

工商银行(601398)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 09 月 1 日

评级：增持(维持)

市场价格：5.98

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	843,392	809,504	776,842	760,865	762,453
增长率 yoy%	-2.10%	-4.00%	-4.00%	-2.10%	0.20%
净利润(百万元)	361,132	363,993	357,372	357,345	357,397
增长率 yoy%	3.70%	0.80%	-1.80%	0.00%	0.00%
每股收益(元)	1.00	1.01	0.99	0.99	0.99
每股现金流量					
净资产收益率	11.95%	11.12%	10.14%	9.48%	8.88%
P/E	5.98	5.92	6.04	6.04	6.04
PEG					
P/B	0.68	0.63	0.58	0.55	0.51

备注：股价截止 2024/8/30

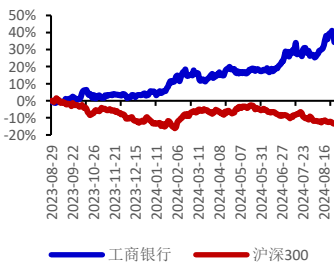
投资要点

- 财报综述：1、1H24 营收同比-6.3% (1Q24 同比-3.8%)，净利润同比-1.9% (1Q24 同比-2.8%)，营收降幅走阔，净利润降幅收窄。净利息收入同比-6.8% (1Q24 同比-4.2%)，降幅边际走阔。净非息收入同比-4.1%，主要是手续费拖累。2、净利息收入环比-5.5%，生息资产环比-1%，单季年化净息差环比下行 11bp 至 1.33%，主要是资产端拖累，资产收益率环比下行 13bp，负债端成本环比下降 2bp。3、资产负债：信贷投放略有放缓；主动负债继续维持高增。(1) 资产端：信贷投放略有减缓，对公继续支撑。上半年贷款同比+10.1% (1Q24 同比+11.6%)，同比增速边际继续下降。上半年新增贷款中个贷新增仅占 10.3%，对公占 78.3%。(2) 负债端：存款增速收窄，占比略有下降。上半年存款同比+2.2% (1Q24 同比+9.5%)，增速下滑，主要是企业存款增长乏力导致。存款结构方面，企业活期、个人活期、企业定期、个人定期分别较 2023 变动-0.5、-0.1、-0.8、2 个百分点。5、净非息同比-4.1%：净手续费同比降幅走阔；净其他非息同比增速回暖。(1) 净手续费收入同比-8.3% (1Q24 同比-2.6%)，较 1 季度同比降幅走阔。代理服务上半年实现正增 4.6%，占比较去年同期+0.2 个百分点至 1.9%。(2) 净其他非息收入同比增加 11.1%，较一季度增速增加 13 个百分点。6、资产质量保持稳定。多维度看：(1) 不良维度——不良率保持低位，不良净生成率环比下行。2 季度公司不良率比 1 季度小幅下降 1bp 至 1.35%；从未来不良压力看，关注类贷款占比同比上行 13bp 至 1.92%，整体仍在低位。不良净生成率环比降低 2bp 至 0.46%。(2) 逾期维度——逾期指标总体稳定。逾期率 1.34%、较年初微升 7bp；逾期占比不良 99.47%，较年初提升 6%，仍在百分百内，对不良认定维持在严格水平。(3) 拨备维度——风险抵补基本保持稳定。拨备对不良的覆盖程度环比增加 2.12 个百分点至 218.43%，拨贷比环比上升 0.02 个百分点至 2.95%，整体安全边际仍较高。
- 投资建议：公司 2024E、2025E PB 0.58X/0.55X；PE 6.04X/6.04X，工商银行基本面稳健扎实，拥有优异夯实的客户基础、负债成本核心优势、稳健资产质量以及综合布局的金融服务体系，伴随“GBC+”战略逐渐深化，看好其持续的竞争力和高护城河。
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	356,406
流通股本(百万股)	269,612
市价(元)	5.98
市值(百万元)	2,131,309
流通市值(百万元)	1,612,281

股价与行业-市场走势对比



相关报告

## 内容目录

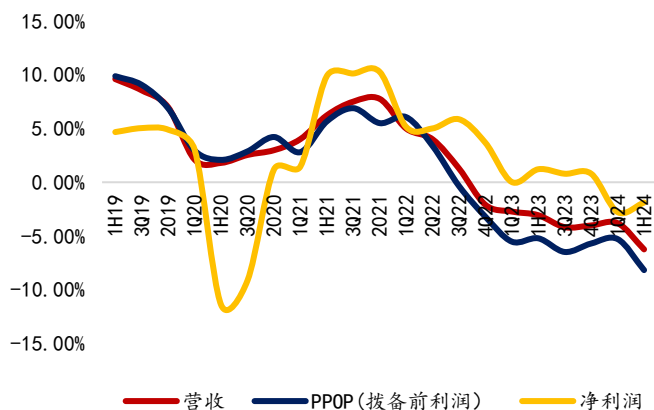
1、营收同比-6.3%，净利润同比-1.9%，净利润降幅收窄 .....	- 4 -
2、净利息收入环比-5.5%，单季年化净息差环比-11bp；负债端成本边际下降-	5 -
3、资产负债：信贷投放略有放缓；主动负债继续维持高增 .....	- 5 -
4、存贷款细拆：对公支撑投放；存款增幅整体收窄 .....	- 6 -
5、净非息同比-4.1%：净手续费同比降幅走阔；净其他非息同比增速回暖-	8 -
6、资产质量：不良率、不良生成率下降；安全边际仍较高 .....	- 9 -
7、其他.....	- 9 -

## 图表目录

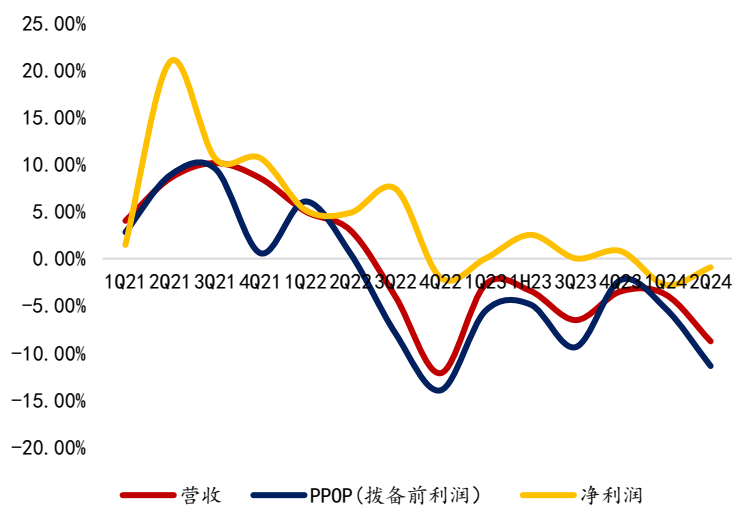
图表 1: 工商银行业绩累积同比 .....	- 4 -
图表 2: 工商银行业绩单季同比 .....	- 4 -
图表 3: 工商银行业绩增长拆分 (累积同比) .....	- 4 -
图表 4: 工商银行业绩增长拆分 (单季环比) .....	- 4 -
图表 5: 工商银行单季年化净息差 .....	- 5 -
图表 6: 工商银行日均余额单季年化付息收益率 .....	- 5 -
图表 7: 工商银行资产负债增速和结构占比 (百万元) .....	- 5 -
图表 8: 工商银行比年初新增贷款占比 .....	- 7 -
图表 9: 工商银行存量贷款占比 .....	- 7 -
图表 10: 工商银行存款结构 .....	- 8 -
图表 11: 工商银行非息收入细拆 .....	- 8 -
图表 12: 工商银行手续费细拆 .....	- 8 -
图表 13: 工商银行资产质量 .....	- 9 -
图表 14: 工商银行盈利预测表 .....	- 11 -

**1、营收同比-6.3%，净利润同比-1.9%，净利润降幅收窄**

- **1H24 营收同比-6.3% (1Q24 同比-3.8%)，净利润同比-1.9% (1Q24 同比-2.8%)，营收降幅走阔，净利润降幅收窄。**净利息收入同比-6.8% (1Q24 同比-4.2%)，降幅边际走阔。净非息收入同比-4.1%，主要是手续费拖累。1H23-1H24 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长-3.1%/-4.2%/-4.0%/-3.8%/-6.3%、-5.2%/-6.5%/-5.7%/-5.3%/-8.2%、1.2%/0.8%/0.8%/-2.8%/-1.9%。

**图表 1：工商银行业绩累积同比**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 2：工商银行业绩单季同比**


来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H24 业绩累积同比增长拆分：规模和拨备仍是主要正向因子，具体来看，正向贡献业绩因子为规模增长、净其他非息收入、拨备、税收，负向贡献因子为净息差、净手续费、成本。细看各项因子边际变化情况，对业绩贡献边际改善的是：1、息差拖累边际收窄 0.1 个点。2、其他非息正向贡献边际提升 0.8 个点。3、拨备正向贡献边际提升 3.6 个点。4、税收正向贡献边际提升 0.3 个点。对业绩贡献边际减弱的是：1、规模正向贡献边际收窄 2.8 个点。2、手续费负向贡献边际走阔 0.5 个点。3、成本负向贡献边际走阔 0.5 个点。**

**图表 3：工商银行业绩增长拆分（累积同比）**

	1H23	3Q23	4Q23	1Q24	1H24
规模增长	13.32%	13.24%	13.29%	13.24%	10.48%
净息差扩大	-17.21%	-17.96%	-18.63%	-17.40%	-17.32%
净手续费收入	0.10%	-0.20%	-0.40%	0.30%	-0.20%
净其他非息收入	0.70%	0.70%	1.70%	0.00%	0.80%
成本	-2.15%	-2.31%	-1.68%	-1.48%	-1.93%
拨备	2.20%	3.34%	5.05%	1.41%	5.00%
税收	4.12%	3.96%	1.48%	0.90%	1.22%
税后利润	1.10%	0.81%	0.83%	-2.98%	-1.96%

**图表 4：工商银行业绩增长拆分（单季环比）**

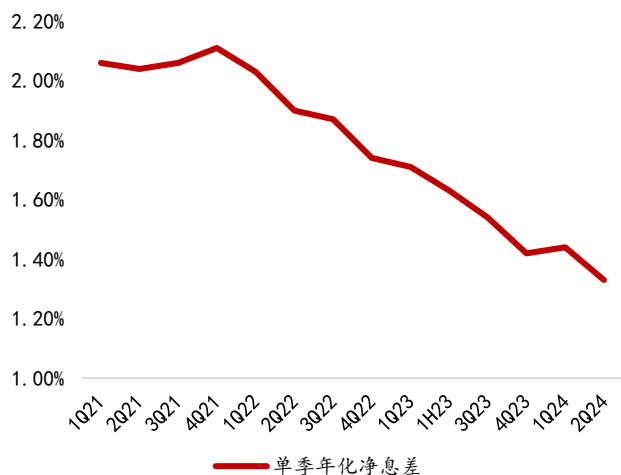
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	5.06%	2.82%	1.30%	3.49%	2.48%
净息差扩大	-4.96%	-5.21%	-8.02%	1.67%	-7.96%
净手续费收入	-3.60%	-3.20%	-2.10%	10.50%	-4.50%
净其他非息收入	0.00%	-2.00%	2.90%	-1.00%	1.50%
成本	-6.62%	-4.18%	-12.72%	32.15%	-7.44%
拨备	1.15%	25.69%	16.09%	-51.68%	8.34%
税收	1.42%	-0.52%	2.57%	-2.60%	2.06%
税后利润	-7.51%	13.41%	-0.02%	-7.49%	-5.48%

来源：公司财报，中泰证券研究所

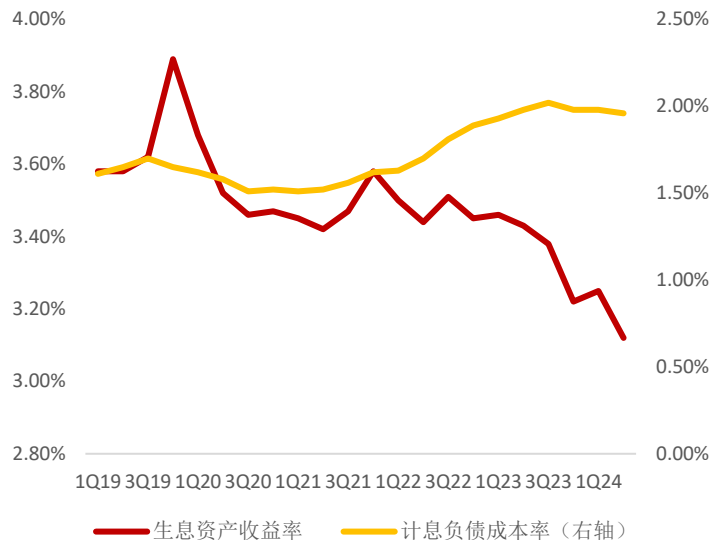
来源：公司财报，中泰证券研究所

## 2、净利息收入环比-5.5%，单季年化净息差环比-11bp；负债端成本边际下降

- **净利息收入环比-5.5%，生息资产环比-1%，单季年化净息差环比下行11bp至1.33%**，主要是资产端拖累，资产收益率环比下行13bp，负债端成本环比下降2bp。

**图表 5：工商银行单季年化净息差**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 6：工商银行日均余额单季年化付息收益率**


来源：公司财报，中泰证券研究所

## 3、资产负债：信贷投放略有放缓；主动负债继续维持高增

- **资产端：信贷投放略有减缓，对公继续支撑。1、贷款：**上半年同比+10.1%（1Q24 同比+11.6%），同比增速边际继续下降。上半年新增贷款中个贷新增仅占 10.3%，对公占 78.3%，票据占 11.4%。**2、债券投资和同业资产：**债券投资规模和同业资产同比分别增长 15.4%和-28.6%，债券同比增速边际向上，占比环比提升 1.9 个点至 27.9%。
- **负债端：存款增速收窄，占比略有下降。1、存款：**上半年同比增 2.2%（1Q24 同比+9.5%），增速下滑，主要是企业存款增长乏力导致。存款结构方面，企业活期、个人活期、企业定期、个人定期分别较 2023 变动 -0.5、-0.1、-0.8、2 个百分点。**2、主动负债：**发债、同业负债同比增速上行，分别同比高增 30.4%和 50.7%。发债占比环比上升 0.5 个百分点至 4.8%。同业负债占比环比上升 0.5 个百分点至 14.4%。

**图表 7：工商银行资产负债增速和结构占比（百万元）**

同比增速	2021	1H22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q23	1H24
<b>资产端</b>									
贷款	11.0%	11.7%	12.3%	13.5%	13.2%	12.5%	12.4%	11.6%	10.1%
对公	9.8%	10.0%	13.4%	16.9%	18.4%	17.0%	16.8%	15.2%	11.1%
个人	11.7%	7.4%	3.7%	4.1%	4.1%	4.7%	5.1%	5.6%	4.2%
票据	29.9%	176.3%	117.7%	67.3%	18.4%	16.2%	12.1%	7.5%	40.9%
债券投资	7.8%	15.0%	13.8%	15.7%	10.6%	13.4%	12.5%	10.9%	15.4%
同业资产	-18.1%	7.6%	27.6%	23.4%	33.7%	22.4%	21.0%	43.4%	-28.6%
存放央行	-12.6%	-8.5%	10.7%	2.2%	9.8%	11.3%	18.3%	10.2%	-1.3%
生息资产	6.0%	10.2%	13.2%	13.6%	13.4%	13.3%	13.3%	13.2%	7.9%
<b>负债端</b>									
存款	4.9%	9.8%	12.8%	14.3%	14.0%	12.8%	12.1%	9.5%	2.2%
对公	3.0%	10.2%	10.0%		11.1%		10.5%		-4.0%
个人	7.2%	9.7%	16.4%		17.7%		13.9%		8.7%
发债	-4.6%	2.2%	18.5%	36.6%	38.0%	30.1%	37.0%	27.0%	30.4%
同业负债	6.2%	16.3%	17.5%	4.6%	2.8%	11.4%	18.2%	46.6%	50.7%
计息负债	4.7%	10.2%	13.5%	13.8%	13.5%	13.3%	13.7%	14.2%	8.3%
<b>结构占比</b>									
<b>资产端</b>									
贷款	60.0%	58.8%	59.5%	59.1%	58.7%	58.7%	59.0%	58.3%	59.9%
对公	35.4%	35.0%	35.4%	36.4%	36.6%	36.4%	36.5%	37.1%	37.7%
个人	23.1%	21.4%	21.1%	20.2%	19.7%	19.6%	19.6%	18.9%	19.0%
票据	1.5%	2.3%	2.9%	2.4%	2.5%	2.7%	2.9%	2.3%	3.2%
债券投资	26.9%	26.8%	27.0%	26.6%	26.1%	26.2%	26.8%	26.0%	27.9%
同业资产	4.3%	5.8%	4.9%	5.8%	6.8%	6.6%	5.2%	7.4%	4.5%
存放央行	8.8%	8.7%	8.6%	8.5%	8.4%	8.4%	9.0%	8.3%	7.7%
生息资产									
<b>负债端</b>									
存款	85.5%	85.3%	85.0%	85.3%	85.7%	85.5%	83.8%	81.8%	80.8%
对公	43.7%	44.0%	42.4%		43.1%		41.2%		38.2%
个人	41.0%	40.5%	42.0%		42.0%		42.1%		42.1%
发债	3.5%	3.3%	3.7%	3.9%	4.0%	4.0%	4.5%	4.3%	4.8%
同业负债	10.9%	11.4%	11.3%	10.8%	10.3%	10.6%	11.7%	13.9%	14.4%
计息负债									
<b>单季新增</b>									
单季新增贷款	241,766	738,439	300,626	1,314,829	766,716	490,333	304,228	1,283,678	467,390
单季新增对公	-82,909	373,779	161,821	1,293,237	640,230	226,115	158,656	1,277,216	93,247
单季新增个贷	184,164	73,842	1,909	163,243	76,111	146,483	31,223	213,201	-32,279
单季新增票据	140,511	290,818	138,832	-143,587	50,375	117,735	114,349	-206,739	406,422
单季新增存款	-428,898	1,272,504	-252,846	2,113,734	1,368,648	576,163	-488,789	1,547,811	-919,750
半年度新增对公	-183,206	1,555,927	-216,236		1,874,048		-335,274		-330,358
半年度新增个人	10,808	1,203,463	843,875		1,577,208		443,054		955,793
<b>比年初新增占比新增总贷款</b>									
对公	53.5%	66.6%	64.2%	98.4%	92.9%	84.0%	80.6%	99.5%	78.3%
个贷	40.6%	11.6%	11.5%	11.4%	11.5%	15.0%	14.5%	16.4%	10.3%
<b>比年初新增占比新增总存款</b>									
对公	31.9%	55.8%	40.2%		53.8%		43.1%		-52.6%
个人	69.0%	43.2%	61.4%		45.3%		56.6%		152.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 4、存贷款细拆：对公支撑投放；存款增幅整体收窄

- 信贷投向分析：1、1H24 对公新增信贷占比 78%，比去年同期新增占比下降 14.6%，投向仍以政信类为主。2、零售新增占比 10.3%，个人

按揭贷款新增占比-7.0%，弱于去年同期。其余类型个贷新增占比相较于去年同期均有提升。3、票据贴现新增占比**11.4%**，相较于去年同期增长15.9个点。

**图表 8：工商银行比年初新增贷款占比**

新增贷款分析	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业								
制造业	6.4%	3.4%	4.1%	13.6%	10.5%	21.2%	13.5%	13.0%
建筑业	1.5%	0.4%	2.5%	4.9%	1.9%	4.8%	2.5%	4.4%
采掘业	-1.8%	0.5%	1.0%	1.3%	0.9%	3.3%	2.7%	1.7%
房地产业	4.3%	2.7%	-1.3%	0.6%	1.7%	2.4%	1.3%	4.9%
交通运输、仓储和邮政业	17.5%	19.1%	17.5%	11.2%	13.4%	13.3%	14.8%	12.5%
电力、燃气及水的生产和供应企业	1.2%	3.4%	3.3%	3.9%	6.3%	7.6%	13.1%	4.1%
金融业	0.4%	0.6%	2.3%	5.7%	8.9%	5.8%	1.8%	10.6%
批发和零售业	-6.6%	0.7%	0.5%	5.2%	1.9%	6.9%	5.2%	5.1%
租赁和商务服务业	8.0%	14.2%	10.9%	10.9%	9.5%	15.3%	14.5%	8.6%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)								
信息传输、计算机服务和软件								
科研、技术服务和地质勘查业								
水利、环境和公共设施管理业	10.4%	13.5%	10.4%	6.2%	5.6%	8.4%	7.4%	10.4%
居民服务和其他服务业								
卫生、社会保障和社会服务业	2.6%	2.2%	2.0%	1.8%	2.2%	1.8%	1.5%	0.9%
文化教育、体育和娱乐业								
投资管理								
综合性企业								
其它	-3.9%	1.1%	0.4%	1.5%	1.3%	2.2%	2.6%	1.9%
<b>对公贷款</b>	<b>40.0%</b>	<b>61.6%</b>	<b>53.5%</b>	<b>66.6%</b>	<b>64.2%</b>	<b>92.9%</b>	<b>80.6%</b>	<b>78.3%</b>
个人按揭贷款	43.0%	30.2%	31.1%	5.2%	2.7%	-2.8%	-5.0%	-7.0%
信用卡	3.8%	0.2%	0.5%	-2.0%	-2.1%	0.5%	1.7%	1.3%
消费贷款	-0.8%	-0.5%	0.2%	1.4%	1.8%	1.4%	3.3%	3.3%
经营性贷款	9.7%	9.4%	8.9%	7.1%	9.0%	12.4%	14.5%	12.8%
<b>个人贷款</b>	<b>55.7%</b>	<b>39.3%</b>	<b>40.6%</b>	<b>11.6%</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.6%</b>	<b>14.6%</b>	<b>10.3%</b>
贴现票据	4.3%	-0.8%	6.0%	21.7%	24.4%	-4.5%	4.8%	11.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 9：工商银行存量贷款占比**

占总贷款	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
基建类	32.8%	34.6%	35.3%	35.1%	35.3%	36.0%	36.9%	36.8%
房地产类	5.4%	5.2%	4.5%	4.2%	4.2%	4.1%	3.9%	4.0%
建筑类	1.7%	1.6%	1.7%	1.9%	1.7%	1.9%	1.8%	1.9%
批发零售	3.2%	3.0%	2.7%	2.9%	2.6%	3.0%	2.9%	3.0%
制造业	9.9%	9.2%	8.7%	9.1%	8.9%	9.9%	9.4%	9.6%
其他	6.3%	6.1%	6.1%	6.4%	6.9%	7.4%	7.1%	7.6%
合计	59.4%	59.6%	59.0%	59.6%	59.6%	62.3%	61.9%	62.9%
占对公贷款								
基建类	55.3%	58.0%	59.9%	58.9%	59.2%	57.8%	59.5%	58.4%
房地产类	9.1%	8.6%	7.6%	7.1%	7.1%	6.5%	6.3%	6.3%
建筑类	2.9%	2.6%	2.8%	3.2%	2.8%	3.1%	2.9%	3.1%
批发零售	5.4%	4.9%	4.6%	4.9%	4.4%	4.8%	4.7%	4.8%
制造业	16.6%	15.5%	14.8%	15.2%	15.0%	15.9%	15.2%	15.3%
其他	10.7%	10.3%	10.3%	10.8%	11.6%	11.9%	11.4%	12.1%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：存款定期化进一步加深，个人活期同比维持小幅正增。**定期存款同比+6.14%，占比较年初继续上升 0.7 个点至 59.3%，个人活期维持小幅正增，企业活期定期均为负增。

**图表 10：工商银行存款结构**

	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24
<b>同比增速</b>						
企业活期	1.0%	1.0%	7.2%	-1.2%	-8.8%	-7.2%
个人活期	3.7%	4.5%	11.1%	7.3%	1.5%	2.4%
企业定期	5.6%	23.0%	13.7%	25.3%	34.1%	-1.2%
个人定期	10.0%	13.7%	20.4%	24.8%	22.5%	12.4%
其他	-4.2%	-4.5%	-20.3%	-17.0%	5.4%	-7.7%
<b>存款总额</b>	<b>4.9%</b>	<b>9.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>14.0%</b>	<b>12.1%</b>	<b>2.2%</b>
<b>结构占比</b>						
企业活期	28.9%	27.6%	27.5%	24.0%	22.3%	21.8%
个人活期	20.7%	19.4%	20.4%	18.2%	18.4%	18.3%
企业定期	22.2%	23.9%	22.4%	26.3%	26.8%	25.5%
个人定期	27.3%	28.1%	29.1%	30.8%	31.8%	33.8%
其他	1.0%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

### 5、净非息同比-4.1%：净手续费同比降幅走阔；净其他非息同比增速回暖

- **净非息收入同比下降 4.1%。**1、**净手续费收入同比-8.3%（1Q24 同比-2.6%），较 1 季度同比降幅走阔。**代理服务上半年实现正增 4.6%，占比较去年同期+0.2 个百分点至 1.9%。2、**净其他非息收入同比增加 11.1%，较一季度增速增加 13 个百分点。**

**图表 11：工商银行非息收入细拆**

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
<b>累积同比</b>									
净非息收入	6.0%	11.9%	-11.3%	4.8%	0.0%	-1.9%	2.0%	-2.6%	-4.1%
净手续费收入	0.5%	1.4%	-2.8%	-2.9%	-3.4%	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.3%
净其他非息收入	59.3%	76.0%	-41.5%	53.8%	14.7%	18.8%	59.1%	-1.9%	11.1%
<b>占比营收</b>									
净非息收入	19.1%	19.8%	18.0%	23.1%	21.7%	19.9%	19.1%	23.4%	22.2%
净手续费收入	16.4%	15.4%	15.3%	18.5%	17.1%	15.9%	14.7%	18.7%	16.7%
净其他非息收入	2.7%	4.4%	2.6%	4.6%	4.6%	4.0%	4.3%	4.7%	5.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 12：工商银行手续费细拆**



	同比增速						结构占比					
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	0.5%	1.4%	-2.8%	-3.4%	-7.7%	-8.3%						
手续费及佣金收入	0.2%	1.4%	-2.0%	-1.5%	-5.4%	-7.3%						
汇款及结算	4.8%	5.6%	10.1%	0.9%	-0.1%	7.2%	26.7%	27.8%	31.2%	29.6%	32.9%	34.3%
代理服务(基金与资产管理代销)	1.7%	11.8%	4.8%	8.2%	3.0%	4.6%	1.1%	1.2%	1.3%	1.7%	1.4%	1.9%
信贷承诺及贷款业务佣金	-6.8%	-3.4%	-9.8%	-12.0%	-17.1%	-49.2%	6.9%	6.6%	6.0%	7.1%	5.3%	3.9%
银行卡手续费	-14.4%	-10.4%	6.3%	17.9%	1.0%	-10.6%	12.7%	11.2%	12.2%	12.4%	13.0%	12.0%
信托服务	9.2%	0.0%	-10.5%	-11.4%	-15.0%	-23.0%	30.8%	30.4%	27.7%	25.4%	24.9%	21.1%
投资银行	-10.1%	4.5%	-12.6%	5.4%	2.4%	8.5%	14.6%	15.1%	13.4%	16.6%	14.6%	19.4%
托管及其他受托业务佣金	7.7%	15.8%	-0.3%	-4.7%	-8.2%	-6.0%	5.1%	5.9%	6.0%	5.3%	5.8%	5.4%
其他	16.2%	-4.7%	11.5%	-8.5%	-9.6%	4.4%	2.1%	2.0%	2.2%	1.9%	2.1%	2.1%
手续费及佣金支出	-2.1%	1.6%	5.0%	17.0%	12.4%	0.8%						

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

## 6、资产质量：不良率、不良生成率下降；安全边际仍较高

- 工商银行资产质量保持稳定。多维度看：1、不良维度——不良率保持低位，不良净生成率环比下行。**2季度公司不良率比1季度小幅下降1bp至1.35%；从未来不良压力看，关注类贷款占比同比上行13bp至1.92%，整体仍在低位。不良净生成率环比降低2bp至0.46%。
 **2、逾期维度——逾期指标总体稳定。**逾期率1.34%、较年初微升7bp；逾期占比不良99.47%，较年初提升6%，仍在百分百内，对不良认定维持在严格水平。
 **3、拨备维度——风险抵补基本保持稳定。**拨备对不良的覆盖程度环比增加2.12个百分点至218.43%，拨贷比环比上升0.02个百分点至2.95%，整体安全边际仍较高。

**图表 13：工商银行资产质量**

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	环比变动	同比变动
<b>不良维度</b>											
不良率	1.58%	1.42%	1.38%	1.38%	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	-0.01%	-0.01%
不良净生成率(累计年化)	1.04%	0.54%	0.55%	0.57%	0.52%	0.50%	0.45%	0.48%	0.46%	-0.02%	-0.06%
不良核销转出率	50.10%	34.36%	29.02%	20.91%	23.75%	24.13%	22.73%	16.07%	21.41%	5.34%	-2.34%
关注类占比	2.21%	1.99%	1.95%		1.79%		1.85%		1.92%		0.13%
(关注+不良)/贷款总额	3.79%	3.41%	3.33%		3.15%		3.21%		3.27%		0.12%
(关注+不良)净生成率	9.62%	8.18%	8.10%		8.43%		7.59%		8.49%		0.06%
<b>逾期维度</b>										半年维度变动	同比变动
逾期率	1.44%	1.23%	1.22%	N.A.	1.18%	N.A.	1.27%	N.A.	1.34%	0.07%	0.16%
逾期90天以上/贷款总额	0.90%	0.88%	0.82%	N.A.	0.75%	N.A.	0.86%	N.A.	0.90%	0.04%	0.15%
逾期净生成率(单季年化)	1.10%	0.66%	0.57%		1.17%		0.49%		0.00%	-0.49%	-1.17%
逾期90天以上净生成率(单季年化)	0.87%	0.58%	0.46%		1.05%		0.49%		0.00%	-0.49%	-1.05%
逾期/不良	91.00%	86.87%	88.44%	N.A.	86.60%	N.A.	93.47%	N.A.	99.47%	6.00%	12.87%
逾期90天以上/不良贷款余额	57.33%	62.18%	59.23%	N.A.	55.24%	N.A.	63.14%	N.A.	66.62%	3.48%	11.38%
<b>拨备维度</b>										环比变动	同比变动
信用成本(累积)	0.97%	0.86%	0.65%	N.A.	0.90%	N.A.	0.58%	N.A.	0.70%		-0.20%
拨备覆盖率	180.68%	205.84%	209.47%	213.57%	218.62%	216.22%	213.97%	216.31%	218.43%	2.12%	-0.19%
拨备/贷款总额	2.85%	2.92%	2.90%	2.94%	2.97%	2.94%	2.90%	2.93%	2.95%	0.02%	-0.02%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

## 7、其他

- 核心一级资本充足率环比提升。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 13.84%、15.25%、19.16%，环比+6bp、

+7bp、-5bp。

- **前十大股东变动:** 1、**新进:** 易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金新进持股 0.08%。2、**增持:** 华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金增持 0.01%至 0.12%。3、**减持:** 香港中央结算有限公司减持 0.03%至 0.77%。
- **投资建议:** 公司 2024E、2025E PB 0.58X/0.55X; PE 6.04X/6.04X, 工商银行基本面稳健扎实, 拥有优异夯实的客户基础、负债成本核心优势、稳健资产质量以及综合布局的金融服务体系, 伴随“GBC+”战略逐渐深化, 看好其持续的竞争力和高护城河。
- **风险提示:** 经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 14: 工商银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.92	6.04	6.04	6.04	净利息收入	655,013	624,175	609,826	609,477
PB	0.63	0.58	0.55	0.51	手续费净收入	119,357	115,776	112,303	112,303
EPS	1.01	0.99	0.99	0.99	营业收入	809,504	776,842	760,865	762,453
BVPS	9.55	10.23	10.94	11.65	业务及管理费	(227,266)	(209,747)	(201,629)	(198,238)
每股股利	0.31	0.30	0.30	0.30	拨备前利润	572,782	557,684	549,121	553,287
<b>盈利能力</b>					拨备	(150,816)	(143,110)	(136,817)	(143,125)
净息差	1.57%	1.36%	1.22%	1.13%	税前利润	421,966	414,574	412,304	410,162
贷款收益率	3.86%	3.64%	3.55%	3.50%	税后利润	365,116	358,607	358,704	358,892
生息资产收益率	3.38%	3.22%	3.16%	3.11%	归属母公司净利润	363,993	357,372	357,345	357,397
存款付息率	1.89%	1.95%	2.00%	2.01%	<b>资产负债表 (百万元)</b>				
计息负债成本率	2.03%	2.08%	2.12%	2.12%	贷款总额	26,086,482	28,955,995	31,851,595	34,718,239
ROAA	0.86%	0.77%	0.70%	0.63%	债券投资	11,849,668	13,034,635	14,338,099	15,485,147
ROAE	11.12%	10.14%	9.48%	8.88%	同业资产	2,300,460	1,955,391	1,662,082	1,412,770
成本收入比	28.07%	27.00%	26.50%	26.00%	生息资产	44,212,204	47,790,502	52,017,546	56,240,161
<b>业绩与规模增长</b>					资产总额	44,697,079	48,667,431	53,669,558	59,283,317
净利息收入	-5.3%	-4.7%	-2.3%	-0.1%	存款	32,985,681	36,614,106	40,641,658	45,112,240
营业收入	-4.0%	-4.0%	-2.1%	0.2%	同业负债	4,619,338	4,850,305	5,335,336	5,868,870
拨备前利润	-5.7%	-2.6%	-1.5%	0.8%	发行债券	1,754,975	1,842,724	1,934,860	2,128,346
归属母公司净利润	0.8%	-1.8%	0.0%	0.0%	计息负债	39,359,994	43,307,135	47,911,854	53,109,456
净手续费收入	-7.7%	-3.0%	-3.0%	0.0%	负债总额	40,920,491	44,646,531	49,393,664	54,752,016
贷款余额	12.39%	11.00%	10.00%	9.00%	股本	356,407	356,407	356,407	356,407
生息资产	13.3%	8.1%	8.8%	8.1%	归属母公司股东权益	3,756,887	3,999,229	4,252,056	4,505,079
存款余额	12.1%	11.0%	11.0%	11.0%	所有者权益总额	3,776,588	4,020,900	4,275,894	4,531,301
计息负债	13.7%	10.0%	10.6%	10.8%	<b>资本状况</b>				
<b>资产质量</b>					资本充足率	19.10%	18.79%	18.65%	18.47%
不良率	1.36%	1.34%	1.33%	1.34%	核心资本充足率	13.72%	13.76%	13.90%	13.99%
拨备覆盖率	213.0%	210.0%	202.0%	193.0%	杠杆率	11.27	11.84	12.10	12.55
拨贷比	2.90%	2.81%	2.69%	2.59%	RORWA	1.55%	1.42%	1.34%	1.26%
不良净生成率	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%	风险加权系数	54.41%	53.47%	51.40%	49.32%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。