

信贷成本下降 为业绩增长主要因素

推荐（维持）

目标价：6 元

工商银行（601398）中报点评

公司研究

2009 年 8 月 21 日

投资要点：

- **上半年净利润同比增长 2.7%：**工商银行上半年实现净利润 666.13 亿元，同比增加 17.34 亿元，增长 2.7%。营业收入 1483.52 亿元，同比下降 4.3%。

表 1：2009 年 1-6 月份较 2008 年 1-6 月份利润表变动（百万元）

项 目	增减额	增长率（%）
利息净收入	-15747	-11.9
非利息收入	9092	39.2
营业收入	-6655	-4.3
减：营业支出	-8169	-11.4
其中：营业税金及附加	-244	-2.7
业务及管理费	261	0.6
资产减值损失	-8103	-44.2
其他业务成本	-83	-31.1
营业利润	1514	1.8
加：营业外收支净额	-248	-28.9
税前利润	1266	1.5
减：所得税费用	-468	-2.4
税后利润	1734	2.7

资料来源：公司中报

- **二季度净利息收入略有回升：**上半年息差收窄 70 个基点，净利息收入为 1160.38 亿元，同比下降 11.9%。二季度息差仍略有下降，但由于贷款增加较多，二季度净利息收入和营业收入分别环比上升 0.9% 和 3.5%。随着贷款重新定价的完成，存款定期化趋势的放缓，预计下半年净息差将启稳回升。
- **中间业务亮点突出：**上半年手续费及佣金净收入 277.44 亿元，同比增加 32.64 亿元，增长 13.3%，在营业收入中的占比达到 18.70%。其中，由于投融资顾问、企业信息服务和非金融企业债务融资工具承销发行等业务收入持续增加，投资银行业务增长 48.1%。银行卡业务收入、对公理财业务收入分别同比增长 36.2% 和 25.9%。工商银行

金融地产研究小组

联系人：张景

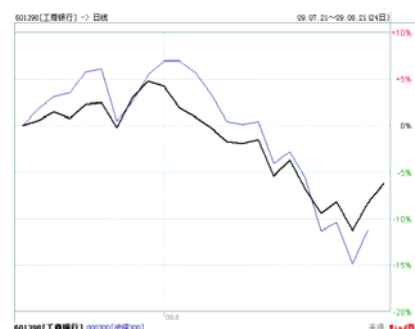
Tel.：010-59355917

Email：zhangjing@chinans.com.cn

主要数据

总股本：334019 百万股
流通股本：98007 百万股
近 12 个月最高价：5.76 元
近 12 个月最低价：3.13 元
近 1 个月内涨幅：-6.18%
近 6 个月内涨幅：28.75%

股价与沪深 300 指数对比



具有资金、网点布局和客户方面具有优势，公司一直大力推动向中间业务的转型，综合化经营模式的提前布局有利于在未来的竞争中赢得先机。

- **信贷成本下降推业绩增长：**上半年计提资产减值损失 102.12 亿元，同比下降 44.2%。其中，计提贷款减值准备 92.48 亿元，同比减少 44 亿元，信贷成本由 2008 年的 0.86% 下降至 0.37%，成为推动业绩增长的主要动力。6 月末，公司的拨备覆盖率上升至 138.2%，较 2008 年提升了 8 个百分点。
- **资产质量保持优异：**公司加大不良贷款的处置力度，上半年核销不良贷款 82.8 亿元，截至 6 月末，不良贷款额和不良贷款率继续实现双降，不良贷款额减少 58.17 亿元，不良贷款率为 1.81%，较上年末下降 0.48 个百分点。若加回核销贷款，则不良贷款略有上升。上半年公司类贷款中，水利、环境和公共设施管理业、交通及物流，租赁和商务服务业及房地产业，四个行业贷款增量合计占新增公司类贷款的 76%。不良率较高的制造业、房地产业、批发和零售业贷款实现了不良率的下降，其中，制造业、批发和零售业贷款实现了不良额和不良率的双降。

存在风险：

- 宏观经济波动引起银行业不良资产的大量增加。

综合评价及评级调整：

- 预计工商银行 2009 年、2010 年每股收益为 0.38 元、0.44 元，当前股价对应 2009 年市盈率为 12.8 倍，具备估值优势，维持公司“推荐”的投资评级。

项 目	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万元）	254157	309758	302107	354732
Growth (%)	—	21.9	-2.5	17.4
归属于母公司所有者净利润（百万元）	81256	110766	126624	146397
Growth (%)	—	36.3	14.3	15.6
每股收益（元）	0.24	0.33	0.38	0.44
P/E（倍）		14.7	12.8	11.0

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn