

银行业

评级：增持

工商银行（601398）配股方案获股东大会通过点评

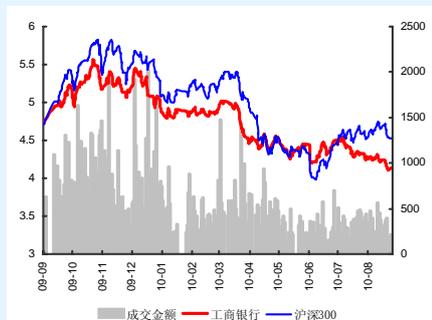
基本数据 2010-9-21

收盘价（元）	3.97
市盈率（动态）	10.3
市净率	2.0
股息率（分红/股价）	4.28%
每股净资产（元）	2.02
总股本（亿股）	3340.19
流通 A 股（亿股）	2509.62
流通 A 股市值（亿元）	9963.21

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

暂未考虑发行可转债影响，但假设每 10 股配不超过 0.6 股，募集不超过 460 亿元的影响

一年内股价走势：



研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL: lisw@wlzq.com.cn

报告日期：2010-9-22

事件：工商银行于 2010 年 9 月 21 日召开 A 股和 H 股股东大会，会议通过了工商银行的配股方案；此外，财政部和中央汇金公司也承诺认购配股股份。

点评：

- 1、配股后，增加了核心资本，增强了公司抵御资产质量风险的能力。根据工商银行 7 月 28 日董事会公告，公司拟每 10 股配不超过 0.6 股，募集不超过 460 亿元补充核心资本。经过我们测算，假设今年配股实施后，年底，工商银行的核心资本充足率有望达到 9.38%，这远超过巴塞尔 III 的核心资本要求，也远超过我国监管层的要求。有利于公司抵御资产质量风险的能力，同时，也有利于公司的贷款业务增长的长远需要。
- 2、大股东承诺认购配股股份，有利于增强市场持股信心。根据前次董事会公告，A 股实际配股数不超过 150.6 亿股。根据我们计算，由于 A 股主要股东是由财政部和中央汇金公司持有，实际 A 股其它股东配股数不超过 8.7 亿股的。若按每股配股价 2.25 元计算，A 股市场其它股东的实际资金需求为 19.6 亿元，因此对市场的资金冲击可以忽略。
- 3、建议原股东积极参加配股。根据我们测算，按 460 亿元的上限募集资金需求计算，同时按每 10 股配 0.6 股的上限计算，共配股 200.4 亿股，配股价大约在 2.25 元左右。目前股价近 4 元，建议配股。
- 4、盈利预测与投资建议：我们重新测算了公司配股后和盈利预测，预计 2010-2012 年每股收益摊薄分别为 0.38、0.50、0.58 元，对应的动态市盈率分别为 10、8、7。动态市净率分别为 1.75、7.52、1.34，维持“增持”评级

模型更新日期 2010-9-21

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股盈利及估值指标 单位: 元							资产质量						
每股收益(摊薄)	0.24	0.33	0.39	0.38	0.50	0.58	正常	3,728,576	4,229,609	5,411,226			
每股拨备前利润	0.45	0.60	0.57	0.62	0.80	0.93	关注	232,879	237,903	228,933			
每股净资产(年末)	1.63	1.82	2.03	2.27	2.60	2.96	次级	38,149	37,694	31,842			
P/E(动态)				10.33	7.89	6.81	可疑	62,042	55,641	43,413			
P/B(动态)				1.75	1.52	1.34	损失	11,583	11,147	13,212			
股息派发率	54.67%	49.76%	44.16%	45.00%	45.00%	45.00%	不良贷款余额	111,774	104,482	88,467	118,498	155,738	201,412
净资产收益率	16.14%	19.31%	20.12%	18.46%	20.75%	21.05%	关注类占比	5.72%	5.20%	4.00%			
总资产收益率	1.01%	1.21%	1.20%	1.06%	1.16%	1.12%	次级类占比	0.94%	0.82%	0.56%			
损益表: 单位: 百万元							可疑类占比						
利息净收入	224,465	263,037	245,821	289,312	336,340	389,388	损失类占比	1.52%	1.22%	0.76%			
手续费净收入	34,384	44,002	55,147	65,787	78,438	93,467	不良贷款率	0.28%	0.24%	0.23%			
非利息收入	29,692	46,721	63,633	74,273	86,924	101,953	逾期贷款/贷款余额	2.74%	2.29%	1.54%	1.77%	1.98%	2.19%
营业收入	254,157	309,758	309,454	363,585	423,264	491,341	拨备覆盖率	2.42%	1.92%	1.35%			
营业费用	103,566	110,699	120,241	142,458	140,058	162,524	准备金余额/贷款余额	2.84%	2.97%	2.54%	2.62%	2.71%	2.81%
拨备前利润	150,591	199,059	189,213	221,127	283,206	328,818	个人房贷余额	547,578	611,345	887,770			
资产减值损失	37,406	55,528	23,219	44,472	52,135	61,132	房地产贷款余额	329,664	343,895	421,804			
税前利润	115,114	145,301	167,248	176,655	231,071	267,686	建筑贷款余额	64,334	61,006	62,403			
净利润	81,990	111,151	129,350	136,908	179,080	207,457	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	81,256	110,766	128,599	136,108	178,180	206,457	核心资本	484,147	510,506	586,212	661,871	760,770	875,321
资产负债表 单位: 百万元							附属资本						
贷款总额	4,073,229	4,571,994	5,728,626	6,707,797	7,855,530	9,200,481	资本净额	94,648	121,998	172,994	172,994	172,994	172,994
贷款净额	3,957,542	4,436,010	5,583,174	6,532,314	7,642,807	8,942,084	核心资本充足率	576,741	620,033	731,956	834,865	933,764	1,048,315
同业资产	275,638	331,856	644,127	966,191	1,449,286	2,173,929	加权风险资产	4,405,345	4,748,893	5,921,330	7,056,672	8,437,119	10,136,620
债券	3,130,183	3,048,330	3,599,173	4,247,024	5,011,488	5,913,556	核心资本充足率	10.99%	10.75%	9.90%	9.38%	9.02%	8.64%
生息资产	8,505,709	9,509,220	11,519,522	13,821,260	16,552,945	19,919,818	资本充足率	13.09%	13.06%	12.36%	11.83%	11.07%	10.34%
资产合计	8,684,288	9,757,654	11,785,053	14,113,344	16,874,237	20,273,240	加权风险资产系数	50.73%	48.67%	50.24%	50.00%	50.00%	50.00%
存款	6,898,413	8,223,446	9,772,749	11,531,844	13,607,576	16,056,939	资产负债结构						
同业负债	998,682	646,254	1,037,694	1,556,541	2,334,812	3,502,217	股东权益/资产合计	6.27%	6.22%	5.76%	5.70%	5.46%	5.18%
付息负债	7,955,374	8,904,700	10,901,274	13,179,216	16,033,218	19,649,988	生息资产/资产合计	97.94%	97.45%	97.75%	97.93%	98.10%	98.26%
负债合计	8,140,036	9,150,516	11,106,119	13,309,193	15,952,255	19,223,982	贷款净额/资产合计	45.57%	45.46%	47.38%	46.28%	45.29%	44.11%
主要驱动因素							贷款(不含贴现)/资产合计						
按年初年末法计算							债券/资产合计						
贷款收益率	6.35%	7.32%	5.53%	5.60%	5.60%	5.60%	贷款净额/存款	57.37%	53.94%	57.13%	56.65%	56.17%	55.69%
同业收益率	4.94%	2.68%	1.87%	1.70%	1.70%	1.70%	同业资产/资产合计	3.17%	3.40%	5.47%	6.85%	8.59%	10.72%
债券收益率	3.06%	3.32%	2.90%	3.00%	3.00%	3.00%	贷款结构						
存款付息率	1.76%	2.12%	1.61%	1.71%	1.71%	1.71%	个人贷款占比	18.75%	18.57%	21.46%			
同业负债付息率	2.11%	1.95%	1.55%	1.70%	1.70%	1.70%	信用卡贷款占比	0.20%	0.38%	0.65%			
金融债付息率	1.81%	2.66%	2.85%	3.00%	3.00%	3.00%	个人房贷占比	13.44%	13.37%	15.50%			
生息资产收益率	4.51%	4.89%	3.86%	3.92%	3.87%	3.81%	房地产贷款占比	8.09%	7.52%	7.36%			
付息负债付息率	1.79%	2.11%	1.62%	1.72%	1.72%	1.71%	建筑贷款占比	1.58%	1.33%	1.09%			
NIS(净利息)	2.71%	2.79%	2.24%	2.20%	2.15%	2.10%	中长期贷款占比	45.18%	47.31%	63.98%			
NIM(净息差)	2.83%	2.92%	2.34%	2.28%	2.21%	2.14%	贴现贷款占比	6.37%	7.36%	5.91%			
存贷利差	4.59%	5.20%	3.92%	3.89%	3.89%	3.89%	存款结构						
贷款净额(YOY)	11.99%	12.09%	25.86%	17.00%	17.00%	17.00%	对公活期存款	34.27%	31.11%	32.70%			
生息资产(YOY)	15.65%	11.80%	21.14%	19.98%	19.76%	20.34%	对公定期存款	15.14%	16.79%	17.76%			
资产合计(YOY)	15.64%	12.36%	20.78%	19.76%	19.56%	20.14%	居民储蓄活期存款	17.03%	17.41%	18.70%			
存款(YOY)	9.04%	19.21%	18.84%	18.00%	18.00%	18.00%	居民储蓄定期存款	30.02%	31.35%	29.41%			
付息负债(YOY)	16.18%	11.93%	22.42%	20.90%	21.66%	22.56%	其它存款	3.53%	3.33%	1.42%			
负债合计(YOY)	15.66%	12.41%	21.37%	19.84%	19.86%	20.51%	其它数据						
手续费净收入/营业收入	13.53%	14.21%	17.82%	18.09%	18.53%	19.02%	分支机构数量	16,588	16,386	16,232			
非利息收入/营业收入	11.68%	15.08%	20.56%	20.43%	20.54%	20.75%	员工数	381,713	385,609	389,827			
成本收入比	34.48%	29.54%	32.87%	33.00%	33.00%	33.00%							
信贷成本	0.88%	0.87%	0.43%	0.70%	0.70%	0.70%							
有效税率	28.77%	23.50%	22.66%	22.50%	22.50%	22.50%							

资料来源: 公司资料 万联证券

作者简介：

李双武：男，中国人民大学经济学院经济学专业，经济学硕士，5年金融从业经历，曾在某股份制银行工作近3年，2008年2月加盟万联证券研发中心，从事银行、保险行业研究。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

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。

基准指数：沪深300指数

免责声明：

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。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征价。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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。