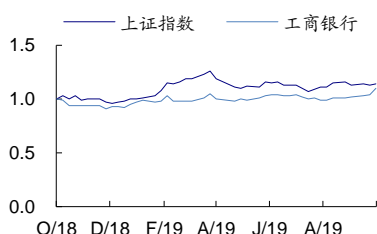


证券研究报告—动态报告
金融
银行
工商银行(601398)
买入
2019年三季度点评

(维持评级)

2019年10月28日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	356,406/269,612
总市值/流通(百万元)	2,131,309/1,612,281
上证综指/深圳成指	2,955/9,556
12个月最高/最低(元)	6.01/4.88

相关研究报告:

《工商银行-601398-2019年中报点评: 资产质量表现好于行业》——2019-08-30
 《工商银行-601398-2018年报点评: 净息差保持稳定》——2019-03-29
 《工商银行-601398-2018年三季度点评: 继续加大不良确认和处置力度》——2018-10-31
 《工商银行-601398-重大事件快评: 发行优先股增强资本实力》——2018-09-07
 《工商银行-601398-2018年中报点评: 负债优势突出, 后续不良生成压力有望减轻》——2018-08-31

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

净息差回落, 拨备覆盖率上升

● 工商银行披露 2019 年三季度

工商银行 2019 前三季度实现归母净利润 2517 亿元, 同比增长 5.0%。

● ROA 同比下降

2019 前三季度加权平均 ROE 14.1%, 同比下降 0.7 个百分点, 其中 ROA 1.15%, 比去年下降 0.04 个百分点, 对 ROE 影响较大。从杜邦分析来看, 拖累 ROA 的主要是净息差同比下降以及资产减值损失计提增加。

● 负债成本上升导致净息差环比下降

从日均余额净息差来看, 前三季度为 2.26%, 较去年同期下降 4bps, 较今年上半年下降 3bps。从单季净息差来看, 三季度单季下降较多, 环比下降 7bps。

工行在业绩会中披露, 工行贷款收益率较上半年仅下降 1bp, 较年初上升 7bps, 而负债成本较年初上升 11bps, 因此净息差收窄的原因主要是负债成本上升, 更深层次的原因在于存款竞争加剧。

● 拨备覆盖率继续回升

从不良贷款各项指标来看: 三季度末不良率 1.44%, 环比下降 4bps; 三季度末拨备覆盖率环比上升 6 个百分点至 198%, 资产减值损失同比增长 17.8%, 对 ROA 产生负面影响, 主要是公司在 PPOP 大幅增长的情况下主动加大拨备计提力度, 进一步夯实贷款拨备水平。

● 资产增速小幅回落

资产负债表方面, 前三季度总资产同比增长 7.9%, 小幅回落。三季度单季新增生息资产 3889 亿元, 其中贷款增长 3800 亿元, 高于二季度, 亦明显高于去年同期, 显示出贷款投放加快; 三季度新增计息负债 1699 亿元, 其中存款增长 2427 亿元, 是负债增长的主要来源, 但增量低于去年同期。

● 投资建议

工行整体表现符合预期, 当前估值水平与行业平均水平接近, 我们认为其负债优势所带来的稳健经营能力未能在估值中得到体现, 我们维持其“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	726,502	773,789	827,683	873,988	937,410
(+/-%)	7.5%	6.5%	7.0%	5.6%	7.3%
净利润(百万元)	287,451	298,723	310,467	323,610	343,579
(+/-%)	3.0%	3.9%	3.9%	4.2%	6.2%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.82	0.86	0.89	0.95
总资产收益率(ROA)	1.14%	1.10%	1.08%	1.04%	1.01%
净资产收益率(ROE)	14.3%	13.4%	12.5%	12.1%	11.8%
市盈率(PE)	7.6	7.3	7.0	6.7	6.3
P/PPoP	4.4	4.0	3.7	3.5	3.2
市净率(PB)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：关键驱动因素相关指标变化

	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30
生息资产同比增速	7.1%	9.4%	7.1%	11.0%	10.6%	8.4%
净息差（单季，期初期末值）	2.18%	2.19%	2.21%	2.15%	2.11%	2.11%
不良贷款率	1.54%	1.53%	1.52%	1.51%	1.48%	1.44%
拨备覆盖率	173%	172%	176%	186%	192%	198%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	港元汇 率：	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
2019/10/25	0.9027													
601398.SH	工商银行	5.98	13.7%	12.9%	12.3%	4.1%	3.9%	4.2%	0.95	0.87	0.79	7.3	7.0	6.7
601288.SH	农业银行	3.66	13.4%	12.7%	12.0%	5.1%	7.1%	2.5%	0.81	0.74	0.68	6.5	6.0	5.9
601988.SH	中国银行	3.73	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.73	0.67	0.62	6.4	6.1	5.8
601328.SH	交通银行	5.71	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.66	0.61	0.57	6.0	5.7	5.5
—														
600036.SH	招商银行	36.40	16.6%	16.8%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.81	1.60	1.41	11.6	10.2	8.9
601166.SH	兴业银行	18.85	14.2%	13.9%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.89	0.80	0.72	6.6	6.1	5.6
600016.SH	民生银行	6.19	13.0%	12.3%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	12.90	13.0%	12.9%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.86	0.77	0.70	7.0	6.3	5.9
601998.SH	中信银行	6.27	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.76	0.70	0.65	7.1	6.8	6.6
000001.SZ	平安银行	16.88	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.49	1.21	1.10	13.7	11.9	10.8
601818.SH	光大银行	4.48	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.81	0.74	0.68	7.3	6.9	6.5
600015.SH	华夏银行	7.66	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.60	0.55	0.51	5.9	5.8	5.8
—														
601169.SH	北京银行	5.53	11.6%	11.3%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.67	0.62	0.57	6.1	5.7	5.3
601009.SH	南京银行	8.96	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.12	0.99	0.88	7.1	6.3	5.5
002142.SZ	宁波银行	27.16	19.0%	17.7%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.31	1.80	1.56	13.9	11.7	10.1
600919.SH	江苏银行	7.13	12.4%	12.8%	12.8%	10.0%	11.9%	10.0%	0.80	0.73	0.67	6.8	6.1	5.5
—														
601128.SH	常熟银行	8.68	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.85	1.44	1.32	16.0	13.5	11.3
	平均		13.4%	12.8%	12.5%	7.9%	9.0%	8.0%	1.03	0.90	0.82	8.1	7.4	6.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032