



中航证券金融研究所

分析师: 符昉

证券执业证书号: S0640514070001

研究助理: 宋进朝

证券执业证书号: S0640117060016

邮箱: fuyyjs@avicsec.com

工商银行 (601398.SH) 季报点评: 净息差和资产质量持续改善, 业绩稳步上行

行业分类: 银行业

2017年10月31日

公司投资评级	买入
市场数据 (2017.10.31)	
收盘价 (元)	6.10
近12个月最高/最低价 (元)	6.4/4.35
总市值 (亿元)	21,740.78
流通A股市值 (亿元)	16,446.34
近3个月日均成交额 (亿元)	11.10
市盈率 (倍)	7.67
市净率 (倍)	1.08

基础数据 (2017.09.30)	
总资产 (亿元)	257,647.98
所有者权益 (亿元)	20,889.46
总股本 (亿股)	3,564.06
流通A股股本 (亿股)	2,696.12
流通H股股本 (亿股)	867.94
每股净资产 (元)	5.62

近一年公司股价与沪深300走势对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

事件: 工商银行公布2017年第三季度报告

2017年前三季度, 工行实现营业收入5357.73亿元, 同比增长3.48%, 实现归属于母公司股东净利润2279.99亿元, 同比增长2.34%。报告期末, 公司资产总额257,647.98亿元, 比上年末增长6.74%; 不良贷款率1.56%, 比去年末下降0.06个百分点; 拨备覆盖率148.42%, 比上年末提高11.73个百分点。

投资要点:

- **营收和净利润增速逐季回升, 净息差环比继续改善。**公司Q3单季营收同比增长8.44%, 创近两年半新高, 增速连续3个季度环比回升; 归母净利润单季同比增长3.35%, 创近3年新高, 增速连续4个季度环比改善。公司生息资产规模稳步扩张, 前三季度同比去年增长9.47%, 连续4个季度维持在8%以上的增长水平。报告期末净息差为2.17%, 较去年末回升0.01个百分点, 连续两个季度实现改善。生息资产规模的稳健增长和净息差的连续走阔带动了利息净收入的持续增长, 是驱动营收增速不断回升的主要因素。
- **资产结构相对稳定, 个贷和活期存款占比有所上升。**资产结构方面, 三季度末贷款净额环比增长1.62%, 占总资产比重为53.44%, 环比提高0.34个百分点, 其中个人贷款环比增长2047亿元, 对公贷款环比增长575亿, 个人贷款占贷款总额比重上升0.91个百分点至33.91%; 同业资产比重变化不大, 仍然维持在7%左右的较低水平; 债券投资规模占比环比小幅上升0.06个百分点。负债结构方面, 三季度末同业负债占比继续回落, 环比下滑0.5个百分点至10.13%; 存款余额中活期存款比重进一步上升, 较二季度末提升0.26个百分点至50.41%。
- **资产质量持续改善, 拨备覆盖率不断提升。**截至9月末, 公司不良贷款余额为2200.43亿元, 较去年末增加82.42亿元, 不良贷款率为1.56%, 较去年末下降和今年上半年末分别下降0.06个百分点和0.01个百分点, 连续3个季度回落, 预计在经济稳中向好的背景下, 公司资产质量的改善态势仍将延续。拨备覆盖率方面, 三季度末公司计提拨备896.16亿元, 同比增长40.23%, 拨备覆盖率达到148.42%, 较去年末提高11.73个百分点, 拨备覆盖率连续4个季度稳步提升, 抵御风险能力显著增强。
- **投资评级:** 在严监管背景下, 工行资产规模稳健增长, 负债端的低成本优势和资产端较强的议价能力有助于支撑其净息差的继续改善, 当前资产质量向好的趋势已基本明朗, 净利润增速有望进一步回升。预计17-19年归母净利润增速分别为2.84%, 4.29%, 5.49%, EPS为0.80, 0.84, 0.88元/股, 首次给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济超预期下滑

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	666,671	640,684	660,407	698,896	739,932
增长率 (%)	5.16%	-3.90%	3.08%	5.83%	5.87%
归母净利润 (亿元)	277,131	278,249	286,147	298,436	314,834
增长率 (%)	0.48%	0.40%	2.84%	4.29%	5.49%
EPS (元/股)	0.78	0.78	0.80	0.84	0.88
PE	7.84	7.81	7.60	7.28	6.91

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

公司财务报表数据预测

每股指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
PE	7.84	7.81	7.60	7.28	6.91	利息净收入	507,867	471,846	482,568	512,790	546,850
PB	1.21	1.10	1.00	0.91	0.83	手续费及佣金净收入	143,391	144,973	153,497	161,277	167,756
EPS (元/股)	0.78	0.78	0.80	0.84	0.88	其他非息收入	15,413	23,865	24,342	24,829	25,326
BVPS (元/股)	5.05	5.56	6.11	6.69	7.31	营业收入	666,671	640,684	660,407	698,896	739,932
业绩与规模增长	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	营业税金及附加	42,320	17,319	17,665	18,019	18,379
存款余额增速	4.66%	9.48%	5.03%	5.00%	4.95%	业务及管理费用	177,823	175,156	180,548	191,071	202,289
贷款余额增速	8.21%	9.56%	7.55%	5.00%	4.96%	营业外净收入	3,700	2,964	3,642	4,474	5,497
净利息收入增速	2.91%	-7.09%	2.27%	6.26%	6.64%	拨备前利润	450,228	451,173	465,835	494,281	524,761
手续费及佣金净收入增速	8.22%	1.10%	5.88%	5.07%	4.02%	资产减值损失	86,993	87,894	90,531	102,300	110,484
营业收入增速	5.16%	-3.90%	3.08%	5.83%	5.87%	税前利润	363,235	363,279	375,305	391,981	414,277
拨备前利润增速	7.62%	0.21%	3.25%	6.11%	6.17%	所得税	85,515	84,173	87,958	91,866	97,091
归母净利润增速	0.48%	0.40%	2.84%	4.29%	5.49%	净利润	277,720	279,106	287,347	300,115	317,186
盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	归母净利润	277,131	278,249	286,147	298,436	314,834
ROAA	1.29%	1.20%	1.15%	1.12%	1.12%	资产负债表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
ROAE	16.61%	14.72%	13.76%	13.08%	12.62%	贷款总额	11,933,466	13,056,846	14,041,279	14,743,343	15,473,489
生息资产收益率	4.24%	3.62%	3.71%	3.71%	3.75%	贷款减值准备	280,654	289,512	309,736	324,958	340,065
计息负债成本率	1.94%	1.60%	1.66%	1.68%	1.71%	贷款净额	11,652,812	12,767,334	13,731,543	14,418,385	15,133,425
净利差	2.30%	2.02%	2.04%	2.03%	2.04%	存放央行	3,059,633	3,350,788	3,498,311	3,652,330	3,813,129
净息差	2.47%	2.16%	2.22%	2.22%	2.24%	同业资产	1,680,126	1,553,100	1,568,631	1,584,317	1,600,160
资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	证券投资	5,009,963	5,481,174	5,937,620	6,432,077	6,967,709
不良贷款率	1.50%	1.62%	1.54%	1.53%	1.50%	其他资产	807,246	984,869	1,083,356	1,191,691	1,310,861
拨备覆盖率	156%	137%	143%	144%	147%	资产合计	22,209,780	24,137,265	25,819,461	27,278,800	28,825,284
拨贷比	2.35%	2.22%	2.21%	2.20%	2.20%	存款	16,281,939	17,825,302	18,721,705	19,657,791	20,631,319
资本状况	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同业负债	2,603,261	2,606,650	2,632,717	2,659,044	2,685,634
资本充足率	15.22%	14.61%	14.87%	15.30%	15.62%	应付债券	306,622	357,937	709,199	755,203	800,422
一级资本充足率	13.48%	13.42%	13.89%	14.43%	14.87%	其他负债	1,217,439	1,366,213	1,577,570	1,821,624	2,103,435
核心一级资本充足率	12.87%	12.87%	13.33%	13.85%	14.27%	负债合计	20,409,261	22,156,102	23,641,191	24,893,661	26,220,810
风险加权系数	59.51%	60.34%	60.13%	59.99%	60.15%	所有者权益合计	1,800,519	1,981,163	2,178,271	2,385,139	2,604,474

资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旻 SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。