

银行

更加积极的风险化解策略

业绩回顾

业绩符合预期

1Q16 工行/农行/交行实现归母净利润接近零增长, PPOP 分别同比增长 3.6/-3.4/5.1%, 拨备覆盖率监管放开给予更多调节空间。

发展趋势

净息差大幅收窄, 受连续降息影响, 住房按揭等贷款于一季度重定价, 按照期初期末余额计算, 工行/农行/交行 1Q16 净息差环比收窄 18/17/15bps。除工行外, 生息资产同比增长~10%, 但息差收窄影响更大, 净利息收入同比负增长, 分别为-5.2/-7.1/-2.8%。向前看, 随着重定价逐步完成, 净息差收窄压力将有所缓解。

工行/农行中间业务收入同比增长 16.9/7.2%, 逐渐吸收部分收费项目消减带来的负面效应。

风险继续暴露, 1Q16 工行/农行/交行不良率 1.66/2.39/1.54%, 不良余额环比增长 14.0/4.1/6.8%。加回核销&处置后, 估算净不良生成率分别为 1.34/1.36/0.79%, 同比&环比来看, 生成节奏没有明显变化。

更加积极的不良风险化解策略。继中行后, 工行拨备覆盖率录得 141.2%, 逆周期调节实施, 监管有所放开, 不良计提拨备压力缓解。我们认为应该实施更为积极的风险暴露策略, 加快不良处置节奏。地方 AMC 牌照加大供给, 拨备覆盖率监管放松, 以及正在研究中的债转股实施细则, 2015 年以来诸多政策体现了这一思路。

盈利预测

维持盈利预测不变。

估值与建议

维持**工行-A**中性评级, 目标价**5.13**元, 对应 0.96x 2016e P/B, 小幅下调**工行-H**目标价**3.6%至 5.05**元, 对应 0.82x 2016e P/B, 维持中性评级; 维持**农行-A/H**中性/推荐评级, 目标价人民币**3.72**元/港币**3.91**元, 分别对应 0.98x/0.82x 2016e P/B; 维持**交行-A/H**中性/中性评级, 目标价人民币**6.52**元/港币**5.71**元, 分别对应 0.83x/0.63x 2016e P/B。

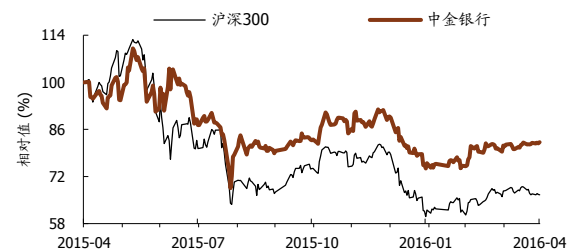
风险

资产质量下滑超预期。

股票名称	评级	目标价格	P/B (x)	
			2016E	2017E
平安银行-A	推荐	12.93	0.8	0.7
北京银行-A	推荐	12.69	1.0	0.9
兴业银行-A	推荐	19.68	0.9	0.8
南京银行-A	推荐	19.81	1.1	0.9
工商银行-A	中性	5.13	0.8	0.7
交通银行-A	中性	6.52	0.7	0.6
农业银行-A	中性	3.72	0.8	0.7
重庆农村商业银行-H	推荐	6.23	0.6	0.6
农业银行-H	推荐	3.91	0.6	0.5
中国银行-H	推荐	4.51	0.6	0.6
交通银行-H	中性	5.71	0.6	0.5
工商银行-H	中性	5.05	0.7	0.6

中金一级行业

金融



相关研究报告

- 兴业银行-A | 继续强化竞争优势 (2016.04.28)
- 南京银行-A | 继续高增长 (2016.04.28)
- 北京银行-A | 关注投资联动试点 (2016.04.27)
- 中国银行-A | 拨备覆盖率监管要求实质性突破 (2016.04.27)
- 银行&资产管理公司: 京沪调研纪要 (2016.04.24)
- 投资联动进入试点推广 (2016.04.22)

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 中金公司研究部

张帅帅

联系人
shuaihuai.zhang@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080115080005

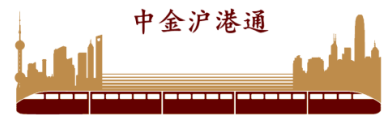
田恬

联系人
sarah.tian@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080115050020
SFC CE Ref: BEC884

周光

分析员
guang.zhou@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080513050001
SFC CE Ref: ALS668





工商银行

不良暴露未放缓

业绩符合预期

1Q16 工商银行净利息收入/净手续费收入/PPOP/净利润同比增长-5.2%/16.9%/3.6%/0.6%。

发展趋势

不良持续暴露。一季度工行核销约 140 亿贷款，环比保持在稳定水平。加回核销&处置，一季度净不良形成率 1.34%，环比上升 64bps，不良率环比上升 16bps 到 1.66%。新增不良贷款主要来自于境内公司贷款，尤其是矿产、建材、化工等制造业，以及中小批发零售企业，生成尚未见到放缓。

逆周期调节，拨备覆盖率下降至 141.2%。工行和中行一季度未突破 150% 红线，拨备覆盖率监管放松实质性落地。

Q1 完成近半贷款重订价，未来息差环比趋势改善。42.4%/10.3% 的贷款/存款在一季度完成重订价；向前看，资金成本下行或可抵消资产收益率负面影响，息差环比趋势改善。

中间业务强劲。依托庞大的业务网络，工行中间业务规模优势明显，在理财、银行卡、互联网金融业务占据行业领先地位。其中理财收入同比增长~30%，银行卡收入同比增长~4.4%，投资银行收入同比增长~13%。1Q 中收占比进一步提升至 25.7%，比 2015 年全年提升 4.3ppt，未来中收增长持续性可期。

盈利预测调整

维持盈利预测不变。

估值与建议

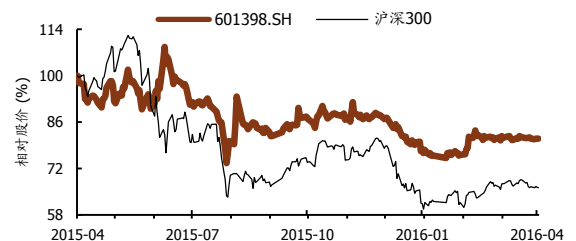
拨备覆盖率监管符合逆周期监管，但不良暴露未见放缓。**维持 A 股中性评级，目标价人民币 5.13 元，对应 0.96x 2016e P/B；维持 H 股中性评级，目标价小幅下调 3.6% 至港币 5.05 元，对应 0.82x 2016e P/B。**

风险

资产质量下滑超预期。

维持中性

股票代码	601398.SH	01398.HK
评级	中性	中性
最新收盘价	人民币 4.28	港币 4.27
目标价	人民币 5.13	港币 5.05
52 周最高价/最低价	人民币 5.94~3.81	港币 6.66~3.72
总市值(亿)	人民币 14,644	港币 17,480
30 日日均成交额(百万)	人民币 325.70	港币 935.26
发行股数(百万)	356,406	356,406
其中：自由流通股(%)	76	24
30 日日均成交量(百万股)	75.94	220.10
主营行业		银行



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	634,858	668,733	662,641	691,376
增速	9.7%	5.3%	-0.9%	4.3%
归属母公司净利润	275,811	277,131	276,476	279,350
增速	5.0%	0.5%	-0.2%	1.0%
每股净利润	0.78	0.78	0.76	0.77
每股净资产	4.20	4.80	5.34	5.89
每股股利	0.26	0.23	0.23	0.23
每股拨备前利润	1.17	1.26	1.24	1.31
市盈率	5.5	5.5	5.6	5.5
市净率	1.0	0.9	0.8	0.7
股价/每股拨备前利润	3.67	3.41	3.46	3.26
股息收益率	6.0%	5.5%	5.4%	5.4%
平均净资产收益率	19.6%	16.6%	14.6%	13.3%
平均总资产收益率	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

张帅帅

联系人
shuaishuai.zhang@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080115080005

田恬

联系人
sarah.tian@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080115050020
SFC CE Ref: BEC884

周光

分析员
guang.zhou@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080513050001
SFC CE Ref: ALS668



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
利息收入	849,879	871,779	839,887	853,432	各项贷款余额毛额	11.1%	8.2%	8.5%	8.0%
利息支出	356,357	363,912	351,293	346,988	各项存款余额	6.4%	4.7%	5.0%	4.5%
净利息收入	493,522	507,867	488,593	506,443	净利息收入	11.3%	2.9%	-3.8%	3.7%
净手续费收入	132,497	143,391	153,447	160,687	拨备前利润	11.1%	7.6%	-1.6%	6.0%
非利息收入	141,336	160,866	174,048	184,932	净利润	5.0%	0.5%	-0.2%	1.0%
营业收入合计	634,858	668,733	662,641	691,376	盈利能力				
营业费用	177,323	178,515	178,872	179,230	净息差(NIM)	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%
营业税及附加	41,351	42,320	43,072	44,939	净利差(Spread)	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%
拨备前经营利润	416,184	447,898	440,698	467,206	非利息收入/营业收入	22.3%	24.1%	26.3%	26.8%
当期提取减值准备金	56,729	86,993	80,851	103,603	资产质量				
利润总额	361,612	363,235	362,177	365,934	NPL/贷款余额(%)	1.1%	1.5%	1.8%	1.9%
所得税	85,326	85,515	85,112	85,994	准备金余额/NPL(%)	206.9%	156.3%	133.0%	128.0%
归属母公司净利润	275,811	277,131	276,476	279,350	准备金余额/贷款余额(%)	2.3%	2.4%	2.3%	2.5%
资产负债表					资产负债结构				
各项贷款余额毛额	11,026,33	11,933,46	12,947,81	13,983,63	核心资本充足率	11.9%	12.9%	14.0%	14.6%
贷款呆帐准备金	257,581	280,654	301,409	344,916	资本充足率	14.5%	15.2%	16.3%	17.0%
各项贷款余额净额	10,768,75	11,652,81	12,646,40	13,638,72	贷款/存款	70.9%	73.3%	75.7%	78.3%
同业往来资产	4,774,860	4,739,759	4,471,561	4,331,060	回报率分析				
债券投资	4,433,237	5,009,963	5,562,315	5,932,687	总资产收益率	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
生息资产	20,234,42	21,683,18	22,981,68	24,247,38	净资产收益率	19.6%	16.6%	14.6%	13.3%
非生息资产	633,106	807,246	701,452	739,252	每股指标				
资产总额	20,609,95	22,209,78	23,381,73	24,641,71	每股净利润(元)	0.78	0.78	0.76	0.77
各项存款余额	15,556,60	16,281,93	17,096,03	17,865,35	每股净资产(元)	4.20	4.80	5.34	5.89
同业业务负债	1,920,827	2,603,261	2,780,348	2,918,560	每股拨备前利润(元)	1.17	1.26	1.24	1.31
发行债券余额	455,838	489,974	575,642	680,878	每股股利(元)	0.26	0.23	0.23	0.23
付息负债	17,933,26	19,375,17	20,452,02	21,464,79	估值分析				
非付息负债	1,139,383	1,034,087	935,269	985,669	市盈率	5.5	5.5	5.6	5.5
负债合计	19,072,64	20,409,26	21,387,29	22,450,46	市净率	1.0	0.9	0.8	0.7
股东权益合计	1,537,304	1,800,519	1,994,434	2,191,254	P/PPOP	3.7	3.4	3.5	3.3
负债及股东权益合计	20,609,95	22,209,78	23,381,73	24,641,71	股息收益率(%)	6.0%	5.5%	5.4%	5.4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

工商银行是中国规模最大的商业银行，本外币合计存贷款市场份额均占据国内 25% 左右。成立于 1984 年 1 月，总部设在中国北京，主要业务包括零售业务、公司业务和资金业务：零售业务为个人提供金融产品和服务；公司业务为公司及政府机构提供金融服务；资金业务覆盖了同业及货币市场业务。



图表 1: 工商银行业绩回顾

工商银行 (人民币, 百万元)	年度分析				季度分析						
	1Q15	2015	1Q16	YoY(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	YoY(%)	QoQ(%)
总资产	21,396,633	22,209,780	22,883,325	6.9	21,396,633	22,417,295	22,104,917	22,209,780	22,883,325	6.9	3.0
生息资产	20,641,491	21,683,188	21,979,132	6.5	20,641,491	21,963,589	21,614,155	21,683,188	21,979,132	6.5	1.4
总贷款	11,319,842	11,933,466	12,345,706	9.1	11,319,842	11,642,085	11,880,659	11,933,466	12,345,706	9.1	3.5
不良贷款	145,548	179,518	204,659	40.6	145,548	163,495	171,408	179,518	204,659	40.6	14.0
关注类贷款	-	520,492	-	n.a.	n.a.	420,378	n.a.	520,492	n.a.	n.a.	n.a.
逾期贷款	-	332,698	-	n.a.	n.a.	289,274	n.a.	332,698	n.a.	n.a.	n.a.
逾期90天以上余额	-	162,796	-	n.a.	n.a.	154,841	n.a.	162,796	n.a.	n.a.	n.a.
当年核销和转出	15,799	60,296	14,776	(6.5)	15,799	15,547	16,243	12,707	14,776	(6.5)	16.3
买入返售金融资产	659,421	996,333	687,354	4.2	659,421	1,040,068	652,266	996,333	687,354	4.2	(31.0)
应收款项类投资	367,442	352,143	342,623	(6.8)	367,442	375,282	369,843	352,143	342,623	(6.8)	(2.7)
总存款	15,848,171	16,281,939	17,038,081	7.5	15,848,171	16,287,768	16,521,828	16,281,939	17,038,081	7.5	4.6
总股东权益	1,586,832	1,800,519	1,874,079	18.1	1,586,832	1,579,209	1,656,224	1,800,519	1,874,079	18.1	4.1
损益表											
利息收入	216,836	871,779	200,475	(7.5)	216,836	220,459	219,693	214,791	200,475	(7.5)	(6.7)
利息支出	91,553	363,912	81,665	(10.8)	91,553	93,655	91,835	86,869	81,665	(10.8)	(6.0)
净利息收入	125,283	507,867	118,810	(5.2)	125,283	126,804	127,858	127,922	118,810	(5.2)	(7.1)
非利息收入	40,525	160,866	50,182	23.8	40,525	44,125	39,238	36,978	50,182	23.8	35.7
手续费收入	40,728	161,670	47,744	17.2	40,728	44,602	38,431	37,909	47,744	17.2	25.9
手续费支出	3,518	18,279	4,259	21.1	3,518	4,692	4,368	5,701	4,259	21.1	(25.3)
净手续费收入	37,210	143,391	43,485	16.9	37,210	39,910	34,063	32,208	43,485	16.9	35.0
其他非利息收入	3,315	17,475	6,697	102.0	3,315	4,215	5,175	4,770	6,697	n.a.	40.4
营业收入	165,808	668,733	168,992	1.9	165,808	170,929	167,096	164,900	168,992	1.9	2.5
营业费用(不含营业税)	48,912	178,515	47,910	(2.0)	48,912	30,920	41,413	57,270	47,910	(2.0)	(16.3)
拨备前利润	116,896	447,898	121,082	3.6	116,896	118,342	115,084	97,576	121,082	3.6	24.1
计提资产减值准备	20,748	86,993	23,668	14.1	20,748	21,205	19,616	25,424	23,668	14.1	(6.9)
税前利润	97,019	363,235	97,922	0.9	97,019	97,657	95,845	72,714	97,922	0.9	34.7
所得税	22,562	85,515	23,018	2.0	22,562	22,690	22,978	17,285	23,018	2.0	33.2
有效税率(%)	23.3%	23.5%	23.5%		23.3%	23.2%	24.0%	23.8%	23.5%		
净利润	74,457	277,720	74,904	0.6	74,457	74,967	72,867	55,429	74,904	0.6	35.1
属于银行股东的净利润	74,324	277,131	74,764	0.6	74,324	74,697	72,740	55,370	74,764	0.6	35.0
财务比率(%)											
核心资本充足率	12.24	12.87	12.87		12.24	12.13	12.41	12.87	12.87		
资本充足率	14.41	15.22	14.66		14.41	14.17	14.43	15.22	14.66		
生息资产收益率(期初期末余额)	4.24	4.16	3.67		4.24	4.14	4.03	3.97	3.67		
付息负债成本率(期初期末余额)	2.01	1.95	1.66		2.01	1.97	1.89	1.80	1.66		
净息差(期初期末余额)	2.45	2.42	2.18		2.45	2.38	2.35	2.36	2.18		
净手续费收入/营业收入	22.4	21.4	25.7		22.4	23.3	20.4	19.5	25.7		
收入成本比(不含营业税)	29.5	26.7	28.4		29.5	18.1	24.8	34.7	28.4		
贷存比(含贴现)	71.4	73.3	72.5		71.4	71.5	71.9	73.3	72.5		
平均总资产收益率	1.42	1.30	1.33		1.42	1.37	1.31	1.00	1.33		
平均净资产收益率	19.1	17.2	16.4		19.1	19.0	18.1	12.9	16.4		
不良贷款率	1.29	1.50	1.66		1.29	1.40	1.44	1.50	1.66		
不良贷款净形成率	1.34	1.05	1.34		1.34	1.18	0.83	0.70	1.34		
准备金覆盖率	180.4	156.3	141.2		180.4	163.4	157.6	156.3	141.2		
信用风险成本	0.74	0.75	0.76		0.74	0.74	0.66	0.83	0.76		
拨贷比	2.32	2.35	2.34		2.32	2.29	2.27	2.35	2.34		
净逾期贷款形成率		1.65				2.00		1.24			
净逾期90天以上形成率		0.98				1.29		0.63			

资料来源: 公司数据、中金公司研究部



图表2：农业银行业绩回顾

农业银行 (人民币, 百万元)	年度分析			季度分析						
	1Q15	1Q16	YoY(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	YoY(%)	QoQ(%)
总资产	16,836,530	18,413,470	9.4	16,836,530	17,459,554	17,709,510	17,791,393	18,413,470	9.4	3.5
贷款总额	8,496,671	9,261,073	9.0	8,496,671	8,727,449	8,873,759	8,909,918	9,261,073	9.0	3.9
关注			n.a		n.a	360,109	n.a	374,432	n.a	n.a
不良	139,962	221,623	58.3	139,962	159,543	179,158	212,867	221,623	58.3	4.1
逾期	n.a	n.a	n.a	n.a	238,951	n.a	279,512	n.a	n.a	n.a
不良核销与出售	2,997	21,546	618.9	2,997	12,366	8,237	17,729	21,546	618.9	21.5
逾期90天以上	0	0	n.a	n.a	146,211	n.a	181,047	n.a	n.a	n.a
同业资产	1,564,646	1,532,465	(2.1)	1,564,646	1,788,927	1,723,018	1,673,984	1,532,465	(2.1)	(8.5)
买入返售金融资产	656,545	519,193	(20.9)	656,545	647,110	600,097	471,809	519,193	(20.9)	10.0
应收款项类投资	531,307	563,693	6.1	531,307	551,077	564,761	557,420	563,693	6.1	1.1
生息资产	16,748,479	18,262,511	9.0	16,748,479	17,264,857	17,583,196	17,566,616	18,262,511	9.0	4.0
存款	13,234,003	14,389,805	8.7	13,234,003	13,406,292	13,554,404	13,538,360	14,389,805	8.7	6.3
股东权益	1,125,520	1,263,095	12.2	1,125,520	1,122,042	1,175,127	1,211,885	1,263,095	12.2	4.2
损益表										
利息收入	180,140	168,647	(6.4)	180,140	183,690	184,360	177,603	168,647	(6.4)	(5.0)
利息支出	-70,698	-66,943	(5.3)	-70,698	-73,639	-75,113	-70,203	-66,943	(5.3)	(4.6)
净利息收入	109,442	101,704	(7.1)	109,442	110,051	109,247	107,400	101,704	(7.1)	(5.3)
非利息收入	31,201	37,326	19.6	31,201	25,615	24,588	23,318	37,326	19.6	60.1
手续费收入	27,985	30,327	8.4	27,985	22,175	20,568	19,766	30,327	8.4	53.4
手续费支出	-1,007	-1,409	39.9	-1,007	-1,510	-1,599	-3,829	-1,409	39.9	(63.2)
净手续费收入	26,978	28,918	7.2	26,978	20,665	18,969	15,937	28,918	7.2	81.5
其他非利息收入	4,223	8,408	99.1	4,223	4,950	5,619	7,381	8,408	99.1	13.9
营业收入合计	140,643	139,030	(1.1)	140,643	135,666	133,835	130,718	139,030	(1.1)	6.4
营业费用(含营业税)	-50,355	-51,784	2.8	-50,355	-51,954	-53,454	-70,055	-51,784	2.8	(26.1)
拨备前利润	90,288	87,244	(3.4)	90,288	83,712	80,381	60,648	87,244	(3.4)	43.9
资产减值准备	-20,088	-18,168	(9.6)	-20,088	-19,233	-18,044	-26,807	-18,168	(9.6)	(32.2)
税前利润	70,200	69,076	(1.6)	70,200	64,479	62,337	33,841	69,076	(1.6)	104.1
所得税	-15,881	-14,508	(8.6)	-15,881	-14,234	-13,531	-6,437	-14,508	(8.6)	125.4
净利润	54,319	54,568	0.5	54,319	50,245	48,806	27,404	54,568	0.5	99.1
有效税率	22.6%	21.0%		22.6%	22.1%	21.7%	19.0%	21.0%		
财务比率(%/年)										
核心资本充足率	9.38	10.21		9.38	9.30	9.72	10.24	10.21		
资本充足率	13.25	13.11		13.25	12.95	13.21	13.40	13.11		
平均生息资产收益率	4.43	3.77		4.43	4.32	4.23	4.04	3.77		
平均付息债务付息率	1.95	1.68		1.95	1.94	1.93	1.80	1.68		
期初期末余额净息差	2.69	2.27		2.69	2.59	2.51	2.44	2.27		
净手续费收入占比	19.2	20.8		19.2	15.2	14.2	12.2	20.8		
成本收入比	35.8	37.2		35.8	27.2	34.6	48.3	37.2		
贷存比(含贴现)	64.2	64.4		64.2	65.1	65.5	65.8	64.4		
平均总资产收益率	1.32	1.21		1.32	1.17	1.11	0.62	1.21		
平均净资产收益率	20.1	17.6		20.1	17.9	17.0	9.2	17.6		
不良贷款比率	1.65	2.39		1.65	1.83	2.02	2.39	2.39		
不良贷款净形成率	0.89	1.36		0.89	1.50	1.28	2.32	1.36		
准备金覆盖率	268.0	180.4		268.0	239.0	218.3	189.4	180.4		
信用成本				0.97	0.89	0.82	1.21	0.80		
拨贷比,%				4.42	4.37	4.41	4.53	4.32		
逾期贷款净形成率					2.17	2.17	1.52			
逾期90天以上贷款净形成率					1.68	1.68	1.39			

资料来源：公司数据、中金公司研究部



图表 3：交通银行业绩回顾

交通银行 人民币 百万	年度同比分析				季度分析					
	1Q15	1Q16	YoY(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	YoY (%)	QoQ(%)
总资产	6,627,239	7,404,417	11.7	6,627,239	7,122,155	7,206,866	7,155,362	7,404,417	11.7	3.5
生息资产	6,402,003	7,161,206	11.9	6,402,003	6,908,810	6,976,156	6,948,835	7,161,206	11.9	3.1
总贷款	3,592,651	3,889,728	8.3	3,592,651	3,709,152	3,727,130	3,722,006	3,889,728	8.3	4.5
关注	112,175	-		112,175	120,319	115,972	118,103	-		
不良	46,843	60,012	28.1	46,843	50,153	52,875	56,206	60,012	28.1	6.8
逾期	-	-	n.a.	n.a.	111,482	n.a.	113,333	n.a.	n.a.	n.a.
不良核销和出售	1,379	3,514	154.8	1,379	1,559	6,310	7,491	3,514	154.8	-53.1
逾期90天以上	-	-	n.a.	-	70,993	-	91,423	-	n.a.	n.a.
买入返售金融资产	163,635	58,308	-64.4	163,635	249,851	152,070	76,292	58,308	-64.4	-23.6
应收款项类投资	256,835	338,975	32.0	256,835	265,758	295,589	323,679	338,975	32.0	4.7
付息负债	5,925,325	6,601,667	11.4	5,925,325	6,387,450	6,260,026	6,385,424	6,601,667	11.4	3.4
总存款	4,295,213	4,638,570	8.0	4,295,213	4,514,566	4,493,337	4,484,814	4,638,570	8.0	3.4
股东权益	492,839	556,909	13.0	489,918	491,800	522,100	538,092	553,664	13.0	2.9
利息收入	75,094	72,481	-3.5	75,094	77,189	76,894	75,949	72,481	-3.5	-4.6
利息支出	40,092	38,453	-4.1	40,092	41,132	39,978	39,752	38,453	-4.1	-3.3
净利息收入	35,002	34,028	-2.8	35,002	36,057	36,916	36,197	34,028	-2.8	-6.0
非利息收入	14,615	22,136	51.5	14,615	11,429	13,002	11,264	22,136	51.5	96.5
手续费收入	10,595	11,406	7.7	10,595	10,377	8,931	8,328	11,406	7.7	37.0
手续费支出	720	634	-11.9	720	866	889	729	634	-11.9	-13.0
净手续费收入	9,875	10,772	9.1	9,875	9,511	8,042	7,599	10,772	9.1	41.8
其他非利息收入	4,740	11,364	139.7	4,740	1,918	4,960	3,665	11,364	139.7	210.1
经营收入合计	49,617	56,164	13.2	49,617	47,486	49,918	47,461	56,164	13.2	18.3
营业费用(包含营业税)	19,602	24,618	25.6	19,602	17,167	23,161	19,626	24,618	25.6	25.4
拨备前利润	30,015	31,546	5.1	30,015	30,319	26,757	27,835	31,546	5.1	13.3
计提各项资产减值准备	5,404	6,839	26.6	5,404	6,641	7,659	9,210	6,839	26.6	-25.7
税前利润	24,611	24,707	0.4	24,611	23,678	19,098	18,625	24,707	0.4	32.7
所得税	5,558	5,476	-1.5	5,558	5,225	4,299	4,099	5,476	-1.5	33.6
有效税率 %	22.6	22.2		22.6	22.1	22.5	22.0	22.2		
净利润	19,053	19,231	0.9	19,053	18,453	14,799	14,526	19,231	0.9	32.4
属于银行股东的利润	18,970	19,066	0.5	18,970	18,354	14,716	14,488	19,066	0.5	31.6
财务比率 %										
核心资本充足率	11.21	11.08		11.21	10.86	11.29	11.14	11.08		
资本充足率	13.56	13.22		13.56	13.12	13.30	13.49	13.22		
净息差(期初期末平均余额)	2.24	1.93		2.24	2.17	2.13	2.08	1.93		
净息差(日均余额)	2.29	2.01		2.29	2.44	2.42	2.23	2.01		
手续费收入占比	19.90	19.18		19.90	20.03	16.11	16.01	19.18		
成本收入比(国际准则下, 包含营业税)	39.51	43.83		39.51	36.15	46.40	41.35	43.83		
成本收入比(不包含营业税)	32.40	38.06		32.40	28.23	39.12	34.91	38.06		
总贷款/总存款 (%)	83.64	83.86		83.64	82.16	82.95	82.99	83.86		
平均总资产收益率	1.18	1.06		1.18	1.07	0.83	0.81	1.06		
平均股本回报率	15.77	14.05		15.75	14.96	11.61	10.93	13.97		
不良贷款占比	1.30	1.54		1.30	1.35	1.42	1.51	1.54		
不良贷款净形成率	0.61	0.79		0.61	0.54	0.97	1.16	0.79		
不良贷款拨备覆盖率	172.9	151.2		172.9	170.4	165.3	155.6	151.2		
信用成本	0.21	0.24		0.62	0.66	0.89	0.80	0.72		
拨贷比	2.25	2.33		2.25	2.30	2.35	2.35	2.33		
净逾期贷款形成率					1.93		0.84			
90天以上净逾期贷款形成率					1.71		1.85			

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4：工商银行净不良贷款形成率

工商银行 (百万, 人民币)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
不良贷款余额	80,237	81,768	87,361	93,689	100,550	105,741	115,471	124,497	145,548	163,495	171,408	179,518	204,659
逾期贷款余额	-	137,918	-	133,631	-	178,707	-	210,578	-	289,274	-	332,698	-
当年核销和转出	1,660	4,864	7,071	2,905	7,887	4,824	9,810	15,843	15,799	15,547	16,243	12,707	14,776
贷款余额	9,264,954	9,437,642	9,644,520	9,922,374	10,372,180	10,646,115	10,853,652	11,026,331	11,319,842	11,642,085	11,880,659	11,933,466	12,345,706
拨备余额	231,177	235,619	234,885	240,959	246,744	251,680	250,108	257,581	262,585	267,138	270,196	280,654	289,001
计提拨备	12,434	9,493	6,337	9,834	13,672	10,316	8,238	24,041	20,803	21,149	19,301	24,769	23,123
是否核销?	1,660	5,051	7,071	3,760	7,887	5,380	9,810	16,568	15,799	16,596	16,243	14,311	14,776
逾期90天以上余额	-	69,215	-	79,763	-	95,380	-	115,168	-	154,841	-	162,796	-
净不良贷款形成率	0.33%	0.28%	0.54%	0.38%	0.59%	0.39%	0.73%	0.92%	1.34%	1.18%	0.83%	0.70%	1.34%
净逾期贷款形成率	-	0.43%	-	0.12%	-	1.16%	-	1.08%	-	2.00%	-	1.24%	-
净逾期90天以上形成率	-	0.31%	-	0.43%	-	0.57%	-	0.85%	-	1.29%	-	0.63%	-

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：农业银行净不良贷款形成率

农业银行 (百万, 人民币)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
不良贷款余额	85,683	86,697	87,916	87,781	91,991	97,473	103,466	124,970	139,962	159,543	179,158	212,867	221,623
逾期贷款余额	-	94,501	-	100,424	-	123,321	-	166,620	-	238,951	-	279,512	-
当年核销和转出	637	2,706	2,091	4,350	2,258	9,511	7,052	10,401	2,997	12,366	8,237	17,729	21,546
贷款余额	6,769,873	6,946,120	7,107,873	7,224,713	7,552,857	7,840,907	7,997,605	8,098,067	8,496,671	8,727,449	8,873,759	8,909,918	9,261,073
拨备余额	291,793	298,707	305,628	322,191	333,273	337,653	346,683	358,071	375,162	381,293	391,100	403,243	399,865
计提拨备	12,442	10,029	9,012	21,507	13,340	15,599	16,082	22,950	20,088	19,233	18,044	26,807	18,168
是否核销?	637	3,115	2,091	4,944	2,258	11,219	7,052	11,562	2,997	13,102	8,237	14,664	21,546
逾期90天以上余额	-	62,812	-	65,531	-	88,428	-	93,481	-	146,211	-	181,047	-
净不良贷款形成率	0.03%	0.22%	0.19%	0.24%	0.36%	0.79%	0.67%	1.60%	0.89%	1.50%	1.28%	2.32%	1.36%
净逾期贷款形成率	-	0.31%	-	0.36%	-	0.96%	-	1.55%	-	2.17%	-	1.52%	-
净逾期90天以上形成率	-	0.28%	-	0.26%	-	0.96%	-	0.57%	-	1.68%	-	1.39%	-

资料来源：公司数据、中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：邹雨杉_Editor



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

