

公司调研简报

2013 年 7 月 29 日

证券研究报告

银行

推荐 (维持)

证券分析师

励雅敏

投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
liyamin860@pingan.com.cn

王宇轩

投资咨询资格编号
S1060513020001
021-38633846
wangyuxuan535@pingan.com.cn

研究助理

马鲲鹏

一般证券从业资格编号
S1060112040052
021-38632767
makunpeng200@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

工商银行 (601398)

内蒙分行运行平稳，资产负债结构持续优化

事项：工商银行在内蒙古举办了反向路演，介绍当地的经济金融运行情况，以及工商银行内蒙分行的整体状况及业务特色。

平安观点：

■ 内蒙古整体经济增速虽有下行但仍处在相对高位

内蒙地区自十一五以来经济发展延续良好态势，十一五期间 GDP 平均增速达到 17%。2013 年上半年以来，由于辖区内对经济贡献较大的煤炭产业受到经济下行负面影响较大，GDP 同比增速回落，全年预计能维持在 10%以上。上半年贷款/存款同比增速分别为 15%/11%，目前存贷比在 84.7%，显示出金融资源相对紧张，金融机构的议价能力相对较强。目前财政压力有所增加（财政收入上半年同比仅 5.3%）。接下来围绕重点行业将进行调整：1）促进产业升级向高附加值行业转移；2）降低企业运营成本；3）发展优势行业，如煤化工、有色、新能源材料等，贯通上下游产业链，提升协同效应。

■ 银行资产质量维持稳定，民间借贷危机后小贷公司低位运行

由于受到经济下行影响，金融系统不良率出现小幅反弹符合预期。至 2013 年中期辖区内银行金融机构不良率为 2.1%，较年初上升 0.5 个百分点，其中四大行 0.61%，股份制 0.58%，相对资产质量较好。上升较为明显的机构集中在农村信用社，地区分布集中在像鄂尔多斯、包头等大城市，产业集中在房地产及上下游产业链如建材，以及煤炭领域。由于内蒙地区信贷资源较为紧张，前几年小贷公司得到飞速发展。但伴随民间借贷危机爆发，辖区内小贷公司资产质量压力也有所显现。今年上半年小贷公司累计放款 142 亿，上半年贷款余额 385 亿，与年初余额相当，同比下降 1.4%。不良率较年初上升 0.7 个百分点，目前维持在 8-9%。

■ 工行在内蒙地区业务优势明显，资产负债结构持续优化

工行内蒙分行成立于 1985 年，是目前区域内最大、客户最多的银行。过去 5 年中，工行内蒙分行积极改善自身的资产负债结构，小企业贷款增长 5.29 倍；零售贷款占比从 8.6% 上升到 33.4%；中长期贷款从 77% 下降到 48%；中间业务收入从 4.36 亿上升到 13 亿，占比从 10% 上升到 21.7%。2012 年末，存贷比 71%，大幅低于区域平均，不良率维持在 0.74%，全年预计亦将较为平稳。目前分行前 5 大贷款行业为电力、公路、服务业、制造业、铁路。分行存贷利差维持在 5% 以上，12 年 NIM3.44%，贷款下浮比例仅占 2%。因此此次贷款利率放开对分行层面的定价能力影响不大。

■ 运行稳健的大行配置首选之一，中长期看点：国际业务布局

工行自年初至今有 0.3% 的绝对股价涨幅，目前股价对应 13/14 年 PB 在 1.05/0.90X。公司作为国内最大的商业银行，经营稳健，相对政策风险较低，是我们目前在大行中相对偏好的公司，也是我们建议配置型投资者可以适当持有的标的。维持盈利预测及“推荐”评级。

■ 风险提示

我们提示投资者需关注经济下行趋势过快所导致的资产质量风险暴露。

图表1 盈利预测

	2010	2011	2012	2013E	2014E		2010	2011	2012	2013E	2014E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS	0.47	0.60	0.68	0.75	0.85	贷款增长率	18.54%	14.70%	13.03%	13.30%	12.50%
BVPS	2.35	2.74	3.22	3.71	4.26	生息资产增长率	14.21%	14.84%	12.71%	11.98%	12.41%
每股股利	0.18	0.20	0.24	0.26	0.30	总资产增长率	14.20%	15.00%	13.34%	12.03%	12.31%
分红率	38.9%	34.0%	35.0%	35.0%	35.0%	存款增长率	14.16%	10.27%	11.20%	13.00%	13.00%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	13.82%	13.43%	11.27%	11.89%	12.61%
贷款总额	6,790,508	7,788,900	8,803,695	9,974,587	11,221,410	净利息收入增长率	23.57%	19.43%	15.18%	9.63%	14.24%
证券投资	3,745,600	3,933,362	4,098,643	4,549,494	5,045,096	手续费及佣金净收入增	32.08%	39.42%	4.45%	23.00%	19.00%
应收金融机构的款项	511,087	827,439	1,181,029	1,334,563	1,542,365	营业收入增长率	23.12%	23.67%	12.54%	12.37%	15.28%
生息资产总额	13,163,058	15,116,976	17,037,904	19,079,750	21,448,406	拨备前利润增长率	27.80%	24.66%	12.85%	12.24%	13.44%
资产合计	13,458,622	15,476,868	17,542,217	19,652,143	22,070,409	税前利润增长率	28.81%	26.41%	13.36%	10.82%	12.58%
客户存款	11,156,725	12,302,645	13,680,919	15,459,438	17,469,165	净利润增长率	28.43%	26.10%	14.53%	10.36%	12.58%
计息负债总额	12,390,076	14,054,450	15,638,807	17,498,334	19,704,040	非息收入占比	19.14%	21.58%	20.03%	21.92%	22.63%
负债合计	12,636,965	14,519,045	16,413,758	18,352,052	20,577,088	成本收入比	30.64%	29.66%	28.95%	29.00%	30.00%
股本	349,019	349,084	349,620	349,620	349,620	信贷成本	0.45%	0.43%	0.41%	0.45%	0.48%
股东权益合计	820,430	956,742	1,124,997	1,296,102	1,488,740	所得税率	22.93%	23.45%	22.68%	23.00%	23.00%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	303,749	362,764	417,828	458,071	523,279	NIM	2.44%	2.61%	2.66%	2.60%	2.62%
净手续费及佣金收入	72,840	101,550	106,064	130,459	155,246	拨备前 ROAA	1.93%	2.10%	2.07%	2.07%	2.09%
营业收入	380,537	470,594	529,605	595,100	686,015	拨备前 ROAE	32.58%	34.15%	32.90%	31.75%	31.31%
营业税金及附加	-21,484	-28,875	-35,066	-39,403	-45,422	ROAA	1.31%	1.44%	1.44%	1.42%	1.42%
拨备前利润	243,414	303,432	342,432	384,347	436,017	ROAE	22.10%	23.44%	22.92%	21.75%	21.28%
计提拨备	-27,988	-31,121	-33,745	-42,251	-50,870	流动性 (%)					
税前利润	215,426	272,311	308,687	342,096	385,147	分红率	38.88%	34.03%	35.00%	35.00%	35.00%
净利润	165,156	208,265	238,532	263,239	296,366	贷存比	60.86%	63.31%	64.35%	64.52%	64.24%
资产质量						贷款/总资产	50.45%	50.33%	50.19%	50.76%	50.84%
NPL ratio	1.08%	0.94%	0.85%	0.92%	0.94%	债券投资/总资产	27.83%	25.41%	23.36%	23.15%	22.86%
NPLs	73,241	73,011	74,575	91,766	105,481	银行同业/总资产	3.80%	5.35%	6.73%	6.79%	6.99%
拨备覆盖率	228%	267%	296%	272%	268%	资本状况					
拨贷比	2.46%	2.51%	2.51%	2.50%	2.52%	核心资本充足率	9.97%	10.07%	10.62%	10.36%	10.73%
一般准备/风险加权资产	2.35%	2.31%	2.32%	2.19%	2.21%	资本充足率	12.27%	13.17%	13.66%	12.90%	12.99%
不良贷款生成率	-0.13%	0.04%	0.12%	0.32%	0.30%	加权风险资产	7,112,357	8,447,263	9,511,205	11,398,243	12,800,837
不良贷款核销率	-0.10%	-0.05%	-0.10%	-0.14%	-0.17%	% 总资产	52.85%	54.58%	54.22%	58.00%	58.00%

资料来源：公司年报、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257