

工商银行(601398) 三季度报点评

谨慎推荐

维持评级

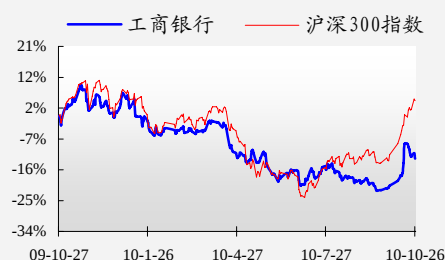
金融/银行

发布时间: 2010 年 10 月 29 日

投资要点:

- 10 年前三季度工商银行实现营业收入 2776.85 亿元, 同比增长 22.80%, 实现净利润 1277.92 亿元, 同比增长 27.10%, 实现每股收益 0.38 元, 实现每股净资产 2.26 元。实现加权平均净资产收益率 17.77%; 同比提高 0.52 个百分点。
- 净息差同比和环比都出现上升趋势, 第三季度环比又上升了 3 个基本点。
- 资产质量继续双降, 10 年前三季度的信贷成本为 0.29%, 前三季度的信贷成本与去年同期基本持平, 略有上升。三季度末的拨贷比 2.42%, 未来信贷成本和拨备政策变动的不确定性小。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

走势图



市场数据 2010-10-28

收盘价:	4.46 元
52 周最高价:	5.62 元
52 周最低价:	3.93 元
平均持仓成本:	4.86 元

基本数据 2010Q3

总股本 (万股):	33,401,885
流通 A 股 (万股):	25,096,235
每股收益 (元):	0.38
每股净资产 (元):	2.26
每股经营现金流 (元):	1.97
市净率:	5.93

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	30,945,400	(0.10)	12,859,900	16.09	0.39	20.15	11.41	
2010E	34,500,000	15	15,036,000	15.38	0.45	18.37	9.89	
2009E								
2010E								

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

事件:

公司发布 10 年前三季度季报, 10 年中期工商银行实现了稳健增长: 10 年中期, 公司总资产规模达到 134178.87 亿元, 比年底增长 13.86%; 存款规模 112825.90 亿元, 比年底增长 15.47%; 贷款规模 65715.12 亿元, 比年底增长 14.71%; 10 年前三季度新增贷款 8428.86 亿元, 第一季度新增贷款 3343.47 亿元, 第二季度新增贷款 4714.11 亿元。第三季度新增贷款 371.28 亿元; 10 年前三季度实现营业收入 2776.85 亿元, 同比增长 22.80%, 实现净利润 1277.92 亿元, 同比增长 27.10%, 实现每股收益 0.38 元, 实现每股净资产 2.26 元。实现加权平均净资产收益率 17.77%; 同比提高 0.52 个百分点。

一、2010 年前三季度工商银行业绩稳健增长的主要原因

1.1 生息资产规模同比大幅增长促使 10 年前三季度净利息收入稳步增长: 2010 年 1-9 月, 工商银行实现利息净收入 2216.63 亿元, 同比增长 24.36%, 净利息收入变化因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

09 年全年工商银行新增本外币贷款达到 11567 亿元, 10 年第一季度工商银行又新增了 3343.47 亿元的本外币贷款, 第二季度新增贷款 4714.11 亿元; 贷款增速有所恢复; 第三季度工商银行贷款增速有了迅速的下降, 近几增加了 371.28 亿元, 从贷款结构看, 10 年第一季度末, 工商银行的票据贴现余额为 2050.57 亿元, 比年初的 3781 亿元又冲回了 1730 亿元, 因此, 如果考虑票据贴现的冲回, 工商银行第一季度一般贷款增加超过了 5000 亿元, 票据贴现的占比也从年初的 6.6% 下降为 3.38%, 上半年末, 工商银行票据 贴现的余额又降低到 1939 亿元, 比第一季度末的水平又有所冲回, 不过冲回幅度明显放缓, 票据贴现占比下降到 3.1%, 第三季度末工商银行票据贴现的余额继续下降, 下降到 1342.15 亿元, 又冲回了 597 亿元, 票据贴现的占比达到了 2.04%; 未来进一步压缩的空间比较有限, 从存款的结构看, 10 年 1 季度末活期存款的占比为 50.57%, 10 年第二季度末活期存款的占比为 50.9% 与年初的 50.8% 相比基本持平并且略有上升, 存款活期化趋势并不显著。10 年第三季度末活期存款的占比为 50.43%, 比中期的水平又有了进一步的下降。

1.1b 净息差同比和环比都出现了上升趋势。

工商银行去年全年的净息差为 2.26%, 第四季度的净息差为 2.19%, 2009 年第一季度的净息差为 2.35%, 工商银行在一季报中没有公布一季度净息差的情况, 据我们初步计算, 2010 年一季度的净息差为 2.30%, 同比出现轻微上升; 环比继续维持下降趋势, 同比上升 2 个基点, 环比下降 6 个基点。

2010 年中期, 工商银行的净息差为 2.37%, 与去年同期的 2.25% 相比同比上升了 12 个基点, 其中第二季度单季度的净息差为 2.40%, 环比上升了 10 个基点。

据我们初步测算, 2010 年第三季度, 工商银行单季度的净息差为 2.43%, 环比上升了 3 个基点, 2010 年前三季度, 工商银行的净息差为 2.39%, 与去年同期的 2.25% 相比同比上升了 14 个基点

1.2 与 09 年年度的情况类似, 中间业务收入的快速增长依旧是工商银行 10 年上半年的经营的亮点, 他使银行整体的营业收入的增长幅度要大于净利息收入: 10 年前三季

度，工商银行实现手续费净收入 545.63 亿元，同比增长 32.88%，手续费净收入占比为 19.65%，比去年同期的 18.16% 相比上升了 1.49 个百分点，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入前三季度工商银行实现了 14.59 亿元，而去年前三季度实现了 68.17 亿元，比去年同期减少了将近 55 亿元，主要原因是投资收益和公允价值变动损益大幅减少，而本期汇兑收益实现净损失，整体非息业务收入本季工商银行实现 560.22 亿元，非息业务收入占比为 20.17%。

1.3 实际税率轻微上升：10 年前三季度末，工商银行的实际税率为 23.17%，比去年同期的 22.05% 轻微上升了 1.12 个百分点。

1.4 成本收入比有所下降 在工行加大费用控制和营业收入增速恢复的情况下，工商银行的成本收入比同比出现了下降，09 年全年工商银行的成本收入比仅为 33.18%，今年第一季度工商银行的成本收入比为 27.82%，比去年同期的 25.87% 继续上升了 1.95 个百分点。今年上半年工商银行的成本收入比为 28.18%，同比下降了 1.51 个百分点。今年前三季度工商银行的成本收入比为 28.69%，比去年同期的 30.92% 下降了 2.23 个百分点。

二、工商银行资产质量情况

10 年前三季度末，工商银行继续保持了资产质量的优良，实现了不良贷款余额和不良贷款率的下降，10 年 9 月末，工商银行的不良贷款余额为 757.31 亿元，比年初的水平减少了 127.36 亿元，不良贷款率为 1.15%，比年初的水平下降了 0.39 个百分点，拨备覆盖率为 210.16%，比年初的水平继续提高了 45.75 个百分点。

从信贷成本的角度看，我们初步计算工商银行 10 年前三季度计提贷款拨备在 179.86 亿元左右，信贷成本在 0.29%，年化的信贷成本仅仅为 0.40% 左右，而 09 年全年的信贷成本在 0.38%，09 年前三季度的信贷成本在 0.27% 左右，前三季度的信贷成本与去年同期基本持平，略有上升。三季度末的拨贷比 2.42%，未来信贷成本和拨备政策变动的不确定性小。

三、盈利预测和投资建议

3.1 盈利预测

从盈利预测上讲，我们维持前期的盈利预测，预测银行 2010 年的每股收益为 0.45 元，每股净资产为 2.32 元，暂时没有考虑配股；按照 10 月 28 日收盘价 4.45 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 9.9 和 1.92 倍。

3.2 投资建议

作为国内最大的银行，工行的最大除了体现在资产规模、分支机构网点数、客户基础、存贷款市场占有率等指标上，也体现在最大的发卡行、公司理财产品销售、境内分行中间业务收入总量和增量等更多的指标上，我们一直认为工行的综合素质在大银行中仅次于交通银行，而且随着工行在管理水平和创新能力上的逐渐提升，工行的长期投资价值也将逐步提升，从长期来看，我们维持对工商银行长期推荐的投资评级。但是考虑到房地产政策和房地产市场的不确定性，短期维持谨慎推荐评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。