

日期: 2011 年 1 月 14 日
行业: 银行业



郭敏
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120028

深耕细作，稳健持续

基本数据 (10Q3)

报告日股价 (元)	4.34
12mth A 股价格区间 (元)	3.93/5.01
总股本 (百万股)	334,019
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	1,138,054
每股净资产 (元)	2.29
PBR (X)	1.90
DPS (Y09, 元)	0.17

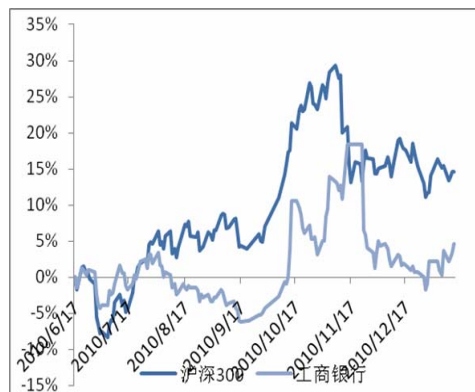
主要股东 (10Q3)

汇金公司	35.81%
财政部	35.71%
香港中央结算 (代理人) 有限公司	19.84%

收入结构 (10Q3)

利息净收入	79.54%
手续费净收入	19.58%
投资收益	0.81%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告日期: 2008 年 4 月 1 日

■ 报告背景:

在工商银行 2011 零售业务和信贷业务专题交流会上, 公司高管就零售、私人银行、信贷管理以及中小企业贷款等做了详实的介绍并和投资者进行广泛的交流。

■ 主要观点:

零售银行: 实现第一零售银行的发展战略

公司的零售业务须把握主线, 由内而外, 适应整体的转型战略。公司首先须转变观念, 由“坐商”向“零商”, 即由坐在办公室里等客户转变为主动寻找客户。打造以客户识别和客户细分的识别系统; 锁定目标客户; 打造客户平台, 按照客户的不同类型; 建立专业化平台, 如成立供应商俱乐部; 名人理财俱乐部; 对高等院校, 建立工业大讲学; 对公务员群体建立了白领俱乐部。

5 星策略发展零售业务

第一, 锁定市场, 上门服务。不断寻找商机和发展的蓝海。第二, 围绕新市场, 紧紧的发展和营销新的客户。第三, 研发新的产品, 单一型向综合化的产品。第四, 提供金融服务链。第五, 打造零售团队。

转型的主要成果

第一, 实现了客户资产规模的最大化。2010 年底, 个人金融资产规模超过 6 万亿, 占四大行的 31%。储蓄存款 5.1887 万亿元, 占比超过了 30%。理财产品 1.2270 万亿元, 市场份额占比还要更高。

第二, 业务产品转型的最快化。目前的个人金融部已涵盖了资产、负债和中间业务。目前, 公司的银行发卡数量 3.45 亿张, 信用卡发卡量在市场中的占比第二名高十个百分点。个人贷款存量超过 1.5 万亿, 个人住房按揭贷款、消费贷款, 经营性贷款的存量和增量在四大国有银行中都是第一位。非房贷的个人贷款占比去年提高了 17.5 个百分点; 利息收入超过了 675 亿元, 增幅 43%; 非息收入 22.8 亿元 (承诺、顾问、服务费)。

第三, 渠道交易规模的最大化。

第四, 系统功能的最强化。

第五, 零售业务贡献的最大化。零售贡献收入 1027 亿, 占比 39%。中间业务收入实现 345 亿, 占比超过 40%。增幅超过 35%。个人中间业务收入增速超过了全行平均水平。

私人银行：市场广阔，前景无限

私人银行业务不占用资本金，被誉为“皇冠上的明珠”。私人银行业务是金融便利店，贵宾理财中心，财富理财中心，私人理财业务这一系列理财业务金字塔的最顶端。

对私人银行业务，我们实施了相对独立的经营管理体系。我们对私人银行提供5类业务，分别为：资产管理、财务管理、顾问咨询、私人增值服务、跨境金融服务。私人银行业务成立3年多来，客户增长了4.16倍。现在我们私人银行客户共1.8万人（招商为1.4万），资产规模3500亿。2010年收入是09年收入的7.5倍。私人业务市场很大，前景无限。

主要关注问题：

1、工行1.22万亿的理财产品销售能为公司带来多少手续费收入，货币市场的产品，信托贷款的产品，占比各为多少。银监会信托贷款纳入表内，会不会对今年的理财产品有所影响？

公司理财产品的销售近100亿的中间业务的收入，包括了基金销售，保险代理，国债代理。大致比例为：本行自己的产品40亿，基金30亿，保险30亿，大数共计为100亿。银监会信托类理财产品，存量部分已经停止。近两年有大约800亿需要并表。

2、工商银行的私人银行业务优势在那？在江浙地区的民营企业对私人银行投资的产品并不感兴趣，客户规模是否有这么的大？

在上海深圳，专业投资较多。而在江浙地区，民营企业是以实业投资为主。因此，我们需要充分了解客户，并通过营销来改变客户的习惯。浙江客户对PE项目，房地产基金，信托代收付等的兴趣更高，如果能对风险进行充分揭示，仍可以吸引很多客户。所以我们认为关键看能不能了解客户需求。只有先了解，然后提出建议，才能和客户达成共识。

我们的主要优势在于完备的综合化平台，如投行业务，资产管理业务，国际平台。另外投资团队也是我们的一大特色，如在资产管理方面，招聘了量化基金的基金经理进行管理。

信贷业务：风险控制严格

公司的信贷政策包括：行业信贷政策，区域信贷政策，客户信贷政策（12级分类）、产品制度（170类信贷产品）构成了4大维度。

地方融资平台贷款：高标准，低不良

公司的地方融资平台按照城市的名单制度管理，可发放城建类贷款一共162个城市。公司在全部333个地级市，选择了不到90个。选择的标准为当年的财政收入达50亿以上，对县域城市，在全国共2860

个县中选择了 35 各县，如江阴，萧山，从选择的严格性来说，工商银行对地方融资平台贷款的标准非常高。

公司对每个平台和项目进行清理，从工行情况来看，贷款风险是可控的。2010 年底，工行政府平台贷款仅 1.36 亿不良贷款（为 2003 年以前发放的），按银监会标准，比重为 0.02%。

此外，公司的贷款发放实行名单式的管理，名单中共 4100 个企业。

主要问题：

1、大致推算公司的地方融资平台贷余额年底数据较三季度数据有所下降，下降的原因是什么？是会计分类变更还是到期的原因。如果按照银监会的现金流分类，是否有具体数据。

2010 年末，公司地方融资平台贷款共计 8063 亿，比三季末净下降 267 亿，均属于借款人到期的贷款，部分未到期贷款还款。具体的现金流分类仍在统计之中。

2、银监会关于差额存款准备金率的计算方法，是否会对我行信贷总量和贷款节奏有所影响？

由于公司存贷比相对较低，10 年底低于 60%。因此存款准备金率的上升，对工商的信贷投放和资源配置不会产生大的影响。目前方案并没有完全出来，动态的差别准备金率主要考虑银行的经营状况和监管指标是否达到监管要求。对于一些风险控制较弱，激进的银行可能会被实行差别化准备金率。工行的信贷文化是稳健审慎的信贷政策，且工行的信贷管理非常严格，风险的管理技术都是非常完善的。

3、工行对中小企业业务策略、考核机制和定价有何独到之处？

工行的中小企业贷款从 2005 年到现在大致保持 27%的增长幅度，高于一般贷款 10%的增长幅度。2010 年末，工商银行中小企业贷款突破 3 万亿贷款的总量，公司类贷款占比达到 50%以上。2010 年，小企业 1550 亿，增长比例 50%，显著高于一般贷款增幅。小企业贷款 4600 多亿，到 2015 年可能达到 1.1 万亿。小企业和中型企业均是非常重要的战略方向。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”

预计公司 10 年、11 年的每股收益为 0.47 元、和 0.56 元，每股净资产为 2.42 元和 2.83 元，对应 10 年、11 年市盈率和市净率分别为 9.22 倍、7.81 倍和 1.80 倍、1.53 倍。公司目前估值合理，我们维持其“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	309,758	309,454	372,985	436,468
年增长率 (%)	21.21	-0.10	20.53	17.02
归属于母公司的净利润	110,766	128,599	164,309	193,906
年增长率 (%)	36.32	16.10	27.77	18.01
每股收益 (元)	0.317	0.368	0.471	0.556
PBR (X)	1.810	1.931	2.412	2.828

附表 1：工商银行损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

项 目	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	309,758	309,454	372,985	436,467
利息净收入	263,037	245,821	297,525	347,364
利息收入	440,574	405,878	491,247	573,536
减：利息支出	177,537	160,057	193,722	226,173
手续费及佣金净收入	44,002	55,147	65,073	76,787
手续费及佣金收入	46,711	59,042	69,670	82,210
减：手续费及佣金支出	2,709	3,895	4,596	5,423
投资净收益	3,348	9,904	11,390	13,098
公允价值变动净收益	-71	-101	-131	-171
汇兑净收益	-851	-1,246	-872	-611
其他业务净收益	293	-71	0	0
营业支出	166,227	143,460	158,351	183,171
营业税金及附加	18,765	18,157	21,885	25,609
管理费用	91,506	101,703	115,625	135,305
资产减值损失	55,528	23,219	20,841	22,256
其他业务成本	428	381	0	0
营业利润	143,531	165,994	214,634	253,296
加：营业外收入	2,834	2,213	0	0
减：营业外支出	1,064	959	0	0
利润总额	145,301	167,248	214,634	253,296
减：所得税	34,150	37,898	49,366	58,258
净利润	111,151	129,350	165,268	195,038
减：少数股东损益	385	751	960	1,132
归属于母公司所有者的净利润	110,766	128,599	164,309	193,906
总股本 (百万股)	349,019	349,019	349,019	349,019
EPS (元)	0.317	0.368	0.471	0.556
BVPS (元)	1.810	1.931	2.412	2.828

资料来源：公司报告，上海证券研究所

附表 2 工商银行主要指标假设

主要经营指标	2007	2008	2009	10Q3	主要假设	2008	2009	2010E	2011E
核心资本充足率	10.99%	10.75%	9.90%	9.33%	生息资产	8,029,422	8,920,729	10,858,844	12,324,788
资本充足率	13.09%	13.06%	12.36%	11.75%	增长率(%)	11.10%	21.73%	13.50%	13.00%
不良贷款率	2.74%	2.29%	1.54%	1.15%	生息负债	8,312,785	10,159,519	11,581,852	13,087,492
存贷比	56.30%	56.40%	59.50%	58.66%	增长率(%)	11.12%	22.22%	14.00%	13.00%
拨备覆盖率	103.50%	130.15%	164.41%	210.16%	存款余额	6,898,413	8,223,446	9,771,277	11,188,112
成本收入比	34.48%	29.54%	32.87%	28.39%	增长率(%)	9.04%	19.21%	18.82%	14.50%
杠杆比例	16.10	16.02	16.87	17.65	贷款余额	4,571,994	5,728,626	6,530,634	7,379,616
收入结构	2007	2008	2009	10Q3	平均贷款余额	4,322,612	5,150,310	6,129,630	6,955,125
利息净收入	87.83%	84.92%	79.44%	79.54%	增长率(%)	12.24%	25.30%	14.00%	13.00%
手续费净收入	15.01%	14.21%	17.82%	19.58%	拨备总额	135,983	145,452	152,401	158,282
投资净收益	0.80%	1.08%	3.20%	0.81%	贷款净额	4,436,011	5,583,174	6,378,233	7,221,334
公允价值变动	-0.05%	-0.02%	-0.03%	0.06%	净息差(NIM)	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%
汇兑损失	-3.70%	-0.27%	-0.40%	0.16%	手续费净增速	14.71%	25.33%	18.00%	18.00%
其他	0.11%	0.09%	-0.02%	-0.14%	成本收入比	29.54%	32.87%	31.00%	31.00%
总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	不良贷款率	2.29%	1.54%	1.32%	1.30%
					不良贷款余额	104,482	88,467	86,204	95,935
平均资产指标	2007	2008	2009	10Q3	信贷成本	1.84%	0.42%	0.34%	0.32%
净利息收入/平均资产	2.77%	2.85%	2.28%	1.76%	当期拨备	79,728	21,682	20,841	22,256
利息收入/平均资产	4.41%	4.78%	3.77%	2.69%	有效税率	23.50%	22.66%	23.00%	23.00%
利息费用/平均资产	1.64%	1.93%	1.49%	0.93%	拨备覆盖率	130.15%	164.41%	176.79%	164.99%
净手续费收入/平均资产	0.47%	0.48%	0.51%	0.43%	其他	2007	2008	2009	10H
手续费收入/平均资产	0.49%	0.51%	0.55%	0.46%	个人贷款	752,113	849,045	1,206,850	1,457,898
手续费支出/平均资产	0.02%	0.03%	0.04%	0.03%	增长率	30.55%	12.89%	42.14%	20.80%
投资净收益/平均资产	0.03%	0.04%	0.09%	0.02%	个人贷款占比	18.46%	18.57%	21.07%	22.94%
公允价值变动/平均资产	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	活期存款	3,537,398	3,990,043	4,970,896	5,503,161
汇兑收益/平均资产	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	活期存款占比	51.28%	48.52%	50.87%	50.80%
管理费用/平均资产	-0.12%	-0.01%	-0.01%	0.00%	个人存款	3,244,074	4,010,248	4,660,432	5,092,990
拨备前利润/平均资产	1.10%	0.99%	0.94%	0.63%	增长率	-1.53%	23.62%	16.21%	9.28%
税前利润/平均资产	1.88%	2.18%	1.77%	1.46%	个人存款占比	47.03%	48.77%	47.70%	47.01%
ROAA	1.42%	1.58%	1.55%	1.32%	员工人数	381,713	385,609	389,827	388,032
ROAE	1.00%	1.20%	1.19%	1.01%	营业网点	16,588	16,386	16,232	16,210

资料来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。