

方正证券研究中心

银行业分析师：郑宁

电话：(86571)87782601

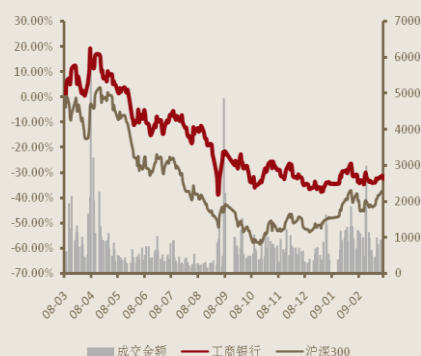
邮件：zhengning@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅	1.04	3.74	-12.22
相对于大盘涨跌幅	-8.98	-19.21	-15.59

股票数据

总股本	3340.18 亿股
实际流通股	980.06 万股

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益	0.33	0.34	0.36
每股净资产	1.81	2.15	2.51
市盈率	11.91	11.56	10.92

工商银行(601398) 年报点评

公司研究 年报点评
2009.3.30 增持

工商银行公布的 2008 年度经营业绩显示：工行实现税后利润 1112 亿元，较上年同期增长 35.2%；每股收益为 0.33 元。这已经是工行自 2003 年以来连续第六年实现高增长。2008 年，工行巩固了“全球市值最大银行”的地位，并成为全球最盈利的银行。

2008 年的预分配方案为每 10 股派 1.65 元（含税）。

评论：

※2008 年业绩增长幅度略高于预期

工行 08 年的业绩实现了 35.2% 的增幅，略高于市场的预期。良好的经营业绩得益于本行不断优化的收益结构和管理费用增速的大幅下降。

从利润来源来看，2008 年，工商银行利息净收入达到 2630.37 亿元，同比上涨 17.2%，手续费及佣金净收入为 440.02 亿元，上涨幅度为 50.4%，但中间业务在营业收入中的比重略有下降，目前占比为 14.2%，而 07 年占比超过 15%。预计 09 年在基金代销、申购等费用方面会是新得增长点。

※净息差敏感性较小，得利于客户的稳定性

在降息通道中，净息差收窄是毫无疑问的。降息对利润的影响要看结构，利率敏感度高的存款多于贷款对银行是有好处的。由于目前工行的大企业客户贷款利率基本是下浮的，这部分客户有提高利率的可能。基于此，08 年工商银行净利息收益率（NIM）达到 2.95%，比上年提高 0.15 个百分点。

※由于基数大贷款增速较低，未来存贷比的提高可释放利润空间

由于基数较大，作为大行之一的工商银行的利息净收入没有表现出突出的成长潜力，在 14 家上市银行中仅高于中行和建行。

同时在贷款基数较大的情况下，全年境内分行新增人民币贷款 5,367.65 亿元，同比多增 1,900.65 亿元，增幅为 14.3%，贷款增量居同业首位，但是增速位于末位。工商银行的存贷比在同行业也处于最低的水平，截止到 08 年底，公司存贷比仅为 56%，低于 07 年的存贷比水平。

从增量结构上看，贷款增加最多的四个行业是发电和供电，交通及物流，水利、环境和公共设施管理业以及房地产业，四项合计占新增公司类贷款的 85.3%。发电和供电贷款增加 965.38 亿元，增长 23.8%，主要是预期经济效益良好、符合本行电力行业信贷政策投向要求的目标客户贷款的增加。

※新业务的创新发展带来业绩增长的保证

各类新兴业务继续快速健康发展，各项主要指标均居国内同业的首位。全年承销各类债券 52 只，承销金额达 1,646 亿元，继续保持债券承销发行第一大行的地位；托管资产规模连续十年居国内第一，在基金管理、代理保险等领域均保持市场领先优势；企业年金业务主要项目市场占有率接近 50%，是国内最大的企业年金服务机构；银行卡发卡量超过 2.38 亿张，年消费额近 8,000 亿元，其中信用卡发卡量突破 3,900 万张，年消费额超过 2,500 亿元，市场领先优势进一步扩大。电子银行产品功能和服务模式不断推陈出新，离柜业务交易量占比提高至 43.1%，既提高了服务效率，又降低了经营成本。

※盈利预测和投资评级

由于公司贷存比率较低，今年重定价债券比重仅 15%，降息周期下净息差下降幅度相对较小；目前资产质量相对较好，具有一定的拨备覆盖率水平，预计未来几年中坏账对业绩的冲击较小。我们预计 09 和 10 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.36 元，给予工商银行“增持”评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）
电话：	（86731） 5832351	（86571） 87782600
传真：	（86731） 5832380	（86571） 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com