



商业银行/金融

工商银行 (601398)

工商银行 2010 年报业绩交流会纪要

伍永刚
021-38676525
wuyg1@gtjas.com
S0880511010004

本报告导读:

事件:

- 工行 30 日召开 2010 年报业绩交流会。董事长姜建清、行长杨凯生等领导出席, 与分析师就关注的问题进行了交流。

Q&A 纪要:

1. 净息差和贷款定价能力呈现上升趋势

1.1. 历史上名义利差的变化对工行影响偏正面

从历史上的情况来看: 当整体基准利率上升时, 即使名义利差有所收窄, 对工行收入的影响仍是中性偏正面的。在 2006-2008Q3 的加息周期中, 定期存款基准利率连续上调 7 次, 贷款基准利率上调 7 次, 同时单边上下各调 1 次, 使存贷利差收窄, 而且收窄的幅度不小; 这其中还有 3 次非对称调息, 还有 1 次活期存款利率调整, 但这些因素对工行的利差有正面影响, 工行 NIM 水平从 2006 年的 2.41% 上升到了 2008 年的 2.95%, 累计上升 54bp。由此说明, 基准利率的名义利差的收窄或扩大, 对不同银行的影响是不同的。

1.2. 最近 3 次加息使今年前 2 月净息差升至 2.55%

自去年 10 月以来的 3 次加息对工行的影响可以从今年 1、2 月份的 NIM 变化情况看出: 今年前两个月工行净息差为 2.55%, 比加息前 (2010 年 3 季度末的 2.40%) 高出 15bp。

1.3. 2011 年贷款定价能力仍在提升

截至今年 2 月底为止, 工行人民币贷款余额较年初增长 2.16%, 同期贷款利息收入同比增长 29.89%; 贷款利息收入的快速增长一方面信贷结构调整的原因, 收益率水平较高的贷款增加, 较低的资产被压缩; 另一方面说明了工行的贷款定价能力正在提升。

2. 信贷结构调整: “3 个明显增加、2 个明显下降、1 个不下降”

2.1. 今年新增信贷目标 8200-8800 亿元

管理层认为, 随着经济增长回归常态、货币政策转向稳健、加上资本约束, 银行贷款不可能像过去一样一直

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 5.80

上次预测: 5.80

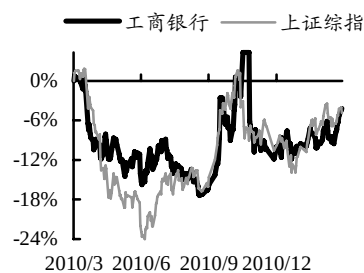
当前价格: 4.51

2011.04.01

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.93-5.05
总市值 (百万元)	1,574,074
总股本/流通 A 股 (百万股)	349,019/262
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/86,794
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	67
日均成交额 (百万元)	289

52 周内股价走势图



相关报告

《零售转型持续推进, 融资平台贷款质量》
2011.01.14

《工商银行公司 2011-01-12 调研提纲》
2011.01.10

《工商银行 2010 年三季度业绩交流会纪要》
2010.08.27

保持高速增长态势。工行今年信贷总量增长计划在 8200-8800 亿之间，对应同比增幅在 13.2%-14.2%之间，年初按照 13.2%目标来安排，到年中再看是不是要做调整。

2.2. 信贷结构调整的目标

从今年的信贷结构调整来说，涉及很多新的方面，会有一些新的产品推出、开辟新渠道、开发新市场。具体来说：今年工行提出“3个明显增加、2个明显下降、1个不下降”的结构调整目标——

3个明显增加：贸易融资、中小企业贷款、个人贷款；

2个明显下降：地方融资平台贷款、下浮利率贷款；

1个不下降：虽然贷款增量减少，但新增贷款的利息收入不下降。

从**行业结构**来说，工行着力与国家新兴产业发展方向相一致，比如要求3年之内将先进制造业贷款占公司贷款比重从19.5%提高到23%以上；服务业贷款要从15%提高到16%等。

从**客户结构**来说，信贷客户结构今年要做很大调整：（1）中小企业贷款增量要占全部贷款增量的70%；（2）小企业贷款增幅要超过25%；（3）长期贷款比重重要下降，短期贷款比重重要上升。

从**品种结构**来说：将开发新产品并提出新目标，例如贸易融资占公司贷款比重要提高3pc到23%。还要大力支持个人直接消费和以分期付款为主要支付方式的消费贷款业务。

从**区域结构**来说，在保持长三角、珠三角、环渤海等战略地区的业务优势的同时，工行还将逐步提升在中西部的市场份额。

综合以上这些方面，管理层表示将会运用总量管理、定价管理、资本管理等各种手段来提升贷款收益水平。

3. 中间业务持续增长，综合经营是未来方向

3.1. 2011年手续费收入增长目标仍然接近30%

2010年工行手续费收入增幅32.1%，处于较高水平，手续费收入占营收比重高达19.1%，在可比银行（四大行）中领先优势明显。今年工行的手续费收入增长目标——在连续6年高速增长的基础上，希望2011年底的增幅仍接近30%。从目前情况看，今年1-2月，工行实现手续费收入增幅高达53%（和去年同期同比），使得其收入结构调整继续向着利息收入占比下降、手续费收入占比提升这一目标迈进。

3.2. 工行手续费净收入占比已达国际水平

管理层指出，经常有分析称中国的银行非利息收入占比比国外要低很多，但其实不能这么分析。从手续费佣金收入占比看，工行和国际大行已经基本没有差距，非常接近，有数据为证：2010年手续费收入占比——工行为19.1%，花旗银行占比是20.4%，富国银行是21.8%，RBS是18.3%，汇丰银行21.7%，巴黎银行19.3%，桑坦德银行23.1%。

但是非利息收入占比和手续费收入占比有约20%的差距，这主要是在保险业务收入和交易收入方面有差距。管理层认为非息收入中最能获得利润的是手续费收入，保险收入和交易收入虽然数量大但是盈利性不高。像汇丰这样拥有保险公司的银行集团，其保险收入会按比例计入汇丰的非息收入。当未来中国的银行纷纷收购保险公司之后，其非利息收入就会大量上升并接近国外水平。但最重要和值得关注的还是手续费及佣金收入。

3.3. 向综合经营方向发展的战略不变

管理层表示工行还会继续朝着综合经营的方向发展，会通过业务创新、交叉销售、获取牌照以大力发展与商业银行业务高度相关的综合经营业务。一方面是非牌照业务，如境内投资银行业务、资产托管业务、企业年金业务、资产管理业务等，这些业务共同对工行的非利息收入提供了支持。另一方面是牌照业务：工行已经拥有了基金、租赁、投行等子公司，如果法规允许，工行也愿意进入证券行业。这样做一是适应客户跨市场

的多元化的综合需求；二是为了增强工行从多个市场获取利润的能力，以迎接未来利率市场化和资本市场发展可能带来的冲击。工行已经把这些综合经营业务纳入全行整体战略部署，建立科学联动机制，增强全行一体化服务能力。

4. 国际化布局，提升海外业务盈利贡献

管理层认为，工行将来一定会成为一家真正的全球性银行，但这是一个比较长的过程，有一个十年规划。在规划实施过程中工行将会稳健地一步一步向前走。

截至去年末，工行已经在全球 28 个国家和地区设有分支机构，在未来 12 到 18 个月内可能会达到 40 个。布局主要会侧重于亚洲和拉丁美洲的新兴市场国家，因为他们与中国有非常广泛的贸易、投资往来。

在海外机构的设置上，有时会采取设分支行的形式，有时则可能不会运用较大型的收购；对工行而言最重要的不是分支机构能设置到多少国家和地区，而是能带来多大利润。工行希望能在一段不长的时间内（如 5 年）将海外业务盈利贡献度提升到 10%。

5. 存款业务的特点

5.1. 总量第一，优势明显

工行目前是世界所有金融机构之中存款第一的银行，在国内更是如此。去年年末的客户存款余额超过 11.1 万亿，去年新增存款额超过 13700 亿，存款余额超过排名第二的可比银行的幅度约 20%。

5.2. 和其他业务协调发展

除了存款总量领先，工行的存款业务和其他业务也是协调发展的。（1）工行 2010 年末公布贷存比为 62%，在中国银行业处于较低水平，十分健康，说明存贷款业务协调发展；（2）另一个协调发展表现在存款增长和理财业务发展的良性协调上：去年工行各项理财产品销售额超过 45300 亿元，同比增幅达 36.6%。

5.3. 结构合理，活期存款占比提高

工行的存款结构比较合理：活期存款（成本较低）占比逐步上升，去年年末活期存款占比 54.1%，比 2009 年提高了 1.51pc。

5.4. 对未来持续增长有信心

未来存款业务的持续增长有很大空间；这个判断是基于工行的客户基础、营销渠道、IT 优势等等作出的。管理层对此充满信心。

6. 对解决平台贷问题充满信心

管理层表示，解决平台贷问题的信心，最重要地，来自于对中国经济的信心，全世界经济增长最好的国家还是中国；第二，源于对工行自身的风险管理能力的信心，工行已经连续 11 年实现不良双降，其拨备覆盖率水平从上市初期的 70% 提高到了去年末的 228%。平台贷问题虽然需要高度关注，但是对于完成按照每年下降 20% 的速度清理平台贷款的目标，工行表示充满信心。

作者简介:**伍永刚:**

S0880511010004

021-38676525

wuyg1@gtjas.com

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名，2010年获第三名。

许望伟（贡献作者）:

S0880110090261

021-38674745

xuwangwei008736@gtjas.com

毕业于复旦大学，经济学硕士，金融学专业；2010年7月加入国泰君安，从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		