

工商银行(601398)

报告日期: 2023年08月31日

利润增速回升

——工商银行 2023 年半年报点评

投资要点

- **工行 2023H1 归母净利润同比增长 1.2%，利润增速回升，资产质量改善。**
- **数据概览**
 23H1 归母净利润同比+1.2%，增速环比回升 1.2pc，营收同比-2.3%，增速环比-1.3pc；23Q2 末不良率环比-2bp 至 1.36%，拨备覆盖率环比+5pc 至 219%。
- **利润增速回升**
 23H1 归母净利润同比+1.2%，增速环比回升 1.2pc，营收同比-2.3%，增速环比-1.3pc，利润增速回升，符合市场预期。(1) **主要支撑因素：成本管控有效、息差拖累改善。**①成本管控有效：23H1 工商银行业务及管理费同比增长 2.4%，增速环比下降 3.1pc；②息差拖累改善：23Q2 单季息差（期初期末，下同）环比-8bp 至 1.62%，23Q2 息差同比降幅较 23Q1 缩小 5bp 至 28bp。(2) 主要拖累因素：其他非息增速下行。23H1 其他非息同比增长 17.2%，增速环比下降 45pc。
展望全年，受益于息差、其他非息低基数支撑，工行营收增速有望企稳。
- **息差环比下行**
 23Q2 工商银行净息差环比下降 8bp 至 1.62%。驱动因素来看：(1) 生息资产收益率环比下降 2bp 至 3.42%，判断归因贷款利率行业性下行影响。23H1 工行贷款利率较 22H2 下降 7bp 至 3.91%。(2) 付息负债成本率环比上升 5bp 至 2.00%，判断归因存款定期化、对公存款成本上行影响。23Q2 工行定期存款余额环比增长 5.4%，增速较总存款快 1pc。23H1 工行存款成本较 22H2 上行 8bp，其中，对公活期、定期存款成本分别上行 2bp、7bp。
- **资产质量改善**
 存量指标来看，23Q2 工行不良率环比下降 2bp 至 1.36%，关注率、逾期率分别较 22A 末下降 15bp、5bp，资产质量指标改善。动态指标来看，23Q2 工行测算不良 TTM 生成率环比改善 3bp 至 0.44%，实际不良生成压力也边际向好。拨备方面，23Q2 末工行拨备覆盖率环比 23Q1 末提升 5pc 至 219%，拨备水平持续提升。
- **盈利预测与估值**
 利润增速回升，资产质量改善。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 1.77%/2.10%/6.73%，对应 BPS 9.55/10.26/11.04 元。现价对应 PB 0.48/0.45/0.42 倍。目标价 5.38 元/股，对应 2023 年 PB 0.56 倍，现价空间 17%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	917,989	917,979	971,231	1,031,760
(+/-) (%)	-2.63%	0.00%	5.80%	6.23%
归母净利润	360,483	366,865	374,577	399,797
(+/-) (%)	3.49%	1.77%	2.10%	6.73%
每股净资产(元)	8.82	9.55	10.26	11.04
P/B	0.52	0.48	0.45	0.42

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

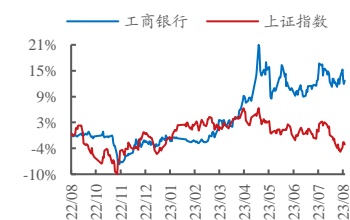
分析师：陈建宇
 执业证书号：S1230522080005
 15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.62
总市值(百万元)	1,646,596.91
总股本(百万股)	356,406.26

股票走势图



相关报告

- 1 《信贷增速近年新高》
2023.04.01
- 2 《利润增速回升，资产质量向好——工商银行 2022 年三季度报点评》 2022.11.01
- 3 《盈利上行，息差回升——工商银行 2021 年三季度报点评》
2021.11.04

表 1: 工商银行 2023 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.3%	11.2%	10.5%	-0.7pc	-0.7pc	9.4%	11.6%	9.3%	10.2%	8.9%	-1.3pc
	ROA (年化)	0.93%	0.89%	0.84%	-5bp	-9.4bp	0.86%	0.96%	0.93%	0.88%	0.78%	-10bp
	拨备前利润	343,852	171,608	325,910		-5.2%	162,198	147,703	113,429	171,608	154,302	-10.1%
	同比增速	3.4%	-5.5%	-5.2%	0.3pc	-8.6pc	0.5%	-9.5%	-13.9%	-5.5%	-4.9%	0.7pc
	归母净利润	171,670	90,164	173,744		1.2%	81,525	94,152	94,661	90,164	83,580	-7.3%
	同比增速	5.0%	0.0%	1.2%	1.2pc	-3.8pc	4.9%	6.6%	-1.9%	0.0%	2.5%	2.5pc
	EPS (未年化)	0.47	0.25	0.48		1.2%	0.23	0.26	0.27	0.25	0.23	-7.3%
BVPS (未年化)	8.30	9.05	9.04	-0.2%	8.8%	8.30	8.57	8.82	9.05	9.04	-0.2%	
收入拆分	营业收入	458,259	227,596	447,494		-2.3%	228,153	253,133	206,597	227,596	219,898	-3.4%
	同比增速	-2.0%	-1.1%	-2.3%	-1.3pc	-0.3pc	-2.3%	3.6%	-10.4%	-1.1%	-3.6%	-2.5pc
	利息净收入	350,611	168,412	336,987		-3.9%	173,726	176,987	166,089	168,412	168,575	0.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	35,733,263	39,587,734	40,550,132	2.4%	13.5%	36,582,114	37,710,322	38,307,763	39,587,734	41,512,530	4.9%
	净息差 (日均余额口径)	2.03%	1.77%	1.72%	-5bp	-31bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.96%	1.70%	1.66%	-4bp	-30bp	1.90%	1.88%	1.73%	1.70%	1.62%	-8bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.47%	3.45%	3.44%	-1bp	-3bp	3.44%	3.52%	3.44%	3.45%	3.42%	-2bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.68%	1.95%	1.98%	3bp	30bp	1.71%	1.82%	1.91%	1.95%	2.00%	5bp
	非利息净收入	107,648	59,184	110,507		2.7%	54,427	76,146	40,508	59,184	51,323	-13.3%
	手续费净收入	76,041	40,486	73,465		-3.4%	34,361	29,553	23,671	40,486	32,979	-18.5%
	其他非息收入	31,607	18,698	37,042		17.2%	20,066	46,593	16,837	18,698	18,344	-1.9%
	业务及管理费	97,410	45,414	99,749		2.4%	54,364	57,508	74,997	45,414	54,335	19.6%
	成本收入比	21.26%	19.95%	22.29%	2.3pc	1.0pc	23.83%	22.72%	36.16%	19.95%	24.71%	4.8pc
	资产减值损失	133,849	65,022	122,255		-8.7%	63,000	35,529	13,041	65,022	57,233	-12.0%
	贷款减值损失	97,868	51,033	108,546		10.9%	39,032	25,978	19,327	51,033	57,513	12.7%
	信用成本	0.91%	0.86%	0.90%	4bp	-2bp	0.71%	0.46%	0.34%	0.86%	0.92%	7bp
	所得税费用	37,184	15,816	28,935		-22.2%	16,694	18,483	5,860	15,816	13,119	-17.1%
有效税率	17.71%	14.84%	14.21%	-0.6pc	-3.5pc	16.83%	16.48%	5.84%	14.84%	13.52%	-1.3pc	
规模增长	总资产	38,744,376	42,033,895	43,669,606	3.9%	12.7%	38,744,376	39,550,661	39,610,146	42,033,895	43,669,606	3.9%
	生息资产余额	37,286,268	40,694,317	42,330,742	4.0%	13.5%	37,286,268	38,134,375	38,481,150	40,694,317	42,330,742	4.0%
	贷款总额	22,341,360	24,525,205	25,291,921	3.1%	13.2%	22,341,360	22,909,750	23,210,376	24,525,205	25,291,921	3.1%
	对公贷款	14,201,963	16,125,401	16,816,006	4.3%	18.4%	14,201,963	14,675,098	14,975,751	16,125,401	16,816,006	4.3%
	个人贷款	8,139,397	8,399,804	8,475,915	0.9%	4.1%	8,139,397	8,234,652	8,234,625	8,399,804	8,475,915	0.9%
	同业资产	2,188,026	2,427,548	2,925,438	20.5%	33.7%	2,188,026	2,359,372	2,056,654	2,427,548	2,925,438	20.5%
	金融投资	10,174,195	11,032,677	11,255,131	2.0%	10.6%	10,174,195	10,154,673	10,533,702	11,032,677	11,255,131	2.0%
	存放央行	3,348,474	3,588,743	3,671,553	2.3%	9.6%	3,348,474	3,389,666	3,427,892	3,588,743	3,671,553	2.3%
	总负债	35,411,070	38,432,323	40,073,186	4.3%	13.2%	35,411,070	36,121,656	36,094,727	38,432,323	40,073,186	4.3%
	付息负债余额	33,579,229	36,606,785	38,040,749	3.9%	13.3%	33,579,229	34,272,178	34,230,149	36,606,785	38,040,749	3.9%
	吸收存款	28,866,544	31,529,659	32,898,307	4.3%	14.0%	28,866,544	29,668,771	29,415,925	31,529,659	32,898,307	4.3%
	企业活期	7,981,545	n.a	7,888,740	n.a	-1.2%	7,981,545	n.a	8,076,256	n.a	7,888,740	n.a
	个人活期	5,593,705	n.a	6,002,853	n.a	7.3%	5,593,705	n.a	5,991,387	n.a	6,002,853	n.a
	企业定期	6,905,845	n.a	8,656,462	n.a	25.3%	6,905,845	n.a	6,594,898	n.a	8,656,462	n.a
	个人定期	8,107,726	n.a	10,119,661	n.a	24.8%	8,107,726	n.a	8,553,919	n.a	10,119,661	n.a
	同业负债	3,793,637	3,796,974	3,743,271	-1.4%	-1.3%	3,793,637	3,613,113	3,762,490	3,796,974	3,743,271	-1.4%
	发行债券	852,124	1,084,479	1,174,487	8.3%	37.8%	852,124	893,485	905,953	1,084,479	1,174,487	8.3%
向央行借款	66,924	195,673	224,684	14.8%	235.7%	66,924	96,809	145,781	195,673	224,684	14.8%	
所有者权益	3,314,198	3,581,383	3,575,999	-0.2%	7.9%	3,314,198	3,409,851	3,496,109	3,581,383	3,575,999	-0.2%	
总股本	356,407	356,407	356,407	0.0%	0.0%	356,407	356,407	356,407	356,407	356,407	0.0%	
资产质量	不良贷款	315,962	337,591	343,605	1.8%	8.7%	315,962	321,754	321,170	337,591	343,605	1.8%
	不良率	1.41%	1.38%	1.36%	-2bp	-6bp	1.41%	1.40%	1.38%	1.38%	1.36%	-2bp
	关注贷款	417,238	n.a	453,373	n.a	8.7%	417,238	n.a	451,628	n.a	453,373	n.a
	关注率	1.87%	n.a	1.79%	n.a	-7bp	1.87%	n.a	1.95%	n.a	1.79%	n.a
	逾期贷款	268,663	n.a	297,549	n.a	10.8%	268,663	n.a	284,031	n.a	297,549	n.a
	逾期率	1.20%	n.a	1.18%	n.a	-3bp	1.20%	n.a	1.22%	n.a	1.18%	n.a
	不良生成额	75,215	21,914	60,572	176.4%	-19.5%	41,874	22,984	14,699	21,914	38,658	76.4%
	不良生成率	0.73%	0.38%	0.52%	14bp	-21bp	0.78%	0.41%	0.26%	0.38%	0.63%	25bp
	核销转出额	52,682	5,493	38,137	594.3%	-27.6%	32,799	17,192	15,283	5,493	32,644	494.3%
	核销转出率	35.91%	6.84%	23.75%	16.9pc	-12.2pc	42.75%	21.77%	19.00%	6.84%	38.68%	31.8pc
	逾期90+偏离度	59.5%	n.a	55.2%	n.a	-4.2pc	59.5%	n.a	59.2%	n.a	55.2%	n.a
拨备覆盖率	207.0%	214%	219%	5.1pc	11.6pc	207.0%	206.8%	209.5%	213.6%	218.6%	5.1pc	
拨贷比	2.93%	2.94%	2.97%	3bp	4bp	2.93%	2.90%	2.90%	2.94%	2.97%	3bp	
资本情况	核心一级资本充足率	13.29%	13.70%	13.20%	-50bp	-9bp	13.29%	13.68%	14.04%	13.70%	13.20%	-50bp
	一级资本充足率	14.90%	15.22%	14.67%	-55bp	-23bp	14.90%	15.28%	15.64%	15.22%	14.67%	-55bp
	资本充足率	18.31%	18.79%	18.45%	-34bp	14bp	18.31%	18.86%	19.26%	18.79%	18.45%	-34bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	3,427,892	2,991,600	3,230,928	3,489,402
同业资产	2,056,654	2,159,487	2,267,461	2,380,834
贷款总额	23,210,376	25,531,414	27,956,898	30,473,019
贷款减值准备	(672,224)	(729,948)	(807,124)	(888,665)
贷款净额	22,591,676	24,801,466	27,149,774	29,584,354
证券投资	10,533,702	12,946,412	13,600,394	14,412,121
其他资产	1,000,222	1,694,554	1,826,866	1,969,787
资产合计	39,610,146	44,593,518	48,075,423	51,836,498
同业负债	3,908,271	4,260,015	4,600,817	4,968,882
存款余额	29,415,925	33,239,995	35,899,195	38,771,130
应付债券	905,953	1,202,844	1,261,628	1,323,285
其他负债	1,864,578	2,111,349	2,278,214	2,458,329
负债合计	36,094,727	40,814,204	44,039,854	47,521,626
股东权益合计	3,515,419	3,779,315	4,035,569	4,314,872

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	693,687	671,780	715,346	765,784
净手续费收入	129,265	131,204	135,140	139,194
其他非息收入	95,037	114,995	120,745	126,782
营业收入	917,989	917,979	971,231	1,031,760
税金及附加	(10,100)	(10,615)	(11,298)	(12,163)
业务及管理费	(229,615)	(229,495)	(234,067)	(237,305)
营业外净收入	2,187	0	0	0
拨备前利润	604,984	602,393	646,011	697,460
资产减值损失	(182,419)	(170,596)	(208,010)	(240,594)
税前利润	422,565	431,797	438,001	456,867
所得税	(61,527)	(62,871)	(61,320)	(54,824)
税后利润	361,038	368,926	376,681	402,043
归属母公司净利润	360,483	366,865	374,577	399,797
归属母公司普通股股东净利润	345,673	352,055	359,767	384,987

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	0.44%	-3.16%	6.49%	7.05%
手续费净增速	-2.83%	1.50%	3.00%	3.00%
非息净收入增速	-11.02%	9.76%	3.93%	3.94%
拨备前利润增速	-3.59%	-0.43%	7.24%	7.96%
归属母公司净利润增速	3.49%	1.77%	2.10%	6.73%
盈利能力				
ROAE	11.44%	10.76%	10.19%	10.14%
ROAA	0.96%	0.87%	0.81%	0.80%
RORWA	1.64%	1.56%	1.46%	1.44%
生息率	3.47%	3.40%	3.41%	3.40%
付息率	1.77%	1.98%	1.98%	1.98%
净利差	1.70%	1.42%	1.43%	1.41%
净息差	1.88%	1.62%	1.61%	1.60%
成本收入比	25.01%	25.00%	24.10%	23.00%
资本状况				
资本充足率	19.26%	18.84%	18.52%	18.24%
核心资本充足率	15.64%	15.10%	14.97%	14.85%
风险加权系数	56.11%	55.52%	55.52%	55.52%
股息支付率	31.29%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	321,170	345,513	386,115	428,097
不良贷款净生成率	0.55%	0.52%	0.59%	0.59%
不良贷款率	1.38%	1.35%	1.38%	1.40%
拨备覆盖率	209%	211%	209%	208%
拨贷比	2.90%	2.86%	2.89%	2.92%
流动性				
贷存比	78.90%	76.81%	77.88%	78.60%
贷款/总资产	58.60%	57.25%	58.15%	58.79%
平均生息资产/平均总资产	96.78%	96.42%	95.83%	95.91%
每股指标 (元)				
EPS	0.97	0.99	1.01	1.08
BVPS	8.82	9.55	10.26	11.04
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.32
估值指标				
P/E	4.76	4.68	4.58	4.28
P/B	0.52	0.48	0.45	0.42
P/PPPOP	2.72	2.73	2.55	2.36
股息收益率	6.57%	6.41%	6.55%	7.01%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>