

二季度净息差保持稳定

——工商银行 (601398) 2018 年中报点评

增持 (维持)

日期: 2018 年 08 月 31 日

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	640684	674799	722899	785368
拨备前利润	451173	492410	522237	566891
归母净利润	278249	286049	299138	324795
每股净资产 (元)	5.2	5.73	6.33	6.94
每股净收益 (元)	0.77	0.79	0.84	0.91

基础数据

收盘价 (元)	5.4
市净率 (倍)	0.85
总市值 (亿元)	19246
总股本 (亿股)	3564
每股净资产 (元)	5.87
贷款总额 (亿元)	149341
存款总额 (亿元)	208180
股东权益 (亿元)	21786

事件:

2018 年 8 月 31 日, 公司发布了 2018 年半年度业绩。

投资要点:

- 2018 年上半年公司实现营业收入 3875 亿元, 同比增长 7%; 实现拨备前利润 2807 亿元, 同比增长 8.9%; 实现归母净利润 1604 亿元, 同比增长 14%。其中, 贷款总额较年初增长 4.9%, 存款总额较年初增长 6.4%, 净息差 2.3%。
- 根据我们的测算, 工行二季度单季净息差与一季度基本持平。其中, 二季度生息资产收益率保持稳定, 而二季度单季存款增速快于贷款增速, 判断负债端付息成本有所下降。
- 从规模上看, 上半年, 贷款和垫款总额较年初增长 4.9%。新增贷款结构看, 公司贷款增加 4045 亿元, 零售贷款增加 3675 亿元。公司贷款的新增部分主要投向公共设施、交运、先进制造业和现代服务业。零售贷款主要投向个人按揭贷款, 占零售新增超过 90%。存款方面, 对公和零售定期存款均有增加, 使得总定期存款占比上升 1.2%。
- 上半年净非利息收入下滑 1.3%, 主要是其他非利息收益下降所致。净其他非息收入下滑主要受到公允价值变动净损失以及汇兑净损失的拖累。净手续费收入同比增长 3.4%, 其中, 银行卡业务和结算清算业务是手续费收入增长的主要驱动力, 对公理财业务、投资银行业务收入和个人理财业务则出现不同程度的下滑。
- 资产质量总体保持稳定。不良率 1.54%, 较年初仅下降 1BP。二季度单季的不良净生成率年化值 1.11%, 较一季度上升。关注类贷款的占比也较年初下降 0.72%, 而逾期 90 天以上占不良贷款的比例与年初基本持平。从公布的不良看, 对公贷款不良双升, 其中交运、制造业、租赁及商务服务业的不良双升。不良贷款拨备覆盖率 173%, 较年初上升 19 个百分点, 而贷款拨备率达到 2.67%。
- 盈利预测和投资建议

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018 年 08 月 31 日

相关研究

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01066060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

公司业绩增速平稳，二季度息差保持稳定。资产质量总体保持平稳，部分行业不良有一定的波动。资本充足率有所下滑。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.85倍，0.78倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：郭懿

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484