

工商银行 (601398)

业绩增长稳定，不良生成反弹

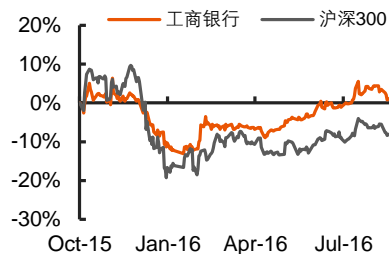
推荐 (维持)

现价: 4.44 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/%
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)	15,487.27
流通 A 股市值(亿元)	11,970.78
每股净资产(元)	5.21
资本充足率(%)	14.18

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

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

田维韦 一般从业资格编号
S1060116070084
TIANWEIWEI627@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年三季报，2016年前三季度净利润同比增0.5%。总资产23.65万亿元 (+7.0%,YoY/+0.5%,QoQ)，其中贷款+8.7%YoY/+1.9%QoQ;存款+7.5%YoY/+2.2%QoQ。营业收入同比负增1.3%，净息差2.18% (-31bps,YoY/-3bps,QoQ),手续费净收入同比增长2.3%。成本收入比22.6% (-39bps,YoY)。不良贷款率1.62% (+7bps,QoQ)。拨贷比2.21%，与上季末持平，拨备覆盖率136% (-7pct,QoQ)。公司核心一级资本充足率12.58% (+4bps,QoQ)，资本充足率14.18% (-8bps,QoQ)。

平安观点:

- **业绩增长稳定，规模扩张趋缓：**工商银行前3季度净利润同比增0.5%，符合预期(0.6%)。营业收入同比增-1.3%，其中净利息收入同比增-7.5% (VS上半年-7.1%)，手续费收入同比增2.3% (VS上半年6.0%)，增速有所放缓。净利息收入同比负增主要受净息差收窄和规模增速放缓的影响，前三季度净息差2.18%，同比收窄31bps，环比收窄3bps，净息差收窄延续了放缓的趋势(2季度环比收窄7BP)；规模扩张放缓，生息资产环比2季度增长0.4% (vs2季度环比增长2.7%)，增长主要由贷款(环比增1.9%)贡献。
- **不良生成反弹，拨备计提压力大：**工商银行3季度不良率环比2季度上行7BP至1.62%，我们计算其单季年化不良生成率为0.89%，环比上升23bps，同比上升6bps，没有延续2季度下行趋势。公司拨备计提力度维持稳定，3季度信贷成本0.61%，环比下降5bps，同比下降6bps。拨备覆盖率下降7个百分点至136%，拨贷比2.21%，与上季末持平，在监管标准未改变的情况下，未来拨备计提压力较大。
- **投资建议：**工商银行盈利稳健，股息率对应16年5.3%保持上市银行前列。我们维持公司16/17年净利润增速0.6%/0.6%的预测，目前股价对应16年PB0.83x/PE5.68x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**资产质量出现重大不利变化。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	631,829	666,671	648,526	687,216	730,157
YoY(%)	9.3	5.5	-2.7	6.0	6.2
净利润(百万元)	275,811	277,131	278,814	280,357	285,460
YoY(%)	5.0	0.5	0.6	0.6	1.8
ROE(%)	19.7	16.7	14.8	13.5	12.5
EPS(摊薄/元)	0.77	0.78	0.78	0.79	0.80
P/E(倍)	5.74	5.71	5.68	5.64	5.54
P/B(倍)	1.03	0.93	0.83	0.75	0.69

图表1 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%	8.0%	8.0%	7.0%
BVPS (摊薄/元)	4.33	4.80	5.35	5.90	6.46	生息资产增长率	8.9%	7.4%	6.9%	8.7%	7.9%
每股股利	0.26	0.23	0.23	0.24	0.24	总资产增长率	8.9%	7.8%	6.9%	8.0%	7.9%
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)						付息负债增长率	8.0%	9.1%	8.9%	8.0%	8.0%
贷款总额	11,026,334	11,933,470	12,888,148	13,919,200	14,893,544	净利息收入增长率	11.3%	2.9%	-6.5%	5.4%	5.7%
证券投资	4,457,285	5,088,833	5,648,605	6,269,951	6,896,946	手续费及佣金净收入增	8.3%	8.2%	7.0%	7.0%	7.0%
应收金融机构的款项	1,251,238	1,680,126	1,394,505	1,520,010	1,656,811	营业收入增长率	9.3%	5.5%	-2.7%	6.0%	6.2%
生息资产总额	20,000,895	21,481,404	22,969,742	24,976,452	26,948,548	拨备前利润增长率	11.0%	7.6%	2.4%	5.9%	6.2%
资产合计	20,609,953	22,209,780	23,748,584	25,650,816	27,676,159	税前利润增长率	6.8%	0.4%	-0.1%	0.6%	1.8%
客户存款	15,556,601	16,465,291	17,947,167	19,382,941	20,933,576	净利润增长率	5.0%	0.5%	0.6%	0.6%	1.8%
计息负债总额	17,757,018	19,375,174	21,091,344	22,782,497	24,611,496	非息收入占比	21.0%	21.5%	23.7%	23.9%	24.1%
负债合计	19,072,649	20,409,261	21,751,591	23,456,262	25,280,448	成本收入比	27.9%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%
股本	353,495	356,407	356,407	356,407	356,407	信贷成本	0.54%	0.76%	0.79%	0.92%	1.02%
股东权益合计	1,530,859	1,789,474	1,984,742	2,181,092	2,381,015	所得税率	23.6%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	493,522	507,867	475,061	500,606	529,362	NIM	2.66%	2.47%	2.17%	2.12%	2.07%
净手续费及佣金收入	132,497	143,391	153,428	164,168	175,660	拨备前 ROAA	2.12%	2.10%	2.01%	1.98%	1.94%
营业收入	631,829	666,671	648,526	687,216	730,157	拨备前 ROAE	29.8%	27.1%	24.4%	23.4%	22.7%
营业税金及附加	-41,351	-42,320	-18,159	-19,242	-20,444	ROAA	1.40%	1.29%	1.21%	1.14%	1.07%
拨备前利润	418,341	450,228	460,911	488,187	518,461	ROAE	19.7%	16.7%	14.8%	13.5%	12.5%
计提拨备	-56,729	-86,993	-98,045	-123,314	-146,945	流动性 (%)					
税前利润	361,612	363,235	362,865	364,873	371,516	分红率	33.0%	29.96%	29.96%	29.96%	29.96%
净利润	275,811	277,131	278,814	280,357	285,460	贷存比	70.9%	72.48%	71.81%	71.81%	71.15%
资产质量						贷款/总资产	53.5%	53.73%	54.27%	54.26%	53.81%
NPL ratio	1.13%	1.50%	1.67%	1.80%	1.93%	债券投资/总资产	21.6%	22.91%	23.79%	24.44%	24.92%
NPLs	124,497	179,518	215,232	250,546	287,445	银行同业/总资产	6.1%	7.56%	5.87%	5.93%	5.99%
拨备覆盖率	207%	156%	138%	134%	135%	资本状况					
拨贷比	2.34%	2.35%	2.30%	2.40%	2.61%	核心一级资本充足率2	11.92%	12.87%	13.42%	13.71%	13.92%
一般准备/风险加权资产	2.06%	2.12%	2.10%	2.19%	2.36%	资本充足率	14.53%	15.22%	15.62%	15.75%	15.81%
不良贷款生成率	0.68%	1.04%	0.95%	0.90%	0.90%	加权风险资产—一般法	12,475,939	13,216,687	14,132,405	15,264,393	16,469,642
不良贷款核销率	-0.38%	-0.56%	-0.66%	-0.64%	-0.64%	% RWA/总资产	60.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%

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±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股份有限公司（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替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 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