

工商银行 2009 年 1 季报点评

工商银行 (601398)

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2009 年 4 月 28 日 星期二

李文
010-66216231-816
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	3340
流通股本(亿股)	149.5
总市值(亿元)	11541.05
流通市值(亿元)	596.51

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	1.01	0.44
3 个月	9.32	-14.32
6 个月	7.84	-44.05

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1. 《工商银行 2008 年报点评》
2009.3.26

投资要点

- **净利息收入和营业收入负增长。**2009 年 1 季度, 工商银行实现营业收入 728.87 亿元, 同比下降 3.64%。其中, 利息净收入下降 12.88%, 营业支出控制良好, 同比下降 2.73%, 但是资产减值损失支出同比减少 50.40%, 利润总额和净利润分别增长 4.45%和 6.03%。
- **贷款和票据贴现大跃进。**一季度, 工商银行公司贷款增加 3907.97 亿元, 仅一个季度就超过了以前一年的增量, 占一季度新增贷款和垫款的 62.39%; 票据贴现新增 2012.82 亿元, 占新增贷款和垫款的 31.63%, 也远远超过以前年度的增量。
- **一季度, 净利息收入和营业收入环比均为负增长,**我们预测这种趋势可能还将持续一段时间。
- **净利息收益率回落是净利息收入及营业收入负增长的主要原因。**根据我们的测算, 2009 年 1 季度, 工商银行净利息收益率约 2.38%, 远远低于 2008 年, 这显示了资产重新定价的威力。
- **我们维持《工商银行 2008 年报点评》中的预测: 2009 年净利润下降 12.23%, 2010 年后开始恢复正增长。**其中, 2009 年度 EPS 约 0.29 元。
- **投资评级: 增持 (维持)**

1. 2009 年 1 季报基本情况

2009 年 1 季度，工商银行实现营业收入 728.87 亿元，同比下降 3.64%。其中，利息净收入下降 12.88%，手续费及佣金净收入增长 12.37%。营业支出控制良好，同比下降 2.73%，但是资产减值损失支出同比减少 50.40%，利润总额和净利润分别增长 4.45%和 6.03%。基本每股收益 0.11 元，3 月底每股净资产 1.91 元。

截止 2009 年 3 月底，工商银行总资产 109790 亿元，比上年底（下同）增长 12.52%；贷款和垫款总额 52084 亿元，增长 13.92%；存款总额 91138 亿元，增长 10.83%；不良贷款率下降到 1.97%（2008 年底：2.22%），拨备覆盖率 133.89%（2008 年底：132.02%）。

2. 资产方面的主要动向

如上所述，一季度工商银行资产、贷款和垫款总额增长迅速。在贷款和垫款内部，结构也发生了巨大的变化，其中，公司贷款增加 3907.97 亿元，仅一个季度就超过了以前一年的增量，占一季度新增贷款的 62.39%；票据贴现新增 2012.82 亿元，占新增贷款的 31.63%，也远远超过以前的年度增量。

此外，一季度末债券投资余额为 30229.31 亿元，较 2008 年底减少 253.99 亿元，这可能与债券到期、出售有关。

表 1 贷款和垫款增量（较上年底） 百万元

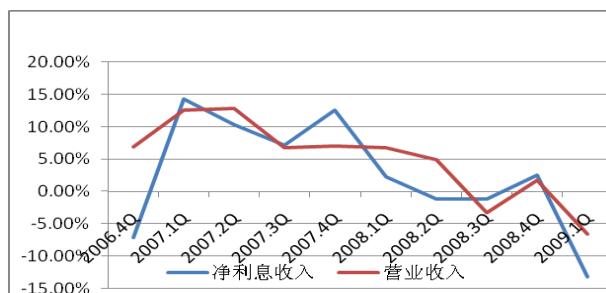
	2006	2007	2008	2009.3
公司贷款	253336	384261	317109	390797
票据贴现	19596	-160210	74212	201282
个人贷款	61067	176004	77229	52542
境外运营	7619	42003	30215	-8186
贷款和垫款	341618	442058	498765	636435

资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

3. 净利息收入和营业收入季度变化趋势

实际上，从 2008 年第二季度开始，工商银行净利息收入已出现负增长，尽管期间 2008 年第四季度出现了正增长，但 2009 年第一季度的负增长有所加速。而营业收入则从 2008 年第三季度开始负增长，2009 年第一季度加速负增长。

图 1 净利息收入及营业收入环比变化趋势

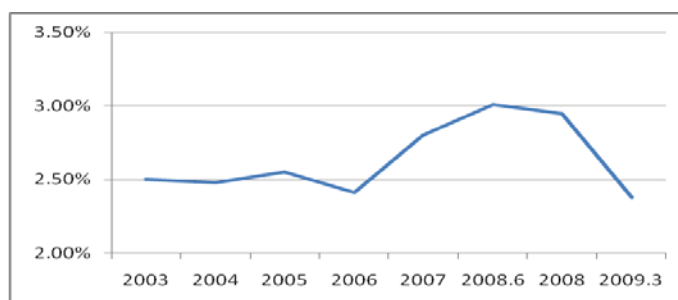


资料来源: 工商银行定期报告, 东海证券研究所

4. 净利息收益率大幅下跌

根据工商银行披露的资料(2009年1季度的数据是我们测算的),从2008年下半年开始,工商银行净利息收益率开始下行,2009年1季度有所加速,该季度的净利息收益率只相当于2008年全年的80.68%。正是净利息收益率的大幅下滑,引发了净利息收入的负增长,并基本决定了营业收入的态势。

图 2. 净利息收益率变化趋势



资料来源: 工商银行定期报告, 东海证券研究所

从2008年底开始,工商银行未来3个月内、3个月至1年重新定价的贷款比例依次为33.93%、66.07%,比较而言,其重新定价的速度慢于其他银行。此外,在未来3个月内及3个月至1年到期的债券占债券余额的比例也非常低。这意味着在2009年1季度,工商银行承受的净利息收益率收窄的压力较小,而后则会逐渐增大。

5. 盈利预测

我们在《工商银行2008年报点评》中估计,2009年度工商银行净利润约下降12.32%,从2010年开始,利润开始恢复性增长,幅度约22.71%。

投资评级: 增持(维持)

表 2 工商银行盈利预测 单位: 百万元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	162378	178889	254157	309758	289586	341118
1、利息净收入	147993	163118	224465	263037	238543	283440
利息收入	234592	272941	357287	440574	386178	435688
利息支出	86599	109823	132822	177537	147635	152249
2、手续费和佣金净收入	10546	16344	34384	44002	51042	57678
3、其他收入	3839	-573	-4692	2719	0	0
二、营业支出	70712	75888	103566	110699	101355	122802
三、拨备前利润	91666	103001	150591	199059	188231	218315
四、资产减值损失	27014	32189	37406	55528	60000	65000
五、扣除后减值损失后利润	64652	70812	113185	143531	128231	153315
营业外收支净额	-1776	709	1929	1770	0	0
六、税前利润	62876	71521	115114	145301	128231	153315
所得税费用	25007	22185	33124	34150	30775	33729
七、净利润	37869	49336	81990	111151	97455	119586
EPS (元)		0.15	0.24	0.33	0.29	0.36
每股净资产 (元)		1.40	1.61	1.81	1.96	2.13

资料来源: 工商银行定期报告, 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122