



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-10-31

公司点评报告

买入/维持

工商银行(601398)

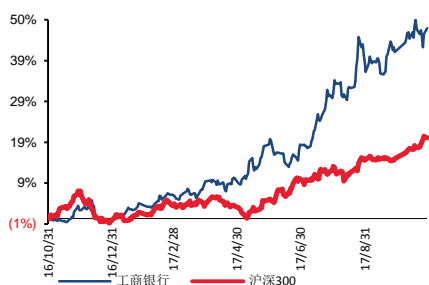
目标价: 6.65

昨收盘: 6.25

金融 银行

## 工商银行(601398): 营收增速回升, 拨备覆盖率即将

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 356,406/356,406  
总市值/流通(百万元) 2,227,539/2,227,539  
12个月最高/最低(元) 6.34/4.37

### 相关研究报告:

工商银行(601398)《工商银行: 资产质量企稳, 二季度净息差环比改善》--2017/08/31

工商银行(601398)《工商银行: 不良率环比下降, 净利润稳定增长》--2017/05/01

证券分析师: 董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100001

**事件:** 工商银行发布三季报, 三季度实现营业收入1736.22亿元, 同比增长8.44%, 归母净利润750.04亿元, 同比增长3.34%。不良贷款率为1.56%, 比上年末下降0.06个百分点; 拨备覆盖率为148.42%, 比上年末提高11.73个百分点。

### 点评:

**利息净收入推动营收增速回升。** 三季度实现营业收入1736.22亿元, 同比增长8.44%, 前三季度实现营业收入5357.73亿元, 同比增长3.48%。三季度营收增速较前两季度有所提升。利息净收入的增长是推动营收增长的主要因素, 三季度利息净收入同比增长12.51%, 前三季度利息净收入同比增长9.33%。净息差2.17%, 较二季度末上升0.01个百分点, 较一季度末上升0.05个百分点。工行在传统存贷款业务的优势得以体现。

**不良贷款率连续三季度环比下降, 拨备计提力度不减。** 截至三季度末, 不良贷款率1.56%, 较上年末下降0.06个百分点, 较二季度末下降0.01个百分点。三季度拨备计提力度不减, 三季度营业收入同比增长8.44%, 拨备前利润增速达8.6%, 而三季度归母净利润增长3.34%。拨备计提影响了净利润增速的回升。

**拨备覆盖率继续回升, 即将达到150%, 后续拨备计提压力将有所减缓。** 截至三季度末, 工行拨备覆盖率为148.42%, 比上年末提高11.73个百分点, 比二季度末提高2.61个百分点。拨备覆盖率已连续三个季度回升, 且接近150%的监管红线, 预计到今年年底, 拨备覆盖率将重回150%, 后续拨备计提压力减轻。

**投资建议:** 工商银行经营稳健, 业绩向好, 在监管收紧的情况下大行抗风险能力更强, 综合其经营情况及目前估值, 我们给予工商银行“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济下滑导致不良率攀升; 政策变动引发的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	6,759	7,154	7,564	8,187
(+/-%)	-3.1%	5.9%	5.7%	8.2%
归母净利润(亿元)	2,782	2,848	2,937	3,067
(+/-%)	0.4%	2.3%	3.2%	4.4%
摊薄每股收益(元)	0.78	0.80	0.82	0.86
市盈率(PE)	8.01	7.82	7.58	7.26

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>利润表(亿元)</b>					
净利息收入	5,079	4,718	4,878	5,026	5,282
手续费净收入	1,434	1,450	1,496	1,564	1,618
其他非息收入	464	591	781	974	1,288
营业收入	6,976	6,759	7,154	7,564	8,187
税金及附加	423	173	130	139	158
业务及管理费	1,778	1,752	1,787	1,876	2,064
营业外净收入	37	30	33	35	37
拨备前利润	4,812	4,864	5,271	5,584	6,003
资产减值损失	870	879	1,015	1,046	1,077
税前利润	3,942	3,985	4,256	4,538	4,926
所得税	855	842	863	891	931
税后利润	3,087	3,143	3,393	3,647	3,995
归母净利润	2,771	2,782	2,848	2,937	3,067
<b>业绩增长</b>					
营收增速	5.9%	-3.1%	5.9%	5.7%	8.2%
归母净利润增速	0.5%	0.4%	2.3%	3.2%	4.4%
贷款增长率	8%	10%	9%	8%	8%
存款增长率	5%	9%	9%	9%	8%
净利息收入增速	3%	-7%	3%	3%	5%
净手续费增速	10%	2%	3%	5%	4%
拨备前利润增速	8%	0%	5%	3%	4%
<b>盈利能力</b>					
ROAE	16.7%	14.8%	13.8%	13.0%	12.3%
ROAA	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%
成本收入比	25.5%	25.9%	25.0%	24.8%	25.2%

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>资产负债表(亿元)</b>					
现金及存放央行	30,596	33,508	35,853	38,722	41,819
存放同业	2,116	2,701	2,755	2,747	2,829
发放贷款	116,528	127,673	139,164	150,297	162,321
可供出售金融资产	14,442	17,423	20,907	25,507	30,608
持有至到期投资	28,704	29,730	31,217	32,778	34,417
应收款项类投资	242	301	331	361	397
其他资产	29,470	30,037	32,935	36,353	40,978
<b>资产合计</b>	<b>222,098</b>	<b>241,373</b>	<b>263,162</b>	<b>286,764</b>	<b>313,370</b>
同业负债	17,883	15,167	16,987	18,856	21,495
向央行借款	2	5	7	8	10
卖出回购金融资产款	3,372	5,893	6,954	7,788	8,879
吸收存款	162,819	178,253	194,296	211,782	228,725
应付职工薪酬	317	329	362	390	429
<b>负债合计</b>	<b>204,093</b>	<b>221,561</b>	<b>243,284</b>	<b>266,461</b>	<b>291,040</b>
股本	3,564	3,564	3,564	3,564	3,564
盈余公积	1,780	2,050	2,358	2,782	3,283
未分配利润	7,820	9,407	10,818	12,440	14,306
<b>股东权益合计</b>	<b>18,005</b>	<b>19,812</b>	<b>19,879</b>	<b>20,303</b>	<b>22,330</b>
<b>每股指标(元)</b>					
EPS	0.78	0.78	0.80	0.82	0.86
BVPS	5.02	5.53	6.04	6.65	7.33
<b>估值指标</b>					
P/E	8.04	8.01	7.82	7.58	7.26
P/B	1.24	1.13	1.03	0.94	0.85
P/PPOP	4.63	4.58	4.23	3.99	3.71

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。