



信用等级通知书

信评委函字[2012]跟踪006号

中国工商银行股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国工商银行股份有限公司2010年可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一二年四月二十四日

中国工商银行股份有限公司可转换公司债券 2012 年跟踪评级报告

发行主体	中国工商银行股份有限公司		
发行规模	人民币 250 亿元		
存续期限	2010/8/31~2016/8/31		
上次跟踪时间	2011/6/9		
上次跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望：稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望：稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

工商银行	2009	2010	2011
资产总额(亿元)	117,851	134,586	154,769
资本总额(亿元)	6,789	8,217	9,578
不良贷款余额(亿元)	885	732	730
营业收入(亿元)	3,095	3,808	4,752
拨备前利润(亿元)	1,877	2,424	3,028
税后利润(亿元)	1,294	1,660	2,084
净息差(%)	2.26	2.44	2.61
拨备前利润/平均风险加权资产(%)	3.52	3.72	3.89
平均资本回报率(%)	20.12	22.13	23.43
成本收入比(%)	32.87	30.61	29.38
不良贷款率(%)	1.54	1.08	0.94
不良贷款拨备覆盖率(%)	164.41	228.20	266.92
核心资本充足率(%)	9.90	9.97	10.07
资本充足率(%)	12.36	12.27	13.17

分析师

曹张琪 zqcao@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2012 年 4 月 24 日

基本观点

2011 年中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”或“工行”)中间业务收入占比提升,业务结构和盈利结构持续优化。与此同时,工行坚持走资本节约型的可持续发展之路,增强资本实力,而不断提升的风险管理能力使得资产质量逐年改善,不良贷款率和不良贷款额持续下降。此外,工行加快境外机构的设立和收购,拓展业务领域,国际化、综合化经营战略进一步落实。总体来看,工行在复杂多变的国内外经济金融环境下,业务规模和盈利能力保持持续稳定增长,行业龙头地位稳固,综合抗风险能力很强。但中诚信证评也关注到未来外部经济走势的不确定性给工行盈利增长和资产质量改善的可持续性带来的压力,以及国际化和多元化对其管理能力提出的挑战。

综上,中诚信证评维持本次可转换公司债券信用等级为 AAA,维持发行主体工商银行主体信用等级 AAA,评级展望为稳定。

正 面

- 业务结构和盈利结构持续优化。工行不断加强业务创新,推动中间业务持续快速发展,手续费及佣金收入占比逐年增大,盈利能力不断提升。
- 资本实力不断充实。工行通过自身利润累积、发行可转债和次级债等方式,资本实力得到不断夯实;同时,积极推进新资本协议实施的各项准备工作,力争成为国内首批实施新资本协议的商业银行。
- 资产质量逐年改善。工行公司治理及风险管理水平不断提升,不良贷款率和不良贷款余额保持持续双降态势,拨备覆盖力度日益增强。
- 国际化、综合化经营持续快速推进,跨市场及多元化金融服务平台逐步形成。工行国际经营网络布局日趋完善,经营产品丰富,境外资产与营业收入持续较快增长。
- 综合抗风险能力强。2011 年,国内外经济金融环境复杂多变,工行凭借其广泛的网络渠

道、丰富的客户资源以及良好的业务创新能力，业务规模和盈利能力保持持续稳定增长，行业龙头地位稳固，体现出强大的综合抗风险能力。

关 注

- 经济及金融环境变动对工行业务的影响。2012年全球经济及国内宏观经济走势仍存在一定不确定因素，对工行盈利增长和资产质量改善的可持续性形成压力。
- 国际化和多元化经营对银行管理能力提出挑战。工行业务范围及经营地域的拓展使其在资源配置、经营管理及内部控制等方面面临新的挑战。

基本分析

2011年，全球经济复苏放缓，欧洲主权债务危机升级蔓延，经济下行风险凸显，国际经济形势复杂多变。与此同时，中国经济保持了平稳较快增长态势，全年国内生产总值（GDP）47.16万亿元，同比增长9.2%，增速下降1.1个百分点。货币政策方面，前三季度，人民银行先后6次上调存款准备金率各0.5个百分点；先后3次上调贷款基准利率；四季度，针对形势变化，人民银行下调存款准备金率0.5个百分点。总体来看，全年货币政策由上年的“适度宽松”转为“稳健”。

虽然2011年国际国内经济金融形势严峻复杂，但工行通过调整业务结构、坚持业务创新、加强风险控制与管理等手段，实现了业务的持续稳定增长。

截至2011年12月31日，工行资产总计15.48万亿元，同比增长15.00%；客户存款总额和贷款净额分别为12.26万亿元和7.59万亿元，同比分别增长10.01%和4.65%。2011年全年实现营业收入4,752.14亿元，同比增长24.79%；净利润2,084.45亿元，同比增长25.55%。

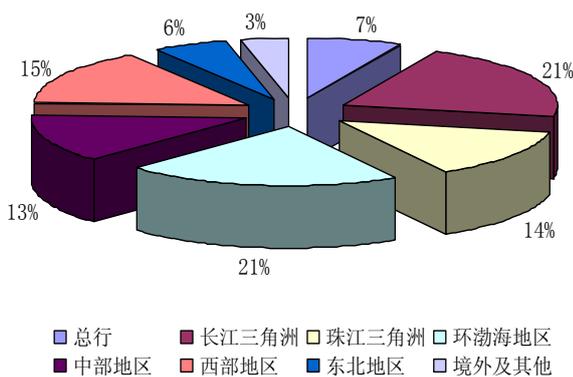
收入构成方面，2011年工行公司金融业务、个人金融业务及资金业务占收入的比重分别为52.40%、30.25%和16.18%。从收入区域分布来看，长江三角洲和环渤海地区仍然为工行收入比重最大的地区，收入占比均超过20%。此外，中、西部地区也构成工行收入的主要来源区域之一，2011年上述地区收入占比分别达到13.0%和15.2%。

表 1：2009~2011 年各项业务营业收入及占比

	2009		2010		2011	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
公司金融业务	1,655.41	53.49%	2,042.74	53.64%	2,490.16	52.41%
个人金融业务	930.97	30.09%	1,116.02	29.31%	1,437.75	30.25%
资金业务	489.95	15.83%	613.88	16.12%	769.00	16.18%
其他	18.21	0.59%	35.57	0.93%	55.23	1.16%
合计	3,094.54	100.00%	3,808.21	100.00%	4,752.14	100.00%

资料来源：中国工商银行

图 1：2011 年工行分区域收入占比



资料来源：中国工商银行

对公存贷款业务继续保持行业龙头地位，贷款结构持续优化

凭借雄厚的资金优势和发达的机构网络，工行拥有最广泛的公司客户群体，是中国第一大公司银行，2011年工行公司客户共411万户，基本与上年持平；有融资余额的公司客户12.7万户，增加2.5万户。据人民银行数据显示，2011年工行公司类贷

款和公司存款余额维持同业第一的地位，市场份额分别为12.0%和12.7%。

信贷业务方面，2011年12月31日工行境内公司类贷款余额52,156.05亿元，同比增长10.96%。在信贷投放总量增长的同时，工行还积极适应经济结构调整大趋势，加快推进信贷结构的调整，将信贷资源更多地投向了符合产业政策导向、资本占用率较低、风险与收益匹配的领域，如先进制造业、现代服务业、文化产业、战略性新兴产业以及节能环保等绿色产业。同时，工行还加大了对中小企业的支持力度，中小企业有贷客户增长37.4%，新增贷款增量占比达到71.3%。与此同时，工行严控了高耗能、高污染和产能过剩行业贷款，对环保不达标企业和项目实行“一票否决制”，稳步实施了对贷款余额较大、贷款期限偏长、资本占用较高行业和客户贷款的调整，地方政府融资平台、房地产余额较年初下降。全行信贷业务的可持续发展能力进一步提升。

从贷款行业集中情况来看,2011年,工行公司贷款余额仍主要集中在交通运输、仓储和邮政业、制造业、电力、燃气及水的生产和供应行业,上述三大行业贷款余额占比合计达到52.95%。而近两年随着工行加大对中小企业的扶持力度,批发、零售及住宿行业贷款余额增长明显,2011年达到5,961.19亿元,余额占比为11.43%,同比上升3.18个百分点。贷款期限结构方面,2011年工行短期公司类贷款增加4,144.52亿元,同比增长30.7%,占

公司类贷款增量的80.4%;中长期公司类贷款增长1,008.10亿元,同比增长3.0%,增量占比为19.6%。

负债业务方面,2011年,由于国家实施积极的财政政策和稳健的货币政策,并在前三季度先后6次上调存款准备金率,当年存款市场竞争激烈。工行通过拓展新市场新客户扩大存款来源,促进了存款业务的持续增长。2011年工行公司类存款余额增速为8.36%,同比下降5.9个百分点,占全行存款总额的比重微降0.75个百分点至48.35%。

表 2: 2009~2011 年公司存贷款情况

单位: 亿元

	2009		2010		2011	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
公司类贷款	39,577.86	69.09%	47,003.43	69.22%	52,156.05	66.96%
公司存款	47,884.90	49.01%	54,713.09	49.09%	59,287.49	48.35%

注: 不含境外公司存贷款; 占比统计为占工行存款总额、贷款总额的比例;
资料来源: 中国工商银行

表 3: 2009~2011 年公司贷款行业分布情况

单位: 亿元

	2009		2010		2011	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
交通运输、仓储和邮政业	8,002.44	20.22%	9,909.16	21.08%	10,525.29	20.18%
制造业	7,932.33	20.04%	9,406.41	20.01%	11,214.13	21.50%
电力、燃气及水的生产和供应业	5,315.62	13.43%	5,710.72	12.15%	5,877.23	11.27%
水利、环境和公共设施管理业	5,107.21	12.90%	5,493.26	11.69%	4,991.96	9.57%
房地产业	4,218.04	10.66%	5,120.18	10.89%	5,121.78	9.82%
租赁和商务服务业	2,904.10	7.34%	3,576.24	7.61%	3,495.08	6.70%
批发、零售及住宿	2,612.61	6.60%	3,880.23	8.25%	5,961.19	11.43%
科教文卫	668.09	1.69%	681.02	1.45%	676.73	1.30%
建筑业	624.03	1.58%	840.48	1.79%	1,150.47	2.21%
其他	2,193.39	5.54%	2,385.73	5.08%	1,347.45	2.58%
公司贷款合计	39,577.86	100.00%	47,003.43	100.00%	52,156.05	100.00%

资料来源: 中国工商银行

中间业务和新兴业务快速发展, 优化业务结构和盈利结构, 提升综合金融服务水平

2011年, 工行中间业务和新兴业务继续维持上年的快速发展态势, 尤其是金融资产服务业实现了规模的快速增长, 带动全行实现手续费及佣金净收入1,015.50亿元, 同比增幅达到39.42%; 占营业收入的比重同比提高2.24个百分点至21.37%。其中, 结算、清算及现金管理收入占比23.30%; 投资银行收入占比20.71%; 个人理财及私人银行收入占比19.49%; 银行卡收入占比15.83%; 此外, 对公理财

和资产托管收入占比分别为8.50%和5.40%。

2011年, 工行信用证、贸易融资等业务的较快增长带动了结算、清算及现金管理收入同比增长32.62%至254.10亿元。贸易融资方面, 工行通过内外联动产品创新, 建立对跨境客户上下游产业链和交易链全面覆盖的贸易融资服务体系。实现国际单证中心对境外机构单证业务的全部集中, 业务集约化水平进一步提升。2011年境外机构办理国际结算4,579.68亿美元, 同比增速达到62.3%。此外, 工行当年跨境人民币业务量近万亿元, 累计开立跨

境人民币同业往来账户 276 个，清算网络覆盖全球 56 个国家和地区。

投资银行业务方面，工行通过并购信托、并购理财、并购贷款、跨境银团等工具提升并购融资安排能力，打造“融资+顾问”综合重组并购服务模式。2011 年，工行协助企业募集股权资金超过 200 亿元；主承销各类债务融资工具 2,901 亿元，稳居境内市场第一。

个人理财及私人银行业务方面，工行坚持以客户为中心，推进理财业务转型，保持市场优势。围绕城市高端客户、新兴市场客户和县域客户三条主线，开展差别化营销，以具备市场经理的产品吸引客户。2011 年，工行代理开放式基金销售 4,223 亿元，保持同业第一；代理个人保险产品销售 735 亿元；代理国债销售 809 亿元，继续位居同业首位。2011 年，工行境内销售各类个人理财产品 41,352 亿元，同比增长 74.2%，其中销售个人银行类理财产品 35,585 亿元，增速达到 91.6%。私人银行业务方面，2011 年，工行新增湖北、宁波两家私人银行中心，私人银行分部个数达到 12 个，私人银行客户突破 2.2 万户，管理资产 4,345 亿元。

信用卡业务方面，2011 年工行银行卡发卡量达到 4.1 亿张，同比增长 5,786 万张。全年银行卡消费额为 32,034 亿元，同比增长 43.00%；银行卡收入 172.68 亿元，增长 26.2%。其中信用卡业务保持了高速增长态势。2011 年 12 月 31 日，工行信用卡发卡量达到 7,065 万张，同比增加 699 万张；实现年消费额 9,765 亿元，同比增长 53.00%；境内信用卡透支余额 1,778.00 亿元，增加 862.39 亿元，同比大幅增长 94.2%。工行的信用卡发卡量、消费额和透支额均保持同行业领先地位。

对公理财业务方面，工行加大产品创新力度，推出多款“共赢”系列固定收益类理财产品和“周周分红”七天理财产品，提升产品竞争力，满足客户不同期限理财需求。同时，工行还推出了投资于艺术品和酒类的另类投资理财产品，延伸理财资金投资领域；推进理财产品电子银行销售，拓宽产品销售渠道。2011 年，工行累计销售对公银行类理财产品 19,861 亿元，同比增长 39.9%。

2011 年，工行全球托管业务发展稳健，托管

QFII 客户数局中资银行首位，托管 QDII 资产规模市场第一。尽管当年受资本市场震荡下行影响，托管证券投资基金净值有所下降，但工行的市场领先优势进一步巩固。2011 年 12 月 31 日，工行托管资产总净值为 35,300 亿元，同比增长 22.8%，是境内唯一一家托管资产规模超过 3 万亿元的银行。

个人存贷款业务量继续位列行业首位，个人消费贷款增长迅速

2011 年，工行持续推进个人金融业务经营转型，全面实施“强个金”战略。以新市场、新客户为目标，强化公私部门协同营销，构建批量化客户发展机制，扩大客户基础。同时，通过产品创新与推广，提升个人金融业务的竞争力。2011 年 12 月 31 日，工行个人客户 2.82 亿个，同比增加 2,290 万个。根据人民银行数据，2011 年 12 月 31 日，工行储蓄存款和个人贷款余额均列同业首位，市场份额分别为 16.7% 和 14.5%。

储蓄业务方面，工行通过加强重点县域新网点建设进度，拓宽服务区域。同时，发挥理财业务优势，以优质理财产品竞争和稳固客户，促进客户资金在工行体系内的有序循环，实现储蓄存款与理财业务良性互动发展。2011 年 12 月 31 日，工行境内储蓄存款余额 58,438.59 亿元，同比增加 6,002.02 亿元，增长 11.4%。其中活期储蓄存款增长 13.1%，定期储蓄存款增长 10.2%。

表 4：2009~2011 年储蓄存款情况

	单位：亿元		
	储蓄存款	占比	同比增速
2009	46,604.32	47.70%	16.21%
2010	52,436.57	47.05%	12.51%
2011	58,438.59	47.66%	11.44%

注：不含境外，占比为储蓄存款占工行客户存款总额的比重；资料来源：中国工商银行

个人贷款业务方面，2011 年工行个人贷款总额 19,912.71 亿元，同比增加 3,580.79 亿元，增长 21.93%。在个人信贷业务规模快速增长的同时，工行结合国家宏观经济政策，及时调整个人信贷资源配置，通过加快个人信贷产品的创新支持个人消费信贷和经营性贷款的发展。2011 年，工行个人消费信贷余额为 3,733.68 亿元，同比增长 39.5%；个人经营信贷余额 2,635.39 亿元，同比增长 43.3%。此

外，工行在 2011 年大力发展信用卡分期付款业务，加之当年信用卡发卡量和消费额持续快速增长，截至 2011 年 12 月 31 日，工行信用卡透支余额达到 1,778.00，同比大幅增长 94.2%。

与上述个人贷款业务形成鲜明对比的是，在国

家房地产调控力度持续增强，尤其是限购政策的出台的背景下，近年工行个人住房贷款余额占比持续下降。截至 2011 年 12 月 31 日，个人住房贷款余额为 11,765.64 亿元，占个人贷款总额的 59.09%，同比下降 7.6 个百分点。

表 5：2009~2011 年个人贷款情况

	2009		2010		2011	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
个人住房贷款	8,742.44	72.44%	10,900.95	66.75%	11,765.64	59.09%
个人消费贷款	1,576.35	13.06%	2,675.65	16.38%	3,733.68	18.75%
个人经营性贷款	1,380.95	11.44%	1,839.71	11.26%	2,635.39	13.23%
信用卡透支	368.76	3.06%	915.61	5.61%	1,778.00	8.93%
个人贷款总额	12,068.50	100.00%	16,331.92	100.00%	19,912.71	100.00%

注：不含境外个人贷款；
资料来源：中国工商银行

资金业务稳步发展，证券投资总体风险较小

2011 年，工行以提升盈利能力为目标，积极开展产品创新，适时调整投资与交易策略，加大资金运作力度，提高管理水平，防范业务风险。目前，工行资金业务主要涵盖货币市场业务、证券投资业务、自营及代客外汇买卖和衍生金融工具等方面。

货币市场交易方面，2011 年，货币市场利率总体水平高于上年，工行充分发挥货币市场优势地位和客户资源优势，加大资金运作力度，提高资金运用效率。全年工行境内累计融入融出人民币资金 16.63 万亿元，其中融出 8.20 万亿元，资金交易规模位居市场首位。外币方面，境内外汇资金紧张局面延续，全年外币货币市场交易量 4,092 亿美元。工行通过加强外汇资金头寸管理，合理安排期限结构，保证外汇支付安全，提高外汇资金运作收益率。

证券投资方面，截至 2011 年 12 月 31 日，工行证券投资净额为 3.92 万亿元，同比增长 5.09%。

表 7：2009~2011 年工行按发行主体划分非重组类债券投资情况

	2009		2010		2011	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
政府债券	5,709.52	21.15%	7,283.99	21.92%	8,581.94	25.22%
中央银行债券	9,671.46	35.83%	11,847.17	35.65%	6,826.76	20.06%
政策性银行债券	7,590.10	28.12%	9,779.03	29.43%	13,185.82	38.75%
其他债券	4,021.46	14.90%	4,318.96	13.00%	5,433.43	15.97%
合计	26,992.54	100.00%	33,229.15	100.00%	34,027.95	100.00%

资料来源：中国工商银行，中诚信证评整理

2011 年，工行 43.25 亿元的中央银行专项票据到期收回后，其年末重组类债券为 3,979.96 亿元。非重组类债券中，流动性好信用风险低的政府债券、中央银行债券和政策性银行债券占比为 84.03%，虽同比下降 2.97 个百分点，但仍保持在较高水平。

表 6：截至 2011 年 12 月 31 日工行重组类债券投资情况

种类	余额	到期日	年利率
华融债券	3,129.96	2020-2021 年	2.25%
特别国债	850.00	2028 年	2.25%
合计	3,979.96	-	-

资料来源：中国工商银行

代客资金交易方面，2011 年随着工行伦敦交易中心投入运营，北京、纽约和伦敦三地交易中心和 24 小时全球统一交易管理体系建设顺利完成，代客账户贵金属和外汇买卖交易能力显著增强。2011 年工行共完成代客结构性衍生产品交易量 1,067 亿美元，同比增长 49.2%。

业务国际化发展和综合化经营持续快速推进

近年来，工行的国际化进程持续推进。2011年，工行在11个国家和地区新设了机构，境外机构总数达到239家，经营网络扩展至33个国家和地区，与136个国家和地区的1,552个境外银行建立了代理行关系，全面覆盖了亚、非、欧、美、澳五大洲和主要国际金融中心，基本形成了覆盖主要国际金融中心及我国重要经贸往来地区的全球服务网络。

在继续拓展境外机构网络布局的同时，工行依托境外机构综合业务处理系统（FOVA）和境外机构多牌照优势，积极推进适应“走出去”企业需求特点的境外产品创新。目前，工行境外业务已逐步打造了零售、银行卡、电子银行、资金清算、专业融资、全球先进管理、投资银行等多条重点产品线。

表 8：2011 年境外机构地区分布情况

单位：亿美元、个

项目	资产	税前利润	机构
港澳地区	690.35	6.79	150
亚太地区（除港澳）	237.53	1.87	65
欧洲	143.24	0.86	13
美洲	219.76	0.46	10
非洲	51.22	3.75	1
抵消调整	(94.81)	-	-
合计	1,247.29	13.73	239

资料来源：中国工商银行

在经营网络布局持续拓展、产品线日益丰富的带动下，2011年，工行境外机构总资产达到1,247.29亿美元，同比大幅增长64.7%；占集团总资产的5.1%，同比上升1.4个百分点。全年境外机构实现税前利润13.73亿美元，同比增长15.9%。

综合化经营方面，工行目前已拥有基金业务（工银瑞信）、投行业务（工银国际）和租赁业务（工银租赁），2010年通过收购金盛人寿股权，为将来拓展国内保险市场奠定基础。2011年，工银安盛保险公司筹备工作有了新的进展，工行跨市场、多元化金融服务平台进一步形成。

加强内部管理，提高风险控制能力

2011年，工行积极完善全面风险管理体系，加强全面风险管理制度建设，加快提升集团层面风险管理能力。一方面，工行通过加强风险偏好的传导和落实，定期对风险偏好执行情况进行检测和报

告；健全覆盖集团各类风险的报告机制，确定主要风险评估方法和评估内容，建立内部资本充足评估的治理架构和管理流程，规范内部资本充足评估程序（ICAAP）运行机制与报告机制。另一方面，工行通过强化国别风险管理，完善国别风险制度体系建设；健全集中度风险管理体系，规范集中度风险管理流程，实现集团层面集中度风险管理。

2011年4月、6月、8月，中国银监会陆续发布了《中国银行业实施新监管标准的指导意见》、《商业银行杠杆率管理办法》和《商业银行资本管理办法》（征求意见稿）。新颁布的文件在资本充足率、杠杆率、贷款拨备率、流动性比率、系统重要性银行监管与实施时间等方面提出了新的和更高的监管要求。新监管标准的实施，将促进银行增强自我约束能力，提高风险管理水平，也对银行加快转变发展方式形成外部监管压力。

财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2009~2011年度合并和母公司财务报告。

盈利能力及经营效率

2010年下半年以来，人民银行共5次上调人民币存贷款基准利率，其中一年期人民币贷款利率上调125个基点，2011年新发放贷款及重定价后的存量贷款执行利率水平高于去年同期水平。受益于此，2011年工行客户贷款及垫款利息收入增加437.27亿元。与此同时，2011年工行抓住收益率曲线整体上移的机会，加大非重组类债券的投资力度，实现非重组类债券投资利息收入1,120.86亿元，同比增长20.3%，使得其投资组合收益率明显提升。综合来看，2011年工行生息资产余额为13.88万亿元，同比增长11.67%；生息资产平均收益率为4.25%，同比上升53个基点，工行在资产规模稳步增长的同时，资产盈利能力也实现较大幅度的提升。

负债业务方面，2010年下半年以来，一年期人民币存款基准利率累计上调125个基点，活期存款利率累计上调14个基点，受此影响，工行2011年平均付息率上升31个基点。由于存款一直以来是工行计息负债的最主要内容（约占总计息负债的

88.06%)，因此存款基准利率的上调导致工行 2011 年计息负债的平均付息率上升 39 个基点，为 1.76%。综合来看，2011 年工行生息资产 53 个基点的平均收益率增幅远大于其计息负债 39 个基点的平均付息率增幅；加之资产负债规模的稳步扩大，2011 年全年，工行共产生利息净收入 3,627.64 亿元，同比增加 19.43%；当年净利息差和净利息收益率分别为 2.49% 和 2.61%，分别同比上升 14 和 17 个基点。

近年来，面对市场环境的变化和激烈的同业竞争，工行持续推进收益结构的调整，中间业务发展迅速。2011 年，工行共实现手续费及佣金净收入 1,015.50 亿元，同比增幅为 39.4%。其中，结算、清算及现金管理、投资银行、个人理财及私人银行和银行卡业务收入仍然为工行中间业务收入最主要的来源，且上述业务在 2011 年均保持了较快的增速。此外，2011 年工行的投资收益增速达到 154.6%，全年实现投资收益 83.37 亿元，这主要是受益于债券及其他债务工具投资收益的增加。在上述因素的综合带动下，2011 年工行共实现非利息收入 1,124.50 亿元，同比增速达到 45.9%；占营业收入的比重为 23.66%，提高 3.42 个百分点，工行的收益结构进一步优化。

2011 年工行合计实现营业收入 4,752.14 亿元，同比增长 24.79%。工行实行较为严格的成本管理与控制，2011 年全年共发生业务及管理费 1,395.98 亿元；成本收入比为 29.38%，实现多年逐步下降并维持在较低水平。同期，工行继续坚持稳健的拨备提取政策，计提各类资产减值损失 311.21 亿元，同比增长 11.2%；其中贷款减值损失为 318.32 亿元，同

比增长 14.1%。受上述因素的综合影响，工行 2011 年共实现拨备前利率 3,028.32 亿元，同比增长 24.94%；税前利润 2,723.11 亿元，同比增长 26.41%；净利润 2,084.45 亿元，同比增长 25.55%。

总体来看，2011 年工行收入规模持续增长，收益结构进一步改善，盈利能力稳步提升。虽然，银行业竞争日趋加剧，但工行仍维持了行业内领先的收入规模及盈利能力。

表 9：2009~2011 年主要盈利指标

单位：亿元			
	2009	2010	2011
利息净收入	2,458.21	3,037.49	3,627.64
非利息收入	636.33	770.72	1,124.50
营业收入合计	3,094.54	3,808.21	4,752.14
拨备前利润	1,876.76	2,423.75	3,028.32
税前利润	1,672.48	2,154.26	2,723.11
税后利润	1,293.50	1,660.25	2,084.45
生息资产平均收益率	3.74%	3.72%	4.25%
付息负债平均付息率	1.58%	1.37%	1.76%
净利差	2.16%	2.35%	2.49%
净息差	2.26%	2.44%	2.61%
非利息收入占比	20.56%	20.24%	23.66%
拨备前利润/平均总资产	1.74%	1.92%	2.09%
拨备前利润/平均风险加权资产	3.52%	3.72%	3.89%
税前利润/平均总资产	1.55%	1.71%	1.88%
所得税/税前利润	22.66%	22.93%	23.45%
平均资本回报率	20.12%	22.13%	23.43%
平均资产回报率	1.20%	1.32%	1.44%

资料来源：中国工商银行，中诚信证评整理

表 10：2011 年盈利能力同业比较

单位：%							
	工行	建行	中行	交行	农行	中信	浦发
净息差	2.61	2.70	2.27	2.59	2.85	2.61	2.60
非利息收入占比	23.66	22.22	30.50	18.67	18.67	14.75	9.54
拨备前利润/平均总资产	2.09	2.17	1.69	1.81	1.99	1.95	1.76
拨备前利润/平均风险加权资产	3.89	3.91	5.64	5.46	6.85	3.05	3.02
平均资本回报率	23.43	22.33	34.48	20.47	20.46	20.34	20.05
平均资产回报率	1.44	1.47	1.17	1.19	1.11	1.27	2.04
成本收入比	29.38	29.79	33.07	29.56	35.89	29.86	28.79

资料来源：中诚信证评根据公开资料整理

资产质量

从资产构成来看，信贷资产依然为工行最主要的资产，截至 2011 年 12 月 31 日，工行信贷资产占比为 49.1%；其余则主要集中在证券投资净额（25.3%）、现金及存放中央银行款项（17.8%）。证券投资方面，2011 年 12 月 31 日，工行证券投资净额为 3.92 万亿元，其中政府债券、中央银行债券以及政策性银行债券等非重组类债券余额比重分别达到 86.0%。总体来看，工行证券投资的信用风险极小，投资减值的风险很低。

信贷资产方面，工行近年通过加强潜在性风险

因素贷款的监控和退出力度，同时综合运用现金清收、呆账核销、以物抵债和重组转化等多种方式加大不良贷款的清收和处置，其信贷资产质量持续改善。截至 2011 年 12 月 31 日，工行正常贷款余额 74,840.60 亿元，占贷款合计的 96.09%，同比上升 0.52 个百分点；关注类贷款余额为 2,318.26 亿元、不良贷款余额为 730.11 亿元，分别占贷款合计的 2.97% 和 0.94%，同比分别下降 0.38 和 0.14 个百分点，不良贷款余额和不良贷款率持续维持双降态势。目前，工行的不良贷款率处于四大国有银行的最低水平（表 14）。

表 11：2009~2011 年贷款五级分类

单位：亿元

	2009		2010		2011	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	54,112.26	94.46%	64,894.50	95.57%	74,840.60	96.09%
关注	2,289.33	4.00%	2,278.15	3.35%	2,318.26	2.97%
次级	318.42	0.55%	189.32	0.28%	240.92	0.31%
可疑	434.13	0.76%	417.65	0.62%	387.12	0.50%
损失	132.12	0.23%	125.44	0.18%	102.07	0.13%
客户贷款总计	57,286.26	100.00%	67,905.06	100.00%	77,888.97	100.00%
不良贷款余额	884.67		732.41		730.11	
逾期贷款	1,141.90		1,022.98		1,078.05	
不良贷款比率	1.54%		1.08%		0.94%	
逾期贷款/总贷款	1.99%		1.51%		1.38%	

资料来源：中国工商银行

表 12：2009~2011 年分行业的不良贷款情况分布表

单位：亿元

	2009		2010		2011	
	余额	比率	余额	比率	余额	比率
境内公司类不良贷款合计	767.92	1.94%	616.10	1.31%	598.16	1.15%
其中：制造业	345.71	4.36%	268.44	2.85%	234.32	2.09%
交通运输、仓储和邮政业	111.78	1.40%	90.75	0.92%	121.73	1.16%
电力、燃气及水的生产和供应	65.41	1.23%	52.75	0.92%	50.99	0.87%
房地产业	63.48	1.50%	53.55	1.05%	47.75	0.93%
水利、环境和公共设施管理业	3.33	0.07%	2.08	0.04%	11.02	0.22%
批发、零售及住宿	121.35	4.64%	101.17	2.61%	91.19	1.53%
租赁和商务服务业	13.16	0.45%	11.05	0.31%	7.47	0.21%
科教文卫	11.32	1.69%	8.45	1.24%	6.93	1.02%
建筑	13.30	2.13%	11.68	1.39%	10.54	0.92%
个人不良贷款	100.29	0.83%	96.56	0.59%	106.86	0.54%
境外及其他	16.46	0.70%	19.75	0.58%	25.09	0.53%
不良贷款合计	884.67	1.54%	732.41	1.08%	730.11	0.94%

资料来源：中国工商银行

从行业分布来看，2011 年除交通运输、仓储和邮政业和水利、环境和公共设施管理两大行业的不

不良贷款率小幅上升外，其余各行业不良贷款率均呈现下降态势。而不良贷款率较高的行业仍然集中在制造业和批发、零售及住宿业。虽然 2011 年以来国家加大房地产调控力度，房地产企业资金链日趋紧张，加大了房地产行业的信用风险，但工行房地产行业不良贷款额及不良贷款率均保持持续下降。2011 年 12 月 31 日，工行房地产业不良贷款额为 47.74 亿元，不良贷款率为 0.93%，分别同比下降 10.83% 和 0.12 个百分点。

从集中度风险来看，由于客户群体广泛、资产规模庞大，工行客户集中度风险较低。截至 2011 年 12 月 31 日，该行最大客户贷款余额为 405.07 亿元，前 10 大客户贷款余额为 2,146.81 亿元，分别占期末资本净额的 3.64% 和 19.30%，占期末核心资本净额的 4.76% 和 25.25%（表 13）。

表 13：2009~2011 年贷款集中度指标

	单位：%		
	2009	2010	2011
最大单一客户贷款/核心资本净额	3.55	4.26	4.76
最大单一客户贷款/资本净额	2.84	3.46	3.64
最大 10 家贷款合计/核心资本净额	26.08	28.05	25.25
最大 10 家贷款合计/资本净额	20.90	22.81	19.30

资料来源：中国工商银行

工行执行较为谨慎的拨备计提政策，近年来不断加大拨备提取的力度，2011 年集体贷款减值损失 318.32 亿元，同比增长 14.14%；不良贷款拨备覆盖率达到 263.28%，同比上升 35.08 个百分点。总体来看，工行的拨备计提较为充分，抵御风险能力进一步增强，且从同行业比较来看，工行的拨备覆盖率位居四大国有银行之首。

综上所述，工行资产质量逐步改善，不良贷款额和不良贷款率逐年下降，拨备覆盖力度加强，整体抗风险能力增大，但目前国内外宏观经济变动可能对其资产信用质量带来的压力仍需关注。

表 14：2011 年资产质量同业比较

	工行	建行	中行	交行	农行	中信	浦发
不良贷款率	0.94%	1.09%	1.00%	0.86%	1.55%	0.60%	0.44%
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	3.91%	4.14%	4.03%	3.13%	7.14%	1.62%	1.22%
关注贷款/不良贷款	317.52%	278.82%	304.24%	264.62%	360.19%	172.53%	178.86%
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	6.33%	7.18%	7.07%	6.68%	9.93%	4.23%	3.26%
拨备覆盖率	266.92%	241.44%	220.75%	256.37%	263.10%	272.31%	499.60%
贷款损失准备/（不良贷款+关注贷款）	63.93%	63.73%	54.61%	70.31%	57.17%	99.92%	179.16%
贷款损失准备/总贷款	2.50%	2.64%	2.20%	2.20%	4.08%	1.62%	2.19%

资料来源：中诚信证评根据公开资料整理

流动性

虽然工行强大的客户基础和营业网络在一定程度上保障了其存款业务的稳定增长，但由于 2011 年存款业务市场竞争激烈，截至 2011 年 12 月 31 日，工行客户存款余额 12.26 万亿元，同比增长 10.00%，增速下降 4.06 个百分点，占负债总额的 84.45%。同期，工行信贷投放规模稳步增大，贷款余额同比增长 14.65% 至 7.59 万亿元，当年贷存比较上年上升 1.54 个百分点至 63.52%，但远低于监

管要求，处于行业较低水平（表 15）。

与此同时，工行证券投资规模保持在较高水平 2011 年 12 月 31 日证券投资净额为 3.92 万亿元，同比增长 4.92%。且高流动性的政府债券、央行债券和政策性银行债券占证券投资净额的 73.02%，工行证券资产的整体流动性较高。

总体来看，工行客户存款来源较为充裕，贷存比较低，投资资产流动性好，整体流动性风险很低。

表 15：2011 年流动性指标同业比较

	工行	建行	中行	交行	农行	中信	浦发
总贷款/总存款	63.52%	65.05%	71.93%	78.03%	58.50%	81.43%	71.93%
（总贷款-贴现）/总存款	62.65%	63.87%	71.05%	77.84%	57.45%	78.62%	70.63%
净贷款/总存款	61.96%	63.33%	70.35%	76.31%	56.11%	80.11%	70.36%

净贷款/总资产	49.08%	51.50%	52.44%	54.33%	46.23%	51.01%	48.51%
---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：中诚信证评根据公开资料整理

资本充足性

工行盈利能力较强，近年通过利润留存等内源性方式不断补充核心资本，截至 2011 年 12 月 31 日，工行核心资本达到 8,823.00 亿元；核心资本充足率为 10.07%，同比上升 0.10 个百分点。

与此同时，工行充分利用其畅通的融资渠道优势，2011 年先后于 6 月和 12 月在全国银行间债券市场公开发行 380 亿元和 500 亿元人民币次级债券；子公司工银亚洲在香港成功发行 15 亿元人民币次级债券，累计发行金额达到 895 亿元，用于补充附属资本。截至 2011 年 12 月 31 日，工行资本净额达到 11,124.63 亿元，资本充足率为 13.17%，

同比上升 0.90 个百分点。

按照中国银监会实施新资本协议的总体规划和巴塞尔新资本协议三大支柱要求，工行已着手稳步推进新资本协议实施各项准备工作，力争成为国内首批实施新资本协议的商业银行。截至 2011 年末，工行已基本完成新资本协议第一支柱和第二支柱相关建设，并积极推进第三支柱的准备工作。

总体来看，工行资本实力逐步增强，资本充足率符合监管要求，并处于行业前列（表 16）。未来工行将持续通过提高盈利能力、保持通畅的资本补充渠道以及控制风险加权资产增速等方式，加强资本管理，提高风险承受能力。

表 16：2011 年资本充足水平同业比较

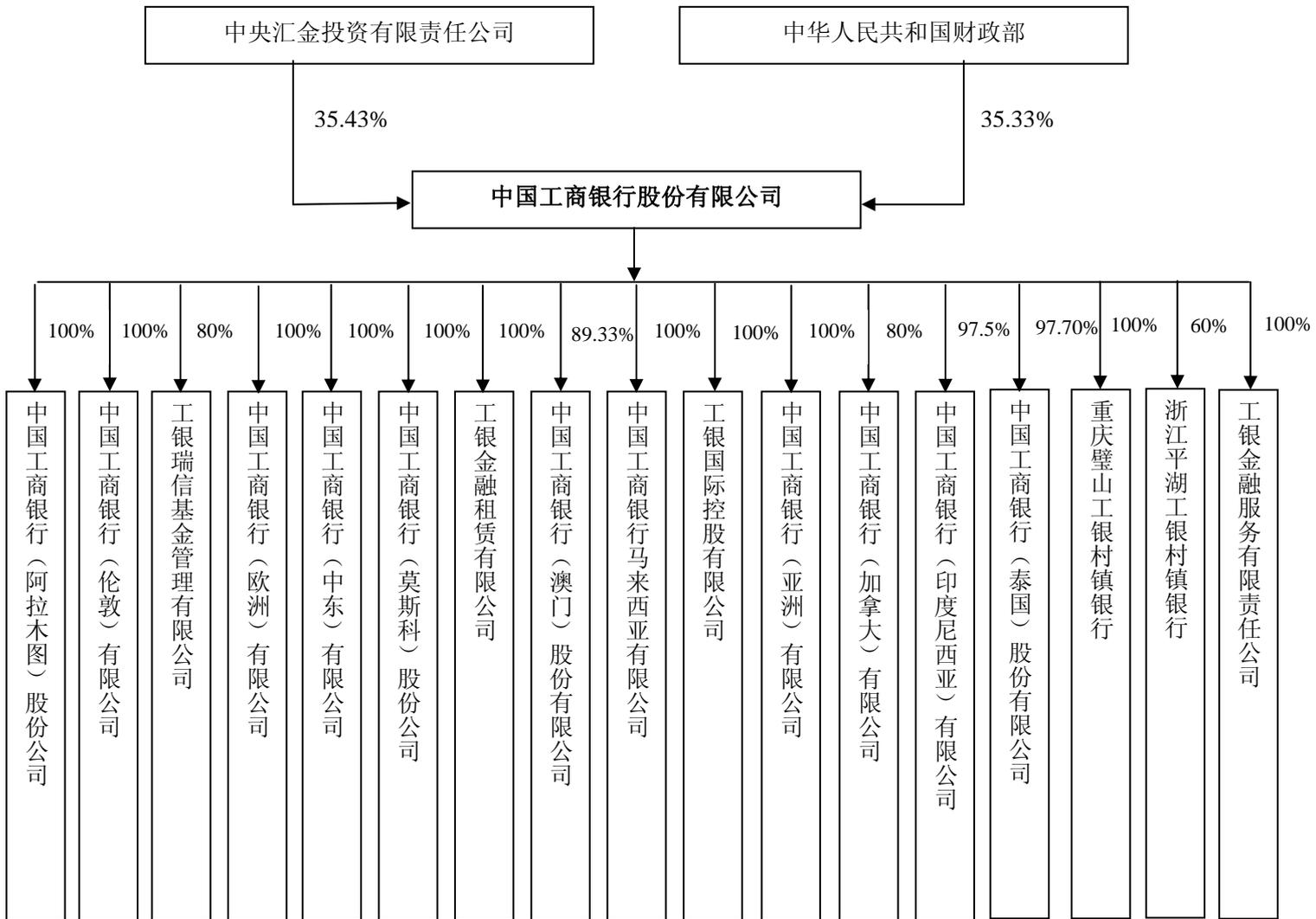
	工行	建行	中行	交行	农行	中信	浦发
核心资本充足率	10.07%	10.97%	10.07%	9.27%	9.50%	9.91%	9.20%
资本充足率	13.17%	13.68%	12.97%	12.44%	11.94%	12.27%	12.70%
资本资产比率	6.19%	6.65%	6.39%	5.92%	5.65%	6.46%	5.57%

资料来源：中诚信证评根据公开资料整理

结 论

中诚信证评维持本次可转换公司债券信用等级为 **AAA**，维持工行主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中国工商银行股份有限公司股权结构图（截至 2011 年 12 月 31 日）



注：上图列示的子公司为工行主要的控股子公司

附二：中国工商银行主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2009	2010	2011
现金及存放中央银行款项	1,693,048	2,282,999	2,762,156
证券投资净额	3,599,173	3,732,268	3,915,902
存放和拆放同业及其他金融机构款项净额	235,301	248,860	478,002
买入返售款项	408,826	262,227	349,437
贷款总额	5,728,626	6,790,506	7,788,897
减：贷款损失准备	145,452	167,134	194,878
贷款净额	5,583,174	6,623,372	7,594,019
关注贷款	228,933	227,815	231,826
不良贷款（五级分类）	88,467	73,241	73,011
总资产	11,785,053	13,458,622	15,476,868
风险加权资产	5,921,330	7,112,357	8,447,263
客户存款	9,771,277	11,145,557	12,261,219
同业及其他金融机构存放和拆入款项	1,001,634	1,048,002	1,341,290
卖出回购款项	36,060	84,888	206,254
应付债券	75,000	102,264	204,161
总负债	11,106,119	12,636,965	14,519,045
总资本	678,934	821,657	957,823
利息净收入	245,821	303,749	362,764
手续费及佣金净收入	55,147	72,840	101,550
投资收益	9,904	3,275	8,337
公允价值变动净损益	-101	108	-211
汇兑及汇率产品净损益	-1,246	735	1,400
其他业务净收支	-71	114	1,374
非利息收入	63,633	77,072	112,450
营业收入合计	309,454	380,821	475,214
业务及管理费用	-101,703	-116,578	-139,598
拨备前利润	187,676	242,375	302,832
贷款减值损失	21,682	27,888	31,832
税前利润	167,248	215,426	272,311
税后利润	129,350	166,025	208,445

附三：中国工商银行主要财务指标

	2009	2010	2011
增长率			
贷款总额	25.30%	18.54%	14.70%
不良贷款	-15.33%	-17.21%	-0.31%
贷款损失准备	6.96%	14.91%	15.01%
总资产	20.78%	14.20%	15.00%
总资本	11.83%	21.02%	16.57%
存款总额	18.82%	14.06%	10.01%
利息净收入	-6.55%	23.57%	19.43%
拨备前利润	4.24%	29.15%	24.94%
税后利润	16.37%	28.35%	25.55%
盈利能力			
生息资产平均收益率	3.74%	3.72%	4.25%
付息负债平均付息率	1.58%	1.37%	1.76%
净利差	2.16%	2.35%	2.49%
净息差	2.26%	2.44%	2.61%
拨备前利润/平均风险加权资产	3.52%	3.72%	3.89%
拨备前利润/平均总资产	1.74%	1.92%	2.09%
平均资本回报率	20.12%	22.13%	23.43%
平均资产回报率	1.20%	1.32%	1.44%
非利息收入占比	20.56%	20.24%	23.66%
营运效率			
成本收入比	32.87%	30.61%	29.38%
资产费用率	1.13%	1.09%	1.16%
资本充足性			
核心资本充足率	9.90%	9.97%	10.07%
资本充足率	12.36%	12.27%	13.17%
资本资产比率	5.76%	6.11%	6.19%
资产质量			
不良贷款率	1.54%	1.08%	0.94%
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	5.54%	4.43%	3.91%
关注贷款/不良贷款	258.78%	311.05%	317.52%
不良贷款拨备覆盖率	164.41%	228.20%	266.92%
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	45.83%	55.52%	63.93%
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	10.73%	7.41%	6.33%
贷款损失准备/总贷款	2.54%	2.46%	2.50%
最大单一客户贷款/资本净额	2.84%	3.46%	3.64%
最大十家客户贷款/资本净额	20.90%	22.81%	19.30%
流动性			
总贷款/总存款	58.63%	60.93%	63.52%
(总贷款-贴现)/总存款	55.25%	59.87%	62.65%
净贷款/总存款	57.14%	59.43%	61.96%
净贷款/总资产	47.38%	49.21%	49.08%

附四：主要财务指标计算公式

拨备前利润=税前利润+贷款减值损失-营业外收支净额-以前年度损失调整

非利息收入=手续费及佣金净收入+汇兑净收益+投资收益+公允价值变动净损益+其他净收入

营业收入=利息净收入+非利息收入

非利息费用=业务及管理费+营业税金及附加+资产减值损失-贷款减值损失

净息差=生息资产平均收益率-付息负债平均付息率

净息差=(利息收入-利息支出)/生息资产平均余额

平均资本回报率=税后利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]

平均资产回报率=税后利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

平均风险加权资产回报率=税后利润/[(当期末风险加权资产总额+上期末风险加权资产总额)/2]

非利息收入占比=非利息收入/营业收入

成本收入比=业务及管理费/营业收入

资产费用率=非利息费用/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

资本资产比率=(所有者权益+少数股东权益)/资产总额

不良贷款率=五级分类不良贷款余额/贷款总额

不良贷款拨备覆盖率=贷款损失准备/不良贷款余额

附五：信用等级的符号及定义
债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定