

13年NIM压力小

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 13年信贷增长11%左右
- 📖 NIM降幅低于行业平均水平
- 📖 非息收入增速会高于2012年

报告摘要：

- **预计13年信贷增速11%左右。**13年新增贷款9000亿左右，年中视经济情况会有调整。12年8700亿，增速有下降。保持稳健风格，以较低贷款增速实现稳健增长，重视信贷结构调整，向短期小企业转型，12年小企业贷款增速比预期低(三季度末监管口径小企业1.8万亿元贷款余额，增速9.3%，预计全年在12-13%，利率比基准高20%)，去年经济放缓，小企业需求少了，清理担保公司合作项目，也抑制了需求。预计13年净利润增速8%左右。
- **关于NIM。**贷款重定价还有30%多，新增贷款利率上浮占比到65%，存量下浮只有35%，2012年年初时下浮有38.7%，因为新增下浮较少了。预计全年NIM下浮几个BP。
- **资产质量。**资产质量还是很好的，2012年9月末NPL0.87%，四季度会保持较好水平，加大清收力度，全年NPL处于较低水平，不良额也会下降，关注和逾期都在下降。不良形成率较低。13年不良环境要好于去年。货币政策略有宽松，财政政策积极，各地方政府换届有举措，国家提出城镇化发展，对经济和银行都是好事。
- **投资建议。**我们预计工商银行2012年实现归属于母公司股东的净利润2296亿元，同比增长10.25%，2013年2473亿元，同比增长7.72%，每股收益0.71元，BVPS3.66元，目前股价对应的2013年PE和PB分别为6.20X和1.20X，维持增持评级。

金融研究组

分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085788

Email: zhangjixiu@hysec.com

研究助理：

唐子佩

电话：010-88013605

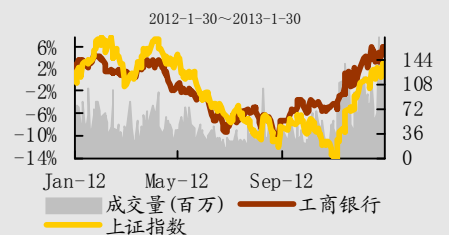
Email: tangzipei@hysec.com

孙羽薇

电话：010-88013557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《宁波银行：受益区域经济再次发力》
2013-1-23
- 《银行业：脱媒增强，逐步加仓大行——12月月报》
2013-1-12
- 《浦发银行：四季度规模增速放缓，ROE提升——年报业绩快报点评》
2013-1-6
- 《银行业：看好资本工具创新，推荐中小银行——11月月报》
2012-12-16
- 《工商银行：资产质量最艰难时期已过》
2012-12-3

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	380821	470594	502544	546948	587032
增长率(%)	23.06%	23.57%	6.79%	8.84%	7.33%
归母净利润(百万)	165156	208265	229611	247346	263992
增长率(%)	28.43%	26.10%	10.25%	7.72%	6.73%
每股收益	0.47	0.60	0.66	0.71	0.76
市盈率	9.28	7.36	6.67	6.20	5.81

Q1: 怎么看表内和表外业务。

A: 表外业务中的承诺和担保业务, 都是正常业务。理财和信托是表外业务, 工行战略从资产持有行变成资产管理行, 继续坚持。去年年底托管类 4 万亿, 理财 1 万亿, 银行属于服务性质的中间业务收入。销售费 0.2%-0.4%, 托管费 0.03%, 投资产品收益率超过预期的 100% 归银行所有。

Q2: 2013 年信贷增速预测。

A: 13 年新增贷款 9000 亿左右 (11% 左右), 年中会调整, 但也不一定, 要看经济环境情况。12 年 8700 亿, 增速有下降。保持稳健风格, 以较低贷款增速实现稳健增长, 重视信贷结构调整, 向短期小企业转型, 小企业占新增贷款比重, 12 年小企业贷款增速比预期低 (三季度末监管口径小企业 1.8 万亿元贷款余额, 增速 9.3%, 预计全年在 12-13%, 利率比基准高 20%), 去年经济放缓, 小企业需求少了, 清理担保公司合作项目, 也抑制了需求。13 年 8% 利润增速差不多。

2013 年全行业新增信贷 8.5-9 亿元, 增速下降。银行资产和负债方都出现脱媒, 成本还是相对较低的。

Q3: 银行理财产品。

A: 基于客户对投资的需求, 今年股市有好转会吸引部分资金, 但理财会保持比较大的规模, 安全性更高一些, 9 月末工行自己发行的理财产品有 1 万亿, 累计发行 4.7 万亿。

收益率会下降, 根据货币市场收益率情况变化, 流动性宽松, 市场收益率下降, 理财收益率也会下降。央行 SLO 公开市场操作调节流动性, 下半年通胀压力加大, 输入型通胀有压力, CPI 到 3 点多以上不排除加息可能。

Q4: 高盛减持工行 H 股, 之前是否有计划?

A: 之前就 and 工行沟通过, 在香港出现超额认购情况, 市场对工行的认可度还是非常高的。

Q5: 关于 NIM。

A: 贷款重定价还有 30% 多, 新增贷款利率上浮占比较高到 65%, 存量下浮只有 35%, 2012 年年初时下浮有 38.7%, 9 月末只有 35% 了, 因为新增下浮较少了。预计全年 NIM 下浮几个 BP。

Q6: 坏账情况。

A: 资产质量还是很好的, 2012 年 9 月末 NPL 0.87%, 四季度会保持较好水平, 加大清收力度, 全年 NPL 处于较低水平, 不良额也会下降, 关注和逾期都在下降。不良形成率较低。13 年不良环境要好于去年。货币政策略有宽松, 财政政策积极, 各地方政府换届有举措, 国家提出城镇化发展, 对经济和银行都是好事。

Q7: 新型资本工具问题?

A: 已经发公告, 计划发行 600 亿二级资本工具, 也是为了配合监管部门。新型资本工具加了一个减记条款, 核心资本充足率降到 5.125%, 要减记, 成本略要高于次级债。原来发行的次级债从 13 年开始每年减记 10%, 需要新资本债补充进去, 武汉农商行已经发行。

对于可转股资本债, 法律上发转股还不太成熟, 在保险公司会计处理上比较麻烦。

作者简介:

张继袖: 宏源证券研究所金融行业高级研究员, 金融组组长, 南开大学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 上市银行, 部分券商和期货公司。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。