

2017年04月05日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 5.5/6.0

公司基本资讯

产业别	银行		
A 股价(2017/3/31)	4.84		
上证指数(2017/3/31)	3222.51		
股价 12 个月高/低	4.88/3.93		
总发行股数(百万)	356406.26		
A 股数(百万)	269612.21		
A 市值(亿元)	13049.23		
主要股东	中央汇金投资有 限责任公司 (34.71%)		
每股净值(元)	5.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.1	9.3	18.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-03-31	4.10	买入

产品组合

利息净收入	69.81%
手续费及佣金净收入	21.45%
其他	8.74%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.5%
一般法人	94.2%

股价相对大盘走势



工商银行(601398.SH/1398.HK)

Buy 买入

年报点评: 息差表现较为稳定, 拨备覆盖率依旧低于监管红线

结论与建议:

工商银行发布年报, 2016年全年实现净利润2782亿元, YOY增长0.40%, 其中净利息收入同比降7.09%, 手续费及佣金同比增1.10%, 在营收中占比较去年同期提升0.9个百分点。公司ROA录得1.20%, 较15年降0.1个百分点, ROE15.24%, 较15年降1.82个百分点, EPS录得0.77元/股。另外公司发布2016年利润分配方案: 向全体股东每10股派送现金股利2.34元人民币(含税), 分红率5%左右, 公司估值不高, 维持买入。

- **全年净利 YOY 增 0.40%, 业绩基本符合预期:** 工商银行 2016 年全年实现营收 6759 亿, YOY 降 3.12%, 实现净利 2791 亿, YOY 增 0.40%, 其中 4Q 单季净利 555 亿, YOY 降 0.16%。公司 ROA 录得 1.20%, 较 15 年降 0.1 个百分点, ROE 录得 15.24%, 较 15 年降 1.82 个百分点, 成本收入比较 15 年略有提升, 为 25.91%, EPS 录得 0.77 元/股。业绩表现总体符合我们的预期。
- **息差表现较为稳定, 非息收入比重提升:** 从收入端方面来看, 生息资产受资产规模本身影响, 2016 年平均余额 YOY 增 6.28%, Q4 净息差录得 2.16%, 不过剔除“营改增”因素, 较 15 年同期下降 21BP, 降幅与 15 年持平, 息差表现比较稳定主要源于公司主动优化资产负债结构, 强化定价管理水准, 提升资金运营效率, 这在一定程度上遏制了利息净收入下滑趋势; 非息收入方面, 在营收中的比重有所提升, 较 15 年提升 3.0 个百分点至 30.2%, 其中手续费及佣金增速在营收中的比重较 15 年提升 0.90 个百分点至 21.40%。
- **拨备覆盖率依旧位于监管红线之下:** 从资产品质方面来看, 四季度末不良率 1.62%, 同比增 12BP, 关注类贷款比例较 15 年略有提升, 在总贷款中的比重较 15 年提升 0.11 个百分点至 4.47%, 另外, 拨备覆盖率方面, YOY 降 19.65 个百分点至 136.69%, 依旧位于 150% 的监管红线之下。
- **盈利预测:** 公司作为国内最大的商业银行, 公司经营的稳健性仍具备一定优势, 不过由于目前货币宽松周期接近尾声、央行 MPA 考核对公司资金成本会造成一定压力。预计 2017、2018 年公司实现净利润分别增 0.35%、0.21%, 分别为 2792 亿、2798 亿, 目前 A 股股价对应 2017、2018 年动态 PE 为 6.19 倍、6.18 倍, PB 为 0.79 倍、0.72 倍, 估值不高, 分红率 5% 左右, 具有吸引力, 给予“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	275,811	277,131	278,249	279,223	279,809
同比增减	%	5.01%	0.48%	0.40%	0.35%	0.21%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.78	0.77	0.77	0.78	0.78
同比增减	%	4.39%	-1.31%	0.00%	1.30%	0.00%
市盈率(P/E)	X	6.27	6.24	6.21	6.19	6.18
股利 (DPS)	RMB 元	0.2554	0.2333	0.2340	0.2400	0.2500
股息率 (Yield)	%	5.93%	5.41%	5.43%	5.57%	5.80%

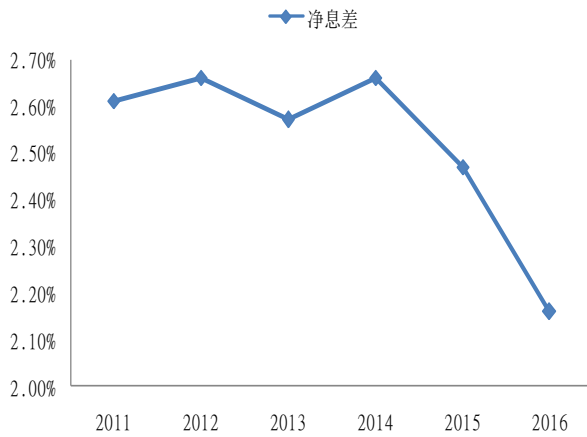
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

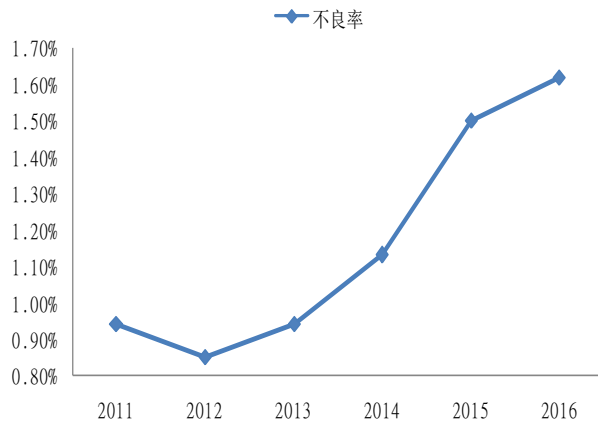
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图 1:2011-2016 年公司净息差 (%)



资料来源: choice, 群益证券整理

图 2:2011-2016 年公司不良贷款率 (%)



资料来源: Choice, 群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	658,892	697,647	675,891	665,685	655,633
净利息收入	493,522	507,867	471,846	459,767	447,997
净手续费及佣金收入	132,497	143,391	144,973	148,336	151,778
营业支出	299,280	338,112	315,576	311,316	307,113
营业利润	359,612	359,535	360,315	361,216	362,119
拨备前净利润总额	416,341	446,528	448,209	462,470	478,763
资产准备支出	56,729	86,993	87,894	101,254	116,644
利润总额	361,612	363,235	363,279	364,187	365,098
净利润	275,811	277,131	278,249	279,223	279,809

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
现金及存放央行款项	3,523,622	3,059,633	3,350,788	2,909,558	3,186,432
存放同业款项	304,273	211,559	270,058	187,770	239,690
持有到期投资	346,828	343,272	474,475	469,610	649,101
可供出售金融资产	2,566,390	2,870,353	2,973,042	3,325,169	3,444,129
客户贷款	1,188,288	1,444,195	1,742,287	2,117,502	2,554,569
固定资产	10,768,750	11,652,812	12,767,334	13,815,470	15,136,837
其它资产	196,238	221,502	220,651	249,058	248,101
资产总计	263,193	347,004	368,232	485,492	515,192
同业存放款项	20,609,953	22,209,780	24,137,265	26,010,896	28,268,263
客户存款	1,106,776	1,788,267	1,516,692	2,450,586	2,078,428
负债合计	15,556,601	16,281,939	17,825,302	18,656,420	20,424,860
股本(百万股)	19,072,649	20,409,261	22,156,102	23,708,803	25,738,053
股东权益总额	353,495	356,409	356,407	356,407	356,407
负债和所有者权益总计	1,537,304	1,800,519	1,981,163	2,320,375	2,553,175

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	201,457	1,131,764	239,221	524,147	631,711
投资活动产生的现金流量净额	-146,741	-666,961	-468,932	-427,545	-521,146
筹资活动产生的现金流量净额	-26,344	-36,732	-50,786	-37,954	-41,824
现金及现金等价物净增加额	36,862	447,034	-251,930	77,322	90,809

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。