运行平稳，资产质量可控

增持 首次

目标价格：暂无

投资要点:

- 8 号文影响不大
- 贷款需求符合预期
- 重视网络金融发展

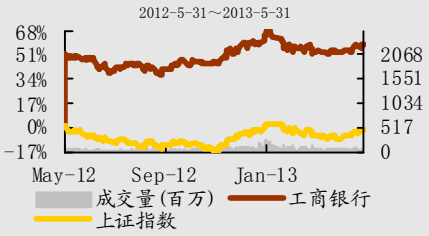
报告摘要:

- **贷款需求符合预期。**一季度贷款主要投向一年期以下短期贷款(流动资金贷款)，新增贷款利率上浮的比例为 48.4%，下浮比例 20.6%。工行全年贷款目标 9000 亿，一季度实现 2500 多亿，占比 27.4%，符合 3:3:2:2 预期。收益率方面，一季度 85%贷款重定价，贷款收益率有所下降，贷款收益率 5.93%，比 2012 年下降 27BP。
- **坏账率可控。**截至三月底，工行坏账余额有 800 多亿，比年初多 57 亿，制造业、批发零售多。地域上仍是长三角（NPL0.99%）、珠三角（NPL0.88%）坏账率比较高，近期江浙比较稳定，在可控范围。
- **同业资产监管影响不大。**同业在工行不属于盈利性业务，资产收益率不高。工行做同业业务第一原则是为流动性服务；其次是保证不亏，而不是以收益为目的；再次是资金安全性须有保障。另外，工行的同业有授信额度，交易对手至少是股份制银行，风险可控。
- **8 号文压力不大。**工行计划以消化非标产品方式达标国家线，等待年底 700 多亿非标产品自然到期收回后，基本能达标，策略切实可行。一季度末理财总额 10877 亿，表内余额 1332 亿，表外余额 9545 亿，其中项目投资占 52.4%，与去年相比新增 827 亿，发展平稳。
- **网络金融引起重视。**工行高层非常重视网络金融和大数据挖掘管理。工行具有客户基础和客户专业化的数据优势，将以此为基础加大关注对客户的信息挖掘，未来可能会有自己的电商平台。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	475214	536945	551377	591564	649562
增长率（%）	24.79%	12.99%	2.69%	7.29%	9.80%
归母净利润(百万)	208265	238532	253443	270416	296417
增长率（%）	26.10%	14.53%	6.25%	6.70%	9.62%
每股收益	0.60	0.68	0.72	0.77	0.85
市盈率	7.04	6.16	5.79	5.43	4.95

银行研究组
分析师:
张继袖(S1180511010006)
电话：010-88085788
Email：zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

《民生银行：改进小微管理条线——调研报告》 2013-5-30

《农业银行：8 号文基本没影响，稳中求进——调研报告》 2013-5-30

《银行业：资金面博弈仍在进行中——利率周报 130526》 2013-5-27

《银行业：资金成本上升——利率周报 130519》 2013-5-20

《银行业：社融高增长，持股等待——5 月月报》 2013-5-11

《银行业：城商行进入布局期》 2013-5-3

《银行业：又到等待季节——4 月月报》 2013-4-15

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				
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
	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范围包括证券投资咨询业务。