

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

工商银行（601398）调研简报

证券研究报告-调研简报

增持（维持）

撰写日期: 2012年7月3日

事件:

近期我们对工商银行进行了一次调研,与公司投资者关系团队进行了交流。以下是主要的交流内容,供投资者参考。

要点:

- **存款尚未因利率略低而出现流失**

央行6月将存款利率浮动区间上限调至1.1倍后,许多中小银行对存款都进行了上限定价。公司活期存款利率0.44%,为上限定价,1年及以下期限定期存款利率较降息前不变,略低于1.1倍的上限定价,而1年以上期限定期存款利率则实行基准定价。

公司的存款利率水平略低于中小银行,但目前尚未出现存款因此流失的情况。大银行在网点、IT系统、服务等方面较中小银行更有优势,因而存款利率略低也是正常的。公司也并不意味着未来根据市场变化继续调整存款利率的可能。

二季度存款的表现整体仍不太理想,储蓄存款尚可,对公存款则相对较弱。

- **理财产品月发行量有所下降**

理财产品的月发行量有所下降。理财产品收益率的下降是一方面的原因,另一方面证券公司、保险公司的理财业务也发展较快,对银行理财有一部分分流的影响。

- **贷款议价能力基本稳定**

目前贷款需求的减弱是结构性的。房地产、城建类的贷款需求还是比较多,但公司希望压缩这两类贷款;中小企业贷款的有效需求在减弱(中小企业总的贷款需求还是比较多,但是银行愿意放贷的那部分的需求在减少);大企业的贷款需求相对平稳,但贷款利率有下浮;个人按揭贷款前几个月需求不大,最近两月有所好转。

一季度新投放的贷款中,下浮贷款占比5.6%,上浮贷款占比60%—70%。二季度贷款议价能力的变化不大。

目前尚未感受到央行信贷政策的明显放松。

- **资产质量的压力不大**

公司1季度末不良贷款率0.89%,已处于很低的水平,未来要保持双降也不太现实,但总体而言资产质量压力不大。小企业贷款、个人经营性贷款以及信用卡应收账款等方面的不良贷款略有反弹。小企业贷款11年新发放的较多,风险会高一些,但收益也相应较高。信用卡贷款方面公司本身也希望不良率能稍高一些,以提高贷款盈利能力。

公司平台贷款质量较好。公司对平台贷款本着商业性的原则在管理。目前对在建、续建项目较为支

持，新建项目主要是支持国家级的重大项目。

● 下半年中间业务的开展可恢复正常

公司1季度中间业务收入仅增长10%，增速下滑较快，主要是监管部门对银行收费的清理规范，影响了一些业务的正常开展。《商业银行服务价格管理办法》正式出台后，下半年银行的经营将有法可依，业务开展可以恢复正常。

● 实施内评法可抵销资本新规的负面影响

权重法下，资本新规对公司的资本充足率有1个百分点以内的负面影响。若实施内评法，则可将负面影响完全抵销，并还有一定正面影响。

内评法的初审、复审以及公司内部的评估都已经通过，预计明年年初实施的可能性较大。

● 国际化战略

至11年末，公司已在33个国家和地区设立了分支机构，12年末分支机构分布的国家地区数预计可达到40个。

公司的国际化战略具体在发达国家地区与在新兴市场地区有所不同。

欧洲、美国等发达国家地区银行业发展已比较完善，竞争也很激烈。公司在这些地区设立分支机构，主要是为了支持走出去的企业客户以及两国的贸易往来。分支机构开展的主要是批发银行业务。

而在东南亚等新兴市场地区，公司设立分支机构一方面是为了支持走出去的企业客户，另一方面也希望拓展当地市场。分支机构同时开展批发业务与零售业务。

11年海外业务对公司的利润贡献在4%左右。11年底所有的海外机构都处于盈利状态。

● 维持对公司的“增持”评级

公司在零售业务方面的传统优势十分突出，12年的业绩增长的稳定性较好。预计公司2012年、2013年摊薄后EPS分别为0.73元、0.85元，对应PE5.42倍、4.64倍，维持对公司的“增持”评级。

● 风险提示：1、经济增长超预期回落；2、房地产价格大幅下挫。

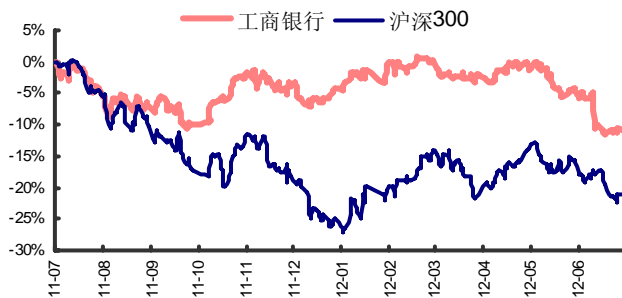
市场数据（2012年7月2日）

收盘价（元）	3.94
一年内最高（元）	4.48
一年内最低（元）	3.89
市净率（倍）	1.35
总市值（亿元）	13,763.25
A股流通市值（亿元）	10,343.57

基础数据（2012年3月31日）

每股净资产（元）	2.93
总资产（亿元）	164,311.96
所有者权益（亿元）	10,218.15
净资产收益率（%）	6.20
总股本（亿股）	3,493.21
H股股本（亿股）	867.94

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

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。本公司及其所属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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。