失准备	167,134	194,878	219,836	245,602	贷款拨备率	2.46%	2.50%	2.50%	2.51%
贷款净额	6,623,372	7,594,019	8,581,618	9,524,011	拨备覆盖率	228%	267%	200%	221%
不良贷款	73,241	73,011	109,918	111,132	不良贷款增长率	-17%	0%	51%	1%
证券投资	3,719,282	3,763,694	4,391,311	4,928,121	核心资本充足率	9.97%	10.07%	11.27%	11.67%
现金及存放央行款项	2,282,999	2,762,156	2,864,176	2,999,524	资本充足率	12.27%	13.17%	13.43%	13.91%
生息资产总额	13,163,058	15,116,976	16,889,658	18,596,682					
非生息资产总额	285,338	320,921	346,998	371,186	比率分析				
资产总计	13,448,396	15,437,897	17,236,655	18,967,868		2010A	2011A	2012E	2013E
吸收存款	11,145,557	12,261,219	13,732,565	15,105,822	净利差	2.35%	2.49%	2.44%	2.37%
应付债券	100,410	0	100,410	100,410	净利息收益率 (NIM)	2.44%	2.61%	2.56%	2.49%
计息负债总额	12,396,091	13,993,353	15,783,928	17,323,761	Avg. IEA/Avg. Assets	97.87%	96.59%	97.96%	98.02%
非计息负债总额	229,655	280,005	315,369	345,037	Non IR/Avg. Assets	0.60%	0.75%	0.80%	0.84%
负债合计	12,625,746	14,273,358	16,099,297	17,668,798	净利息收入占比	79.82%	77.09%	75.83%	74.43%
股本	349,019	349,084	349,084	349,084	非息收入占比	20.18%	22.91%	24.17%	25.57%
所有者权益合计	821,657	957,823	1,137,359	1,299,071	拨备前利润 ROA	1.92%	2.11%	2.12%	2.06%
负债及股东权益总计	13,447,403	15,231,181	17,236,655	18,967,868	ROA (初末平均)	1.32%	1.44%	1.47%	1.42%
					RoRWA (初末平均)	2.55%	2.68%	2.78%	2.79%
					ROE (加权平均)	22.79%	23.18%	22.88%	21.00%

资料来源：公司公告、浙商证券





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

