

工商银行(601398)业绩发布会纪要

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间：2012 年 4 月 1 日

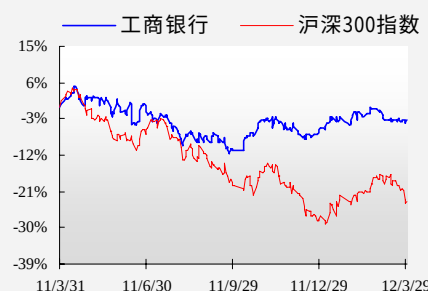
投资要点：

- 从存款的情况看，从 2012 年的情况看，1 月由于受到季节因素的影响而导致了存款减少，2 月份工行的存款又恢复了良好的增长态势，2 月份以来，工行的存款增加了 4600 亿元，已经完全覆盖了支付高峰的影响造成的存款减少，此外从日均的数据看，1-3 月份，工行的人民币日均存款的数据达到了 9890 亿元，与去年同期相比依旧处于较好的水平。
- 从净息差的水平看，012 年前两个月，工商银行的净息差是 2.61%，与去年基本持平，从未来的情况看，首先贷款重新定价的因素还会持续发挥，工行还有 69% 的贷款要在今年完成重新定价，其次，虽然负债也面临着重新定价的问题，但是需要重新定价的存款有 80% 是在一年期以内的，重新定价后利率成本的上升较为可控，整体上，工行有信心 2012 年的净息差保持稳定。
- 2011 年工商银行实现手续费净收入 1015.50 亿元，同比增长 39.4%，从收入结构看还是比较合理，其中结算与清算、现金管理、私人银行和个人理财业务实现的手续费收入大数都在 200 亿元以上，占比达到了 79.3%，这些业务并不是广受质疑的收费业务，工商银行认为这些业务未来依旧能够保持健康的发展，手续费收入的稳健增长速度依旧可以期待。
- 维持前期盈利预测，维持谨慎推荐评级。
- 风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

业绩预测：

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	4752.14	24.79	2084.45	25.6	0.60	23.44	7.22	
2012E	5536.24	16.5	2450.82	17.58	0.71	23.91	6.10	
2013E	6336.68	15	2847.85	16.2	0.83	24.06	5.22	
2014E	7223.82	14	3260.79	14.5	0.95	23.75	4.56	

走势图



市场数据

2012-3-30

收盘价：	4.33 元
52 周最高价：	4.70 元
52 周最低价：	3.94 元
平均持仓成本：	4.18 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	34,908,325
流通 A 股（万股）：	26,228,921
每股收益（元）：	0.60
每股净资产（元）：	2.74
每股经营现金流（元）：	1.00
市净率：	1.58

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S055051102001

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

事件：

公司发布 11 年年报，并且与同日在北京举行业绩发布会，会议的主要内容如下：

一、业绩推介会纪要

1、有关存款增长和存款的成本控制

2011 年末，工商银行的存款增长额和余额依然位居同行业第一，全年新增存款 12840 亿元，连续四年新增存款超过 1 万亿元，而且，从存款余额的情况可能，工商银行与位居第二名的银行相比，多出了 2 万亿元，从 2012 年的情况看，1 月由于受到季节因素的影响而导致了存款减少，2 月份工行的存款又恢复了良好的增长态势，2 月份以来，工行的存款增加了 4600 亿元，已经完全覆盖了支付高峰的影响造成的存款减少，此外从日均的数据看，1-3 月份，工行的人民币日均存款的数据达到了 9890 亿元，与去年同期相比依旧处于较好的水平。

从未来的变化趋势看，存款高增长的局面已经发生了变化，但是金融脱媒的影响可能不仅仅体现在负债端，也就是企业融资渠道的变化，可能还同时体现在资产的变化上，此外，从存款的成本变化上，目前影响存款成本变化的重要因素是计入报表的保本类理财，他的成本要远远高于普通存款，工行保本类理财占理财产品的比重只有 15%，有些可比同业高达 80%左右，因此，工行存款成本上升的趋势可能要好于同业。

2、有关贷款需求的变化

年初以来贷款需求确实出现了一定的偏少，但是 2 月份的人民币贷款增量已经恢复了同比多增的局面，从工商银行的情况看，工商银行 2 月份的人民币贷款增加了 1655 亿元，同比多增了 135 亿元，也与行业的趋势一样出现了同比多增。

3、有关净息差未来的趋势变化

2011 年全年工商银行的净息差为 2.61%，同比上升了 17 个基本点，与行业的形势类似，2011 年贷款定价能力也有所提高，全年贷款的平均收益率为 5.68%，同比上升了 69 个基本点，从新发放的贷款看，新发放贷款的平均利率为 6.8%，同比上升了 150 个基本点，收益率明显提高，在同业中也处于领先水平，而且这一部分定价能力的提高也不能完全与工行小企业贷款和个人贷款的占比提高画上等号，从小企业贷款的情况看，工行去年小企业贷款的平均利率是 7.12%，虽然有上浮，但是与其他渠道的小企业资金来源相比，上浮还是较为有限的。

从负债端看，首先工行的 2011 年末的活期存款占比仅为 53.58%，去年全年活期上调了 14 个基本点，其他上调了 75 到 95 个基本点，正是由于活期存款的占比较高，工商银行整体的付息存款成本只有 1.66%，同比上升了 31 个基本点，从协议存款的情况看，工商银行 2011 年年末，协议存款的余额只有 110 亿元，占比很低。

从净息差未来的变动趋势看，2012 年前两个月，工商银行的净息差是 2.61%，与去年基本持平，从未来的情况看，首先贷款重新定价的因素还会持续发挥，工行还有 69% 的贷款要在今年完成重新定价，其次，虽然负债也面临着重新定价的问题，但是需要重新定价的存款有 80%是在一年期以内的，重新定价后利率成本的上升较为可控，整体上，工行有信心 2012 年的净息差保持稳定。

4、有关房地产贷款的政策

工商银行在此方面的政策是一贯和连续的，去年工商银行的房地产贷款增长了 800 亿元，尤其是按揭贷款去年依旧增长了 7.93%，2012 年，工商银行的信贷政策也将随着宏观政策基本保持稳定，从增量上看，今年工商银行在房地产方面会到期 1540 亿元的贷款，即使一分钱不增加，也能放出 1540 亿元的贷款，何况工商银行还会保持合理的房地产贷款的增速。

从房地产贷款的利率政策上看，工商银行的政策也是一贯的，首先判断客户风险、偿债能力和偿债愿望，其次还要判断用途是否是首套自住等等，到目前为止，工商银行按揭贷款的余额中还有相当比例是执行下浮利率的，未来是否调整还要根据客户的情况区别对待。

5、有关资本充足率和未来的分红率

2011 年末，工商银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 13.17%和 10.07%，同比分别上升了 90 和 10 个百分点，都能满足监管水平并且在可比同业中处于领先水平，未来，工商银行一方面要密切关注新的资本管理相关规定的最新进展，另一方面要积极推进战略转型和经济资本内部运用，努力节约资本，此外，工商银行还将争取尽快实施内部评级等高级评级方法，工行有信心能够成为率先实施内部评级法的首批银行之一，实施之后工行内部经过计算，资本充足率将有所提升。

从分红率的情况看，2011 年工商银行的分红率为 35%，比较 2007 年-2010 年的平均分好比率 46.8%有比较明显的下降，主要也是为了提高内生资本的能力。

6、有关未来中间业务增长驱动因素

2011 年工商银行实现手续费净收入 1015.50 亿元，同比增长 39.4%，从收入结构看还是比较合理，其中结算与清算、现金管理、私人银行和个人理财业务实现的手续费收入大数都在 200 亿元以上，占比达到了 79.3%，这些业务并不是广受质疑的收费业务，工商银行认为这些业务未来依旧能够保持健康的发展，手续费收入的稳健增长速度依旧可以期待。

7、有关资产质量

11 年 12 月末，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，这已经是工商银行连续 12 年实现双降，从关注类贷款和逾期贷款的情况看，11 年年末，工商银行关注类贷款的余额为 2318.26 亿元，同比上升了 40.11 亿元，关注类贷款的占比下降到 2.97%，逾期贷款 1078.05 亿元，比年初的水平上升了 55.07 亿元，这与工行对不良贷款的划分标准趋于更加严格还是有一定关系，工商银行的拨备水平是 266.92%，完全是现金拨备，不考虑抵押品和担保的情况，因此，整体看，即使工商银行未来资产质量出现一定波动，工行抗风险的能力还是较强的。

二、盈利预测和投资建议

2.1 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 2012 年实现净利润为 2450.82 亿元，同比提高 17.58%，实现每股收益为 0.71 元，每股净资产为 3.2 元，2013 年实现净利润为 2847.85 亿元，同比提高 16.2%；实现每股收益为 0.83 元；实现每股净资产为 3.7

元；按照 3 月 30 日收盘价 4.33 元计算，目前 12 年的动态 PE 和 PB 分别为 6.10 和 1.35 倍。

2.2 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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。