

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

工商银行 2012 年三季报点评

——净息差环比表现平稳

报告摘要:

工商银行公布 2012 年前三季度季报, 12 年前三季度实现营业收入 4014.73 亿元, 同比增长 14.14%, 实现归属于母公司股东净利润 1856.02 亿元, 同比增长 13.28%; 实现每股收益 0.53 元, 每股净资产 3.07 元, 实现加权平均净资产收益率 24.24%; 比去年同期下降了 0.81 个百分点。

按照期初期末余额计算, 工商银行前三季度的净息差 2.59%, 同比维持上升幅度, 从季度环比的情况看, 按照期初期末余额计算, 三季度单季度的净息差为 2.64%, 环比基本持平, 没有出现下降。

012 年前三季度工商银行实现手续费净收入 196.87 亿元, 同比增长 1.78%; 2012 年中期实现手续费净收入 548.04 亿元, 同比增长 1.9%。12 年第一季度银行实现手续费净收入 286.22 亿元, 同比增长 10.39%, 手续费净收入增速明显放缓。

2012 年前三季度公司不良贷款余额 747.52 亿元, 较期初增加了 17.41 亿元, 和第二季度末的情况相比, 第二季度末, 银行的不不良贷款余额为 751.25 亿元, 第三季度环比减少了 3.73 亿元。

我们预测工商银行 2012 年和 2013 年分别实现归属母公司股东净利润为 2329.82 亿元和 2455.83 亿元, 短期维持谨慎推荐评级。

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。

股票数据

2012-10-30

收盘价(元)	3.81
12个月股价区间(元)	3.60~4.48
总市值(百万元)	1,341,394
总股本(百万股)	349,321
A股(百万股)	262,527
B股/H股(百万股)	0/86,794
日均成交量(百万股)	20

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	5%	-5%
相对收益	3%	9%	10%

相关报告

《工商银行 2012 年中报点评》

2012-8-31

《工商银行三季报业绩发布会纪要: 资产组合安全边际高》

2011-10-31

《工商银行 2011 年三季报点评》

2011-10-28

《工商银行调研报告: 综合竞争力依旧处于五大行前列》

2011-8-26

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	380821	475214	534724	560278	610703
(+/-)%	23.06	24.79	25.23	4.78	9
归属母公司净利润	165156	208445	232982	245583	272597
(+/-)%	28.43	26.21	11.87	5.41	11
每股收益(元)	0.48	0.60	0.67	0.70	0.78
市盈率	7.94	6.35	5.69	5.44	4.88
市净率	1.64	1.41	1.21	1.06	0.93
净资产收益率(%)	20.13	21.77	22.64	20.54	20
股息收益率(%)	4.3	4.75	4.87	5.09	5.71
总股本(百万股)	349019	349084	349321	349321	349321

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tanggy@nesc.cn

1. 事件

工商银行于 12 年 10 月 30 日晚间公布 12 年前三季度季报, 12 年前三季度工商银行资产总额为 173711.50 亿元, 比年底增长 12.2%, 存款总额为 136335.02 亿元, 比年底增长 11.2%; 贷款总额为 86378.13 亿元, 比年底增长 10.9%; 比年初新增了 8489.15 亿元的贷款; 12 年前三季度实现营业收入 4014.73 亿元, 同比增长 14.14%, 实现归属于母公司股东净利润 1856.02 亿元, 同比增长 13.28%; 实现每股收益 0.53 元, 每股净资产 3.07 元, 实现加权平均净资产收益率 24.24%; 比去年同期下降了 0.81 个百分点。

2. 季报点评

2.1. 净息差同比维持上升, 环比持平

按照日均余额计算, 工商银行中期的净息差为 2.66%, 同比出现一定幅度上升, 上升了 5 个基本点, 一季度的净息差为 2.54%, 按照期初期末余额计算, 二季度单季度的净息差为 2.64%, 环比也出现了明显的上升, 上升了 10 个基本点。

按照期初期末余额计算, 工商银行前三季度的净息差 2.59%, 同比维持上升幅度, 从季度环比的情况看, 按照期初期末余额计算, 三季度单季度的净息差为 2.64%, 环比基本持平, 没有出现下降

2.2. 手续费收入稳健增长, 而且同比增速明显放缓

2012 年前三季度工商银行实现手续费净收入 196.87 亿元, 同比增长 1.78%; 2012 年中期实现手续费净收入 548.04 亿元, 同比增长 1.9%。12 年第一季度银行实现手续费净收入 286.22 亿元, 同比增长 10.39%, 手续费净收入增速明显放缓, 这一点与行业的情况类似, 银行季报中没有公布手续费净收入的具体构成。

从其他非息业务的情况看, 2012 年前三季度, 工商银行实现其他净收入 104.17 亿元, 其他净收入比 2011 年同期增加 40.7 亿元, 同比增加 64.12%, 主要原因是衍生金融工具等投资收益增加。其中主要是其他收入和汇兑收益的增加。

2.3. 不良贷款同比增加, 环比减少

2012 年前三季度公司不良贷款余额 747.52 亿元, 较期初增加了 17.41 亿元, 和第二季度末的情况相比, 第二季度末, 银行的不不良贷款余额为 751.25 亿元, 第三季度环比减少了 3.73 亿元, 不良贷款率为 0.87%, 比期初的水平下降了 7 个基本点。公司季报中没有公布关注类贷款和逾期贷款的情况。

2.4. 二季度计提拨备的力度有所减少。

报告期公司计提了 254.59 亿元的贷款减值准备, 信贷成本为 0.31%, 年化的信贷成本为 0.42%, 比第一季度的 0.51% 和第二季度的 0.46% 有了一定的减少, 报告期末银行的拨备覆盖率为 288.30%, 比期初的水平增加了 21.41 个百分点, 拨贷比为 2.51%, 和期初水平基本有所上升, 上升了 1 个基本点。

2.5. 成本收入比同比轻微下降

报告期内公司的成本收入比为 25.80%, 同比轻微下降, 主要是营业收入的增长略高于营业费用的增长。

3. 公司季报中其他值得关注的问题

3.1. 存贷款结构变化

中期末, 银行活期存款占比为 48.01%, 2012 年年初, 银行的活期存款的占比

为 53.58%，2012 年第一季度末，银行的活期存款的占比为 49.86%，2012 年第二季度末，银行的活期存款的占比为 49.3%，三季度末的活期存款进一步下降，这一点与行业的情况类似，贷款结构中，票据贴现的占比达到 2.45%，比第二季度末的 2.4% 有所上升，这一点也和行业的趋势略有所不同。

3.2. 资本充足率有所上升

报告期末，公司资本充足率和核心资本充足率分别为 13.61% 和 10.61%，比年初的 13.17% 和 10.07% 和第二季度末的 13.56% 和 10.38% 相比有所上升，公司资本内生的能力有一定的提高。

4. 盈利预测和投资建议

我们预测工商银行 2012 年和 2013 年分别实现归属母公司股东净利润为 2329.82 亿元和 2455.83 亿元，具体参见下表：

表 1：工商银行盈利预测

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	475214	534724	560278
利息净收入(百万元)	362764	409470	425419
利息收入(百万元)	589580	672121	705727
减：利息支出(百万元)	226816	262651	280308
手续费及佣金净收入(百万元)	101550	119919	128755
手续费及佣金收入(百万元)	109077	128952	139755
减：手续费及佣金支出(百万元)	7527	9033	11000
投资净收益(百万元)	8337	9426	7500
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	2444	3115	2488
公允价值变动净收益(百万元)	-211	-352	-300
汇兑净收益(百万元)	1400	2800	1600
其他业务净收益(百万元)	-3246	228	-2696
二、营业支出(百万元)	204214	233190	242288
营业税金及附加(百万元)	28875	31625	33093
管理费用(百万元)	139598	166723	176885
资产减值损失(百万元)	31121	34842	32310
加：营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	271000	301534	317990
加：营业外收入(百万元)	2451	2500	2800
减：营业外支出(百万元)	1140	1300	1500
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加：利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	272311	302734	319290
减：所得税(百万元)	63866	68759	72607
加：未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加：净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0

净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	208445	233975	246683
减：少数股东损益(百万元)	180	993	1100
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	208265	232982	245583

资料来源：东北证券

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。

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。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760