

工商银行(601398.SH)

利息收入承压拖累盈利，资产质量整体稳健

推荐（维持）

股价：5.98元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.icbc.com.cn/www.icbc-ltd.com
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/34.79%
实际控制人	
总股本(百万股)	356,406
流通A股(百万股)	269,612
流通B/H股(百万股)	86,794
总市值(亿元)	19,678
流通A股市值(亿元)	16,123
每股净资产(元)	9.79
资产负债率(%)	91.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】工商银行(601398.SH)*季报点评*营收承压拖累盈利下行，关注中期分红落地*推荐2024.04.30

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

工商银行发布2024年半年报，半年末实现营业收入4205亿元，同比负增6.0%，实现归母净利润1705亿元，同比负增1.9%。年化加权平均ROE为9.53%。截至2024年半年末，公司总资产规模达到47.1万亿元，同比增长7.9%，贷款同比增长10.1%，存款同比增长2.2%。

平安观点：

■ **利息收入承压拖累盈利，成本压降缓释盈利压力。**工商银行2024年半年末归母净利润同比下降1.9%（24Q1，-2.8%），一季度负增缺口有所收窄，主要收窄原因在于成本压降，业务及管理费同比下降0.3%，信用减值损失同比回落16.5%。从营收来看，公司24年半年末营收同比下降6.0%，主要受到利息收入拖累；净利息收入同比负增6.8%，主要受息差下行影响。公司半年末非利息收入同比下行3.6%，负增缺口较一季度走阔，受手续费收入降幅走阔拖累。具体来看，公司半年末中收收入同比下降8.2%，主要受到理财以及银行卡收入减少影响；其他非息收入表现相对积极，同比增长5.7%，逆转一季度负增态势。整体来看，在息差下行背景下，工行在成本端管控力度维持高位，成本有效控制为收入端增长乏力缓释一定压力，并在一定程度上缓解盈利下行压力。

■ **息差降幅收窄，存款缩量控成本。**工商银行半年末净息差1.43%（vs24Q1，1.48%），下行趋势与行业一致，且降幅较一季度有所收窄，息差呈现企稳态势。具体来看，贷款端半年末收益率较23年末环比收窄29BP至3.52%，主要承压端在于零售（零售贷款利率同比下行62BP至3.8%，对公贷款下行37BP至3.3%）。存款端付息率较23年末下降5BP至1.84%，且定期存款利率有所下行，公司定期存款和个人定期存款利率分别下行21BP、25BP至2.53%/2.47%，通过压降存款利率，缓解成本端压力。从资产负债结构来看，工行半年末资产负债两端扩张稳健，总资产规模同比增长7.9%，增速较一季度回落5.4个百分点，但增速仍处于合理区间，其中贷款同比增长10.1%，负债端存款同比增长2.2%，规模较1季度有所下降，我们判断增速的下行一定程度受到主动的成本管控与手工补息政策的影响。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	842,512	809,504	791,333	850,405	912,201
YOY(%)	-2.2	-3.9	-2.2	7.5	7.3
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	365,888	380,437	400,618
YOY(%)	3.5	1.0	0.5	4.0	5.3
ROE(%)	11.9	11.1	10.4	10.0	9.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.02	1.03	1.07	1.12
P/E(倍)	5.9	5.9	5.8	5.6	5.3
P/B(倍)	0.68	0.63	0.58	0.54	0.51

- **资产质量整体稳健，关注零售风险波动。**工商银行半年末不良率环比一季度下行 1BP 至 1.35%，资产质量保持稳定，我们测算的公司上半年年化不良生成率为 0.44%（0.43%，23A），不良生成整体可控。不过从前瞻指标来看，公司的关注率和逾期率较 23 年末分别上升 7BP/7BP 至 1.92%/1.34%，预计主要与零售端资产质量的波动有关，半年末零售贷款不良率较 23 年末上升 20BP 至 0.90%，其中个人住房贷款不良率上行 16BP 至 0.60%。对公领域资产质量延续改善，不良率较 23 年末下降 12BP 至 1.69%，房地产不良率较 23 年末下行 2BP 至 5.35%，整体风险可控。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率较一季度环比上升 2.1 个百分点至 218%，拨贷比环比上行 5BP 至 2.95%，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：经营稳健，高股息属性突出。**工商银行作为国内体量最大的商业银行，夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善的综合化经营能力都是其穿越周期的基础，伴随其“GBC+”战略的逐渐深化，资金内循环以及客户粘性的提升都有望为其提供稳定的业务需求。当前在无风险利率持续下行的背景下，工行作为能够稳定分红的高股息品种，股息率相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，红利配置价值值得关注。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.03/1.07/1.12 元，盈利对应同比增速 0.5%/4.0%/5.3%，目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.58x/0.54x/0.51x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 工商银行 2024 年半年报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	218,461	447,494	651,268	843,070	210,165	420,499
	YoY	-5.1%	-2.3%	-3.5%	-3.7%	-3.8%	-6.0%
	利息净收入	168,412	336,987	501,526	655,103	161,401	313,950
	YoY	-4.8%	-3.9%	-4.7%	-5.3%	-4.2%	-6.8%
	非息收入	50,049	110,507	149,742	187,967	48,764	106,549
	YoY	-6.0%	2.7%	0.6%	2.3%	-2.6%	-3.6%
	其他非息	9,563	37,042	50,511	68,610	9,422	39,144
	YoY	-17.1%	10.2%	16.8%	26.1%	-1.5%	5.7%
	中收收入	40,486	73,465	99,231	119,357	39,342	67,405
	YoY	-2.9%	-0.8%	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.2%
	信用减值损失	65,022	122,255	147,815	150,816	60,075	102,069
	YoY	-8.2%	-8.7%	-12.7%	-17.4%	-7.6%	-16.5%
	拨备前利润	170,508	325,910	462,060	572,782	161,580	298,485
YoY	-6.1%	-5.2%	-6.4%	-5.7%	-5.2%	-8.4%	
归母净利润	90,164	173,744	268,673	363,993	87,653	170,467	
YoY	0.0%	1.2%	1.2%	0.8%	-2.8%	-1.9%	
利润表 (单季)	营业收入	218,461	229,033	203,774	191,802	210,165	210,334
	YoY	-5.1%	0.4%	-6.1%	-4.3%	-3.8%	-8.2%
	归母净利润	90,164	83,580	268,673	95,320	87,653	82,814
YoY	0.0%	2.5%	1.2%	-0.3%	-2.8%	-0.9%	
资产负债表	总资产	42,033,895	43,669,606	44,482,823	44,697,079	47,600,027	47,116,536
	YoY				12.8%	13.2%	7.9%
	贷款总额	24,525,205	25,291,921	25,782,254	26,086,482	27,370,160	27,837,550
	YoY	13.5%	13.2%	12.5%	12.4%	11.6%	10.1%
	公司贷款	15,120,203	15,760,433	15,986,548	16,145,204	17,422,420	17,515,667
	占比	62%	62%	62%	62%	64%	63%
	零售贷款	8,399,804	8,475,915	8,622,398	8,653,621	8,866,822	8,834,543
	占比	34%	34%	33%	33%	32%	32%
	存款总额	31,529,659	33,373,772	33,474,470	33,521,174	35,035,080	34,107,316
	YoY				12.2%	11.1%	2.2%
活期存款		13,891,593		13,450,532		13,472,155	
占比		42%		40%		39%	
定期存款		18,776,123		19,324,964		19,928,776	
占比		57%		58%		58%	
财务比率 (%)	净息差	1.77	1.72	1.67	1.61	1.48	1.43
	贷款收益率		3.95		3.81		3.52
	存款成本率		1.90		1.89		1.84
	成本收入比	19.95	22.29	24.02	26.96	21.79	23.65
	ROE (年化)	11.22	10.51	10.56	10.66	10.06	9.53
资产质量指标 (%)	不良率	1.38	1.36	1.36	1.36	1.36	1.35
	关注率		1.79		1.85		1.92
	拨备覆盖率	213.57	218.62	216.22	213.97	216.31	218.43
	拨贷比	2.95	2.97	2.94	2.90	2.94	2.95
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	13.70	13.20	13.39	13.72	13.78	13.84
	一级资本充足率	15.22	14.67	14.83	15.17	15.18	15.25
	资本充足率	18.79	18.45	18.79	19.10	19.21	19.16

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	26,143,321	29,280,520	32,501,377	35,751,515
证券投资	11,849,668	13,390,125	14,996,940	16,796,573
应收金融机构的款	2,340,974	2,458,023	2,580,924	2,709,970
生息资产总额	43,619,868	48,863,561	54,266,058	59,897,523
资产合计	44,697,079	50,070,268	55,606,181	61,376,717
客户存款	33,521,174	37,543,715	41,673,524	45,840,876
计息负债总额	39,510,289	44,635,061	50,056,900	55,580,365
负债合计	40,920,491	46,036,897	51,310,079	56,803,948
股本	356,407	356,407	356,407	356,407
归母股东权益	3,756,887	4,012,330	4,273,690	4,548,915
股东权益合计	3,776,588	4,033,371	4,296,101	4,572,769
负债和股东权益合	44,697,079	50,070,268	55,606,181	61,376,717

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	1.36%	1.34%	1.33%	1.32%
NPLs	353,502	392,359	432,268	471,920
拨备覆盖率	214%	202%	194%	188%
拨贷比	2.91%	2.71%	2.58%	2.49%
一般准备/风险加权资	3.07%	2.87%	2.74%	2.63%
不良贷款生成率	0.40%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.27%	-0.36%	-0.37%	-0.38%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	655,013	646,390	705,463	763,964
净手续费及佣金收入	119,357	109,808	109,808	113,103
营业净收入	809,504	791,333	850,405	912,201
营业税金及附加	-10,662	-10,423	-11,201	-12,015
拨备前利润	572,782	559,952	601,662	645,294
计提拨备	-150,816	-135,788	-160,633	-180,870
税前利润	421,966	424,163	441,029	464,424
净利润	365,116	367,017	381,611	401,854
归母净利润	363,993	365,888	380,437	400,618

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	12.4%	12.0%	11.0%	10.0%
生息资产增长率	13.4%	12.0%	11.1%	10.4%
总资产增长率	12.8%	12.0%	11.1%	10.4%
存款增长率	12.2%	12.0%	11.0%	10.0%
付息负债增长率	13.9%	13.0%	12.1%	11.0%
净利息收入增长率	-5.6%	-1.3%	9.1%	8.3%
手续费及佣金净收入增长	-7.7%	-8.0%	0.0%	3.0%
营业净收入增长率	-3.9%	-2.2%	7.5%	7.3%
拨备前利润增长率	-5.3%	-2.2%	7.4%	7.3%
税前利润增长率	-0.1%	0.5%	4.0%	5.3%
归母净利润增长率	1.0%	0.5%	4.0%	5.3%
非息收入占比	14.7%	13.9%	12.9%	12.4%
成本收入比	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%
信贷成本	0.61%	0.49%	0.52%	0.53%
所得税率	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
盈利能力				
NIM	1.61%	1.41%	1.38%	1.35%
拨备前 ROAA	1.36%	1.18%	1.14%	1.10%
拨备前 ROAE	15.8%	14.4%	14.5%	14.6%
ROAA	0.86%	0.77%	0.72%	0.68%
ROAE	11.1%	10.4%	10.0%	9.9%
流动性				
贷存比	31.30%	31.30%	31.30%	31.30%
贷款/总资产	77.99%	77.99%	77.99%	77.99%
债券投资/总资产	58.49%	58.48%	58.45%	58.25%
银行同业/总资产	26.51%	26.74%	26.97%	27.37%
资本状况	5.24%	4.91%	4.64%	4.42%
核心一级资本充足率				
资本充足率(权重法)	13.72%	13.16%	12.70%	12.32%
加权风险资产(¥,mn)	19.10%	17.96%	17.03%	16.24%
RWA/总资产	24,641,631	27,603,886	30,655,851	33,837,165

资料来源：wind、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层