

2021 年负债端优势将明显体现

——工商银行 (601398) 点评报告

增持 (维持)

2021 年 03 月 29 日

报告关键要素:

2021 年 3 月 27 日, 工商银行发布 2020 年年度业绩报告。

投资要点:

拨备前利润同比增长 4.2%, 加权风险资产同比增长 8.1%: 2020 年实现营业收入 8826.64 亿元, 同比增长 3.2%, 实现拨备前利润 5947.94 亿元, 同比增长 4.2%, 实现归母净利润 3159.06 亿元, 同比增长 1.2%。存款余额较年初增长 9.39%, 贷款总额较年初增长 10.83%, 加权风险资产同比增长 8.1%。

2020 年四季度负债端成本率略有上升: 受结构性存款持续规范等因素的影响, 去年下半年以来, 存款成本持续下行。而从四季度的数据看, 负债端成本略有上升, 拆分结构看, 或是存款成本略有上升所致。展望 2021 年, 整体存款端成本对业绩的释放作用或下降。

零售信贷增速强劲, 零售存款成本仍在上升趋势: 从全年新增贷款的结构看, 对公新增占比 61.6%, 零售新增占比 39.2%。对公新增的主要行业是基建类和商务服务业相关贷款, 占对公新增贷款的比重为 80%; 零售贷款的新增主要集中在个人按揭贷款和经营贷, 分别占比 76.9% 和 24.1%。

不良率 1.58%, 较三季度末上升 3BP: 2020 年受新冠疫情的影响, 对公贷款中, 大部分行业贷款的不良率均有所上升, 使得对公贷款整体不良上升 27BP。零售相关贷款整体不良率仍有 5BP 的下行, 其中住房按揭贷款不良率仅有小幅上升。

盈利预测与投资建议: 工商银行整体业绩保持稳健增长, 资产质量受新冠疫情影响, 略有波动。展望 2021 年, 在整体融资利率上行的大环境下, 负债端的优势将明显体现, 整体业绩增速也将回升至合理水平。公司当前股价对应的 2021-2022 年的 PB 估值为 0.65 倍, 0.60 倍, 维持“增持”评级。

风险因素: 受新冠疫情影响, 全球经济恢复不及预期, 导致银行资产大幅波动。

基础数据

总股本 (百万股)	356,406.26
流通 A 股 (百万股)	269,612.21
收盘价 (元)	5.35
总市值 (亿元)	19,067.73
流通 A 股市值 (亿元)	14,424.25

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20201102-工商银行会议纪要

万联证券研究所 20200429-工商银行季报点评-AAA-一季度息差收窄 符合预期

万联证券研究所 20200329-工商银行年报点评-AAA-高资本充足率有助于以量补价

分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	855,164	882,665	954,763	1,039,218
增长率 (%)		3.22	8.17	8.85
净利润 (百万元)	312,224	315,906	346,659	380,951
增长率 (%)		1.18	9.73	9.89
每股收益 (元)	0.86	0.86	0.96	1.06
市盈率 (倍)	6.2	6.2	5.6	5.1
市净率 (倍)	0.77	0.71	0.65	0.60

数据来源: 公司公告, 万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	855,164	882,665	954,763	1,039,218
拨备前利润	570,746	594,794	644,915	707,376
归母净利润	312,224	315,906	346,659	380,951
每股净资产 (元)	6.9	7.5	8.2	9.0
每股净收益 (元)	0.86	0.86	0.96	1.06

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E
净利息收入	606,926	646,765	704,670	772,439
利息收入	1,038,154	1,092,521	1,181,015	1,285,589
利息支出	-431,228	-445,756	-476,346	-513,150
净手续费收入	155,600	131,215	144,337	158,770
净其他非息收入	13,726	21,442	22,514	24,766
营业收入	855,164	882,665	954,763	1,039,218
业务及管理费	-199,050	-196,848	-217,880	-238,994
拨备前利润	570,746	594,794	644,915	707,376
资产减值损失	-178,957	-202,668	-214,086	-233,354
税前利润	391,789	392,126	430,829	474,022
所得税	-78,428	-74,441	-81,857	-90,064
归母净利润	312,224	315,906	346,659	380,951

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E
贷款总额	16,805,050	18,624,308	20,300,496	22,127,540
债券投资	7,747,918	8,591,139	9,450,253	10,395,278
存放央行	3,317,916	3,471,461	2,986,005	3,224,886
同业资产	1,887,554	1,821,185	2,003,304	2,203,634
资产总额	30,109,436	30,109,437	36,536,560	39,354,549
存款	22,977,655	25,134,726	27,145,504	29,317,144
同业负债	2,530,863	3,077,693	3,385,462	3,554,735
发行债券	742,875	798,127	838,033	879,935
负债总额	27,417,433	30,435,543	33,371,276	35,906,186
股本或实收资本	356,407	356,407	356,407	356,407
所有者权益总额	2,692,003	2,909,515	3,165,283	3,448,363

数据来源: 公司公告, 万联证券研究所

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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。

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