

工商银行 (601398)

手续费带动收入结构优化，拨备计提放缓使利润维持正增长

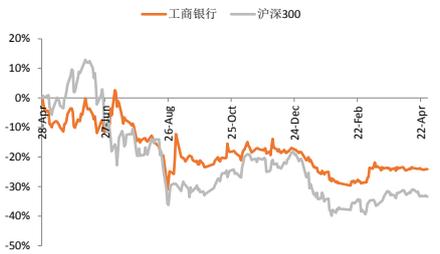
推荐 (维持)

现价: 4.28 元

主要数据

| | |
|---------------|-------------------------------------|
| 行业 | 银行 |
| 公司网址 | www.icbc.com.cn www.icbc-ltd.com |
| 大股东/持股 | 汇金公司/34.71% |
| 实际控制人/持股 | 汇金公司/34.71% |
| 总股本(百万股) | 356,406 |
| 流通 A 股(百万股) | 269,612 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 86,794 |
| 总市值 (亿元) | 14643 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 11539 |
| 每股净资产(元) | 5.00 |
| 资本充足率 (%) | 14.66% |

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@pingan.com.cn

黄耀锋 投资咨询资格编号
S1060513070007
021-38639002
HUANGYAOFENG558@pingan.com.cn

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@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。

投资要点

事项: 工商银行公布 16 年 1 季报，实现归属于股东的净利润同比增 0.6%。总资产 22.88 万亿元 (+6.9%,YoY/+3.03%,QoQ)。其中贷款 +9.1%YoY/+3.5%QoQ;存款+7.51%YoY/+4.64%QoQ。营业收入同比增 7.0%;净息差 2.28%，环比增长 19bps；手续费净收入同比增长 16.9%。成本收入比 19.42%，同比下降 1.54%。不良贷款率 1.66% (+16bps QoQ)。拨贷比 2.34% (-1bps,QoQ)，拨备覆盖率 141.21% (-15pct,QoQ)。公司核心一级资本充足率 12.87%，与 15 年末持平,资本充足率 14.66%(-56bps,QoQ)。

平安观点:

■ 息差收窄拖累利息净收入负增长，手续费收入增长良好

工商银行 16 年第 1 季度净利润同比增长 0.6%，净利润维持稳健增长，主要是公司放缓了拨备计提力度，拨备计提同比增 14% (15 年同期同比增速为 51%)。工行营收同比增长 7.02%，其中净利息收入同比下降 5.17%，主要是受息差收窄拖累 (息差同比收窄 32bps，环比收窄 19bps)。工行 16 年 1 季度净手续费收入增速提高，同比增长 16.9% (15 年全年增速为 8.2%)，占营收比重环比提高 4.3 个百分点至 25.7%，收入结构持续改善。

■ 不良加速生成，拨备计提力度减轻

工商银行 16 年 1 季度不良率为 1.66%，环比上升 16bps，1 季度核销处置 140 亿，我们测算加回核销不良净生成率环比上升 56bps 至 1.33%，没有延续去年 4 季度下行的趋势。公司拨备计提力度有所减缓，1 季度年化信贷成本环比下降 7bp 至 0.78%，低于不良生成率 (1.33%)。

受不良资产加速生成，拨备计提放缓的影响，公司拨备覆盖率下降 15 个百分点至 141.21%，拨贷比下降 1bps 至 2.34%。继中行后，又一家大行拨备覆盖率跌破监管红线，虽然银监会目前仍未正式下发有关拨备监管指标的放松指引，但预计大行可能选择适当释放拨备来维持利润增长。

■ 互联网金融加速发展有望成为公司下一个增长点

公司 E-icbc 互联网金融战略快速发展，截止 1 季度末，“融 e 购”交易金融 1700 亿元，非金融交易额超过 600 亿，同比分别增长 1.6 倍，13 倍；“融 e 行”交易笔数同比增长 60%；“融 e 联”用户数突破 1600 万户；网络融资金额达 5253 亿元，成为中国最大的网络融资银行，未来仍有持续提升空间

| | 2014 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 631,829 | 666,671 | 688,189 | 730,461 | 771,320 |
| YoY(%) | 9.3 | 5.5 | 3.2 | 6.1 | 5.6 |
| 净利润(百万元) | 275,811 | 277,131 | 278,399 | 280,254 | 283,355 |
| YoY(%) | 5.0 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 1.1 |
| ROE(%) | 19.7 | 16.7 | 14.8 | 13.5 | 12.4 |
| EPS | 0.77 | 0.78 | 0.78 | 0.79 | 0.80 |
| P/E(倍) | 5.53 | 5.50 | 5.48 | 5.44 | 5.38 |
| P/B(倍) | 0.99 | 0.89 | 0.80 | 0.73 | 0.66 |

■ **投资建议：维持“推荐”评级：**

工商银行整体经营保持稳健，中间业务收入维持良好增长，e-icbc 互联网金融战略布局有望成为公司下一个增长点，我们维持公司 16/17 年盈利增速 0.5%/0.7%的预测，目前公司股价对应 16/17 年 PB 0.80x/0.73x，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：资产风险加速暴露。**

图表1 公司盈利预测

| | 2014 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 每股指标 (RMB) | | | | | | 经营管理 (%) | | | | | |
| EPS (摊薄/元) | 0.77 | 0.78 | 0.78 | 0.79 | 0.80 | 贷款增长率 | 11.1% | 8.2% | 9.0% | 8.0% | 7.0% |
| BVPS (摊薄/元) | 4.33 | 4.80 | 5.35 | 5.90 | 6.45 | 净息资产增长率 | 8.9% | 7.4% | 8.7% | 7.9% | 7.3% |
| 每股股利 | 0.26 | 0.23 | 0.23 | 0.24 | 0.24 | 总资产增长率 | 8.9% | 7.8% | 8.0% | 7.9% | 7.3% |
| 分红率 | 33.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 存款增长率 | 6.4% | 5.8% | 9.0% | 8.0% | 8.0% |
| 资产负债表 (Rmb mn) | | | | | | 流动性 (%) | | | | | |
| 贷款总额 | 11,026,334 | 11,933,470 | 13,007,483 | 14,048,081 | 15,031,447 | 付息负债增长率 | 8.0% | 9.1% | 8.9% | 8.0% | 8.0% |
| 证券投资 | 4,457,285 | 5,088,833 | 5,495,940 | 5,935,615 | 6,410,464 | 净利息收入增长率 | 11.3% | 2.9% | 2.2% | 6.0% | 5.2% |
| 应收金融机构的款项 | 1,251,238 | 1,680,126 | 1,831,337 | 1,996,158 | 2,175,812 | 手续费及佣金净收入增 | 8.3% | 8.2% | 6.0% | 6.0% | 6.0% |
| 生息资产总额 | 20,000,895 | 21,481,404 | 23,355,617 | 25,199,924 | 27,040,125 | 营业收入增长率 | 9.3% | 5.5% | 3.2% | 6.1% | 5.6% |
| 资产合计 | 20,609,953 | 22,209,780 | 23,986,219 | 25,880,322 | 27,770,208 | 拨备前利润增长率 | 11.0% | 7.6% | 4.2% | 6.1% | 5.6% |
| 客户存款 | 15,556,601 | 16,465,291 | 17,947,167 | 19,382,941 | 20,933,576 | 税前利润增长率 | 6.8% | 0.4% | 0.5% | 0.7% | 1.1% |
| 计息负债总额 | 17,757,018 | 19,375,174 | 21,091,344 | 22,782,497 | 24,611,496 | 净利润增长率 | 5.0% | 0.5% | 0.5% | 0.7% | 1.1% |
| 负债合计 | 19,072,649 | 20,409,261 | 21,989,518 | 23,686,133 | 25,376,345 | 非息收入占比 | 21.0% | 21.5% | 22.1% | 22.1% | 22.1% |
| 股本 | 353,495 | 356,407 | 356,407 | 356,407 | 356,407 | 成本收入比 | 27.9% | 26.7% | 26.0% | 26.0% | 26.0% |
| 股东权益合计 | 1,530,859 | 1,789,474 | 1,984,452 | 2,180,729 | 2,379,178 | 信贷成本 | 0.54% | 0.76% | 0.84% | 0.97% | 1.06% |
| 利润表 (Rmb mn) | | | | | | 盈利能力 (%) | | | | | |
| 净利息收入 | 493,522 | 507,867 | 518,932 | 550,013 | 578,885 | NIM | 2.66% | 2.47% | 2.35% | 2.30% | 2.25% |
| 净手续费及佣金收入 | 132,497 | 143,391 | 151,994 | 161,114 | 170,781 | 拨备前 ROAA | 2.12% | 2.10% | 2.03% | 2.00% | 1.96% |
| 营业收入 | 631,829 | 666,671 | 688,189 | 730,461 | 771,320 | 拨备前 ROAE | 29.8% | 27.1% | 24.9% | 23.9% | 23.0% |
| 营业税金及附加 | -41,351 | -42,320 | -43,686 | -46,369 | -48,963 | ROAA | 1.40% | 1.29% | 1.21% | 1.12% | 1.06% |
| 拨备前利润 | 418,341 | 450,228 | 469,274 | 497,872 | 525,514 | ROAE | 19.7% | 16.7% | 14.8% | 13.5% | 12.4% |
| 计提拨备 | -56,729 | -86,993 | -104,378 | -130,543 | -154,122 | 资本状况 | | | | | |
| 税前利润 | 361,612 | 363,235 | 364,896 | 367,329 | 371,392 | 核心一级资本充足率2 | 11.92% | 12.87% | 13.29% | 13.59% | 13.86% |
| 净利润 | 275,811 | 277,131 | 278,399 | 280,254 | 283,355 | 资本充足率 | 14.53% | 15.22% | 15.46% | 15.61% | 15.74% |
| 资产质量 | | | | | | 加权风险资产—般法 | 12,475,939 | 13,216,687 | 14,273,817 | 15,400,968 | 16,525,609 |
| NPL ratio | 1.13% | 1.50% | 1.65% | 1.85% | 2.00% | % RWA/总资产 | 60.5% | 59.5% | 59.5% | 59.5% | 59.5% |
| NPLs | 124,497 | 179,518 | 214,623 | 259,890 | 300,629 | | | | | | |
| 拨备覆盖率 | 207% | 156% | 146% | 147% | 156% | | | | | | |
| 拨贷比 | 2.34% | 2.35% | 2.42% | 2.72% | 3.11% | | | | | | |
| 一般准备/风险加权资产 | 2.06% | 2.12% | 2.20% | 2.48% | 2.83% | | | | | | |
| 不良贷款生成率 | 0.68% | 1.04% | 0.85% | 0.80% | 0.75% | | | | | | |
| 不良贷款核销率 | -0.38% | -0.56% | -0.57% | -0.47% | -0.47% | | | | | | |

资料来源：公司公告、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±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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（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 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033