

## 经营稳健 四季度息差继续上升

### ——工商银行 (601398) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年03月29日

#### 事件:

2019年3月29日工商银行公布2018年年度业绩。

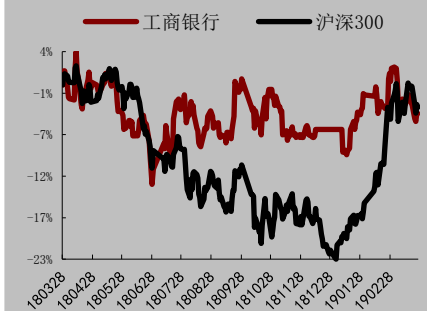
#### 投资要点:

- **拨备前利润同比增长8.5%，加权风险资产同比增长8.1%：**2018年营业收入同比增长7.5%，实现拨备前利润同比增长8.5%，实现归母净利润同比增长4.1%，拨备计提力度进一步加大。存款余额较年初增长9.4%，贷款总额较年初增长8.6%，加权风险资产同比增长8.1%。
- **2018年四季度单季净息差上行：**四季度单季净息差的上行主要原因是资产负债结构的继续优化，资产端贷款和债券投资的占比继续提升，而负债端看，存款的占比也进一步提升。存款平均付息成本较2018年中期上升仅2BP，到1.45%，相对于全年较快的存款增速表现明显好于预期。
- **对公新增主要集中在房地产和基建行业：**从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比在40%和60%。对公新增的主要行业是房地产和基建行业中的交运和水利；零售贷款的新增主要集中在按揭贷款。负债端方面，活期存款占比继续提升，占比49%，个人存款同比增长超过10%，增速进一步上升。
- **净手续费收入增速基本保持稳定：**从结构上看，占比较高的银行卡手续费、结算业务及投行业务仍保持较快增长，而理财收入下滑幅度并没有收窄，需要继续跟踪观察。
- **对公贷款不良率上升9BP：**从不良的净生成、逾期以及拨备的角度看，工行的资产质量均进一步夯实。从各类贷款的不良结构变动看，零售贷款的不良率稳步下降，对公贷款中，除了传统制造业和批发零售业外，近三年新增较多的传统低风险行业贷款不良贷款额也增加较多，其中以电力和水利公用事业为主，需要继续跟踪这些行业不良率的变动趋势。
- **盈利预测与投资建议：**综合看，受益于资产负债结构的调整，四季度单季净息差保持上升态势，存款实现较快增长的同时，付息率上升幅度较小。资产质量方面，对公贷款的不良率较年初上升9个BP，未来这部分资产质量的波动仍需要继续观察。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.78倍，0.71倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**经济下滑超预期；市场下跌出现系统性风险。

#### 基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	中央汇金投资有限责 任公司/34.71%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	356,406.26
流通A股(百万股)	269,612.21
收盘价(元)	5.51
总市值(亿元)	19,637.98
流通A股市值(亿元)	14,855.63

#### 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: 2019年03月28日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190115\_公司调研简报  
\_AAA\_ 预计2019年业绩增长保持平稳  
万联证券研究所 20181031\_公司点评报告  
\_AAA\_ 工商银行三季度业绩点评  
万联证券研究所 20180831\_公司点评报告  
\_AAA\_ 二季度净息差保持稳定

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 010-66060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	726,502	773,789	788,445	866,045
拨备前利润	492,410	534,007	568,213	619,435
归母净利润	286,049	297,676	314,455	336,063
每股净资产 (元)	5.75	6.30	6.97	7.65
每股净收益 (元)	0.79	0.82	0.87	0.92

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E
净利息收入	572,518	630,222	702,049
利息收入	948,094	1,045,100	1,159,596
利息支出	-375,576	-414,877	-457,547
净手续费收入	145,301	149,660	154,150
净其他非息收入	7,784	8,562	9,847
营业收入	725,603	788,445	866,045
税金及附加	-7,781	-12,642	-18,471
业务及管理费	-185,041	-208,938	-229,502
拨备前利润	534,007	568,213	619,435
资产减值损失	-161,594	-158,198	-181,031
税前利润	372,413	410,015	438,404
所得税	-73,690	-94,303	-100,833
归母净利润	297,676	314,455	336,063

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E
贷款总额	15,458,863	17,159,338	19,046,865
债券投资	6,754,692	7,565,255	8,321,781
存放央行	3,302,529	4,161,897	4,494,849
同业资产	1,696,498	1,781,323	1,870,389
其他资产	899,689	660,824	814,951
资产总额	27,699,540	30,851,333	33,987,485
存款	21,408,934	23,121,649	24,971,381
同业负债	2,329,777	2,795,732	3,354,879
发行债券	959,196	1,218,179	1,583,633
其他负债	656,750	1,130,648	1,246,246
负债总额	25,354,657	28,266,208	31,156,138
股本或实收资本	356,407	356,407	356,407
所有者权益总额	2,344,883	2,585,124	2,831,347

资料来源: 公司财报, 万联证券研究所

万联证券

## 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

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。

## 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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场