

工商银行（601398.SH）

引领行业数字化转型

◆ 公司研究 · 公司快评
◆ 银行 · 国有大型银行 II
◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002

事项：

2015年以来工商银行以 ECOS 工程建设为契机，打造出具有国际领先水平的分布式开放生态银行系统。我们认为，工商银行在持续开展自身金融科技创新的的同时，开创了一条符合银行业经营实际和未来发展的数字化转型路径，并面向同业推广输出，有利于带动银行业整体数字化转型进程。我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年净利润为 3492/3667/3825 亿元，对应增长 10.5%/5.0%/4.3%，EPS 为 0.95/1.00/1.05 元，当前股价对应的动态 PE 为 4.6x/4.4x/4.2x，对应动态 PB 为 0.54x/0.50x/0.46x，维持“买入”评级。

评论：

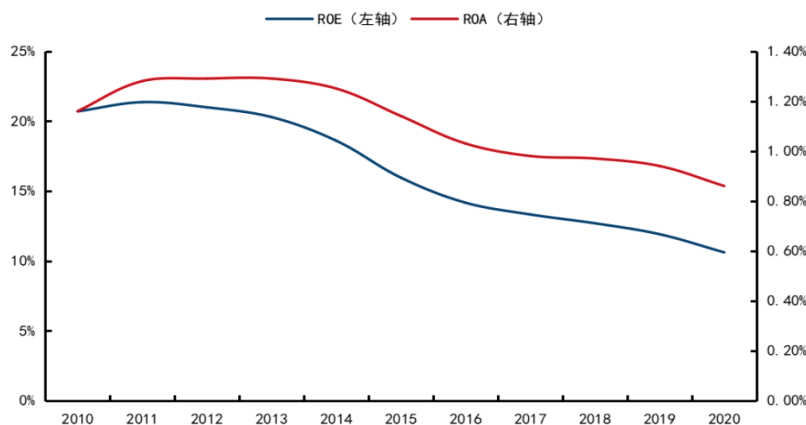
◆ 深化数字化转型，引领银行业发展趋势

在新一轮科技革命和产业变革深入发展的大背景下，深化数字化转型是银行业践行创新驱动发展战略的必然选择。工商银行长期以来重视以科技手段推动业务与管理，近年来积极将数字化转型注入高质量发展动能，并对行业的数字化转型起到全面引领作用。

（1）深化数字化转型是银行业高质量发展的必然趋势

随着中国进入高质量发展阶段，客户对金融服务的需求日益多样化，我国商业银行的传统发展模式受到挑战。（1）随着数字经济高速增长以及新冠疫情催生消费者需求发生改变，以大数据、云计算、人工智能、区块链等技术为代表的金融科技加快应用，银行业传统的思维模式和服务方式受到巨大冲击。（2）我国银行业的利率市场化等各项改革加速推进，银行业盈利水平也呈明显的下降趋势。（3）疫情对实体经济造成较大冲击，进一步对银行业的盈利水平产生影响。近十年来，我国上市银行的 ROE 和 ROA 呈明显下降趋势。

图 1：我国上市银行 ROE 及 ROA 变化趋势（2010-2020）

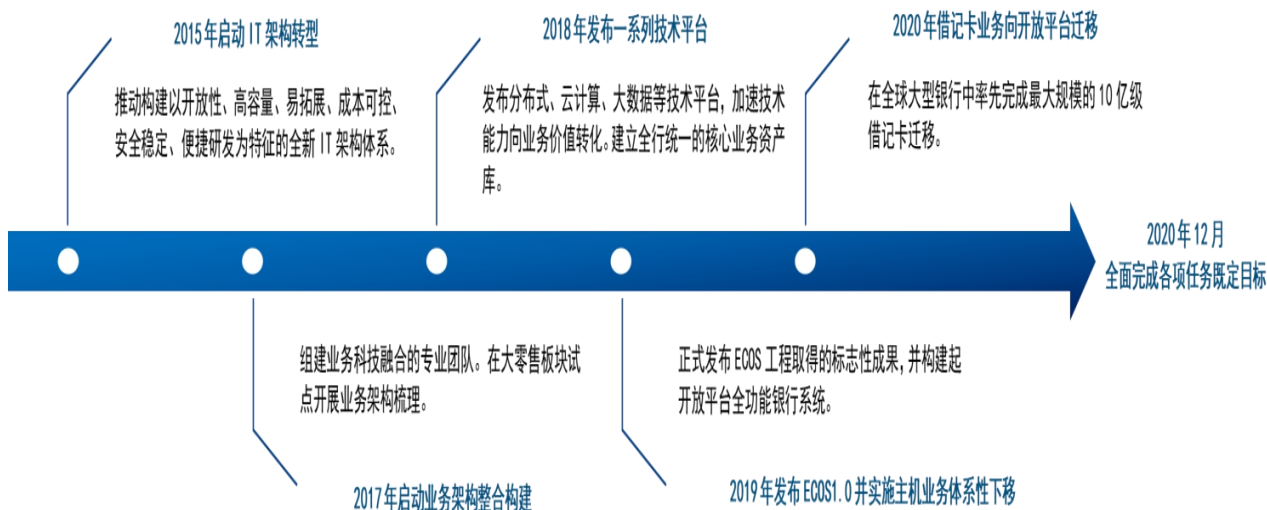


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

(2) 工商银行早早布局，数字化转型成效明显

面对这些问题，银行业迫切需要加快数字化转型，运用金融科技调整传统的发展模式，而工商银行一以贯之坚持数字化发展，走在同行业前列。2015年以来，工行以 ECOS 工程建设为契机，打造了具有国际领先水平的第五代全分布式开放银行生态系统，实现了从单一核心银行系统到去核心化开放生态系统的转变。作为中国银行业的“头雁”，工商银行在持续开展自身金融科技创新的同时，开创了一条更加符合银行业经营实际和未来发展的数字化转型路径，并面向同业推广输出，有利于带动银行业整体数字化转型进程。

图 2：工商银行 ECOS 工程建设历程



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

◆ 率先提出“五维布局”；数字化转型新征程前景广阔

工商银行率先提出“数字生态、数字资产、数字技术、数字基建、数字基因”五维布局，全面推出面向未来的数字化品牌“数字工行（D-ICBC）”。

(1) 围绕五维布局，深化“数字工行”建设

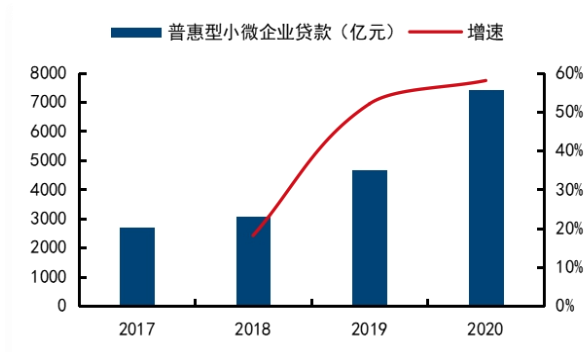
一是积极推进数字生态建设，不断增强金融服务的普惠性和适用性。二是加强数据资产应用能力。目前，工商银行已经建成业界容量最大、功能最完备的大数据服务平台，并以此推动服务、产品、运营的智能化转型。三是增强数字技术创新驱动能力。工商银行已自主研发建成了全球银行业规模最大的企业级云计算平台并实施全球银行业规模最大的主机业务下移，实现全部超 10 亿个借记卡账户下移至开放平台。四是优化数字基建布局。工商银行积极发挥行业领先优势，承建了金融业网络安全态势感知与信息共享平台。五是加强培育数字基因。将数字基因渗透到经营管理中，建设高水平数字化人才队伍，促进科技与业务的融合。

(2) 数字化转型与“双循环”新发展格局相契合

工商银行打造与现代经济体系相适应的“数字工行（D-ICBC）”，服务以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。（1）借助数字化技术不断提升服务小微的能力，助力国内大循环。工商银行根据小微客户商业模式和交易特征升级数字普惠产品与运营体系。同时，综合运用税务、电力、结算等多维数据，为小微企业经营提供信用贷款支持。2021 年工行普惠贷款余额再创新高，超过 1 万亿元，同比增长超过 50%，其中大部分普惠贷款是通过线上发放。（2）助力国家战略发展，推动国内国际双循环。工商银行为专精特新等国家战略板块打造并完善数字供应链，提供产业链场景金融服务。同时，不断深化贸易金融、跨境金融，支持“一带一路”合作项目。打造“工银全球付”系列产品，研发“环球撮合荟”跨境撮

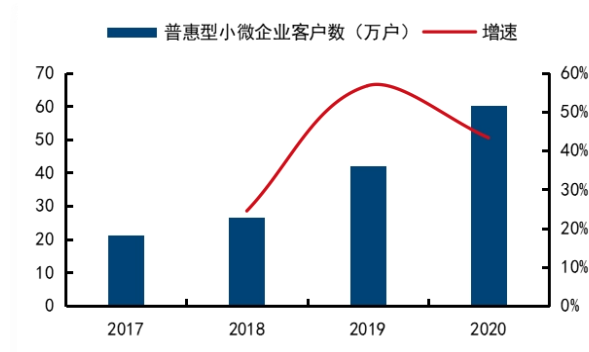
合平台，助力中资企业走出去。

图 3：工商银行普惠型小微企业贷款规模（左轴）及增速（右轴）



资料来源：工商银行历年年报、国信证券经济研究所整理

图 4：工商银行普惠型小微企业客户数量（左轴）及增速（右轴）

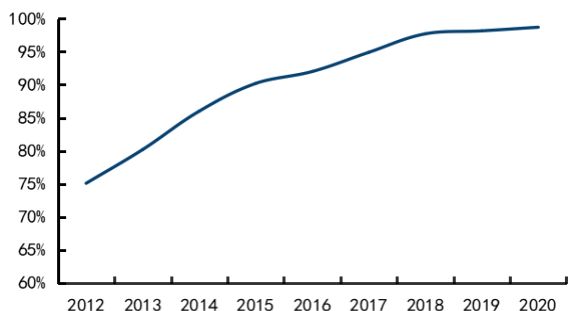


资料来源：工商银行历年年报、国信证券经济研究所整理

◆ 构建 GBC 端数字共同体，协同优势逐渐显现

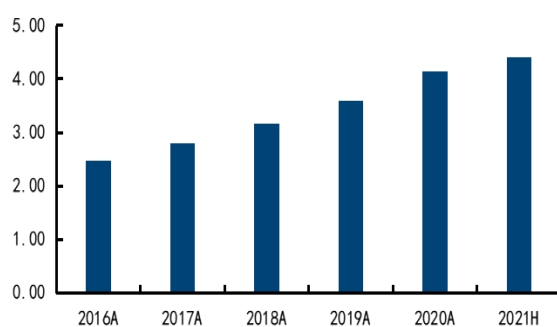
工商银行通过政务（G）、产业（B）、消费（C）三端协同发力，打造数字共同体，深化发展“第一个人金融银行”战略。一是在 G 端创新数字政务服务新模式，与全国 29 个省市区开展政务数据合作，助力政务服务“一网通办”。二是在 B 端深度参与产业数字化，围绕教育、医疗等民生热点领域推出“金融+行业”的云服务生态圈，对外输出超过 2000 类的金融产品和服务，服务总类、产品覆盖数量居同行业首位。三是在 C 端着力打造云上工行服务新模式，持续推动手机银行升级，为个人客户提供 1000 万余种智能服务方案。2021 年中报显示工商银行个人手机银行客户超 4.43 亿户，保持同行业领先。

图 5：工商银行网络金融业务占比发展情况



资料来源：工商银行历年年报、国信证券经济研究所整理

图 6：工商银行个人手机银行客户数量（亿户）



资料来源：工商银行历年年报、2021 中报、国信证券经济研究所整理

◆ 践行科技自立自强，形成核心竞争力

工商银行依托“五维布局”，践行科技自立自强，形成高水平发展的核心竞争力。一是打造同业领先的核心技术平台，提升数字基建安全保障能力和数字技术创新驱动能力。2015 年起，工行依托 ECOS 工程，自主研发“云计算+分布式”两大核心技术平台，全面承载本行的核心业务。二是加快建设数字新基建。工商银行打造世界一流国家绿色数据中心，日交易峰值达 8.68 亿笔，每年减少二氧化碳排放近 6000 吨，并于 2021 年获评“国家绿色数据中心”。三是全面推进新技术布局。工商银行把区块链作为核心技术自主创新突破口，围绕大数据、云计算等前沿技术打造了工银图灵、工银玺链、工银星云等一系列新技术平台。

其中，工银玺链已在安全防控、性能容量等方面取得 150 多项突破，入选《福布斯》2021 年全球区块链 50 强。

表 1：各商业银行区块链落地领域

	基础平台	资金管理	供应链金融	贸易融资	支付清算	数字资产		
						ABS	票据	其他
工商银行	√	√	√	√		√	√	
农业银行			√					
中国银行		√			√	√	√	
建设银行		√	√					
交通银行						√		
储蓄银行		√		√				
招商银行				√	√	√		
平安银行	√		√	√				√
浦发银行							√	
微众银行	√		√			√		

资料来源：《区块链金融应用发展白皮书》，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

我们认为，工商银行在持续开展自身金融科技创新的同时，开创了一条符合银行业经营实际和未来发展的数字化转型路径，并面向同业推广输出，有利于带动银行业整体数字化转型进程。我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年净利润为 3492/3667/3825 亿元，对应增长 10.5%/5.0%/4.3%，EPS 为 0.95/1.00/1.05 元，当前股价对应的动态 PE 为 4.6x/4.4x/4.2x，对应动态 PB 为 0.54x/0.50x/0.46x，维持“买入”评级。

◆ 风险提示：

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。。

相关研究报告：

- 《工商银行-601398-2021 年半年报点评：拨备计提下降带来净利润高增》——2021-08-31
- 《工商银行-601398-2021 年一季报点评：业绩平稳增长》——2021-05-05
- 《工商银行-601398-2020 年报点评：资产质量稳定，加强不良确认》——2021-03-29
- 《工商银行-601398-2020 年半年报点评：资产大幅扩张，增加不良确认和处置》——2020-08-31
- 《工商银行-601398-2020 年一季报点评：资产质量保持稳定》——2020-04-30

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (十亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.86	0.86	0.95	1.00	1.05	营业收入	855	883	945	1,003	1,065
BVPS	6.93	7.48	8.17	8.88	9.62	其中：利息净收入	607	647	704	753	807
DPS	0.26	0.27	0.29	0.31	0.32	手续费净收入	156	131	135	142	149
						其他非息收入	93	105	106	107	109
资产负债表 (十亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	营业支出	465	491	512	547	590
总资产	30,109	33,345	35,946	38,211	41,267	其中：业务及管理费	199	197	211	224	238
其中：贷款	16,327	18,136	19,859	21,547	23,379	资产减值损失	179	203	203	220	242
非信贷资产	13,783	15,209	16,087	16,663	17,889	其他支出	87	92	98	104	111
总负债	27,417	30,436	32,789	34,798	5,927	营业利润	391	391	433	455	475
其中：存款	22,978	25,135	27,146	29,317	31,663	其中：拨备前利润	570	594	636	675	717
非存款负债	4,440	5,301	5,643	5,481	5,927	营业外净收入	1	1	0	0	0
所有者权益	2,692	2,910	3,157	3,412	3,678	利润总额	392	392	433	455	475
其中：总股本	356	356	356	356	356	减：所得税	78	74	82	86	90
普通股东净资产	2,470	2,668	2,913	3,166	3,430	净利润	313	318	351	369	385
						归母净利润	312	316	349	367	382
总资产同比	8.7%	10.7%	7.8%	6.3%	8.0%	其中：普通股东净利润	308	307	340	358	374
贷款同比	8.5%	11.1%	9.5%	8.5%	8.5%	分红总额	94	95	105	110	115
存款同比	7.3%	9.4%	8.0%	8.0%	8.0%						
贷存比	71%	72%	73%	73%	74%	营业收入同比	10.5%	3.2%	7.1%	6.1%	6.2%
非存款负债/负债	16%	17%	17%	16%	16%	其中：利息净收入同比	7.0%	7.3%	8.8%	7.0%	7.2%
权益乘数	11.2	11.5	11.4	11.2	11.2	手续费净收入同比	7.1%	-15.7%	3.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	4.9%	1.2%	10.5%	5.0%	4.3%
资产质量指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩增长归因	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	1.43%	1.58%	1.58%	1.58%	1.58%	生息资产规模	9.1%	9.9%	7.3%	6.1%	7.2%
信用成本率	1.19%	1.24%	1.12%	1.11%	1.12%	净息差 (广义)	-2.2%	-2.6%	1.5%	0.9%	-0.0%
拨备覆盖率	199%	181%	168%	163%	163%	手续费净收入	0.0%	-4.6%	-1.0%	-0.3%	-0.3%
						其他非息收入	3.5%	0.5%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
资本与盈利指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业务及管理费	0.9%	1.3%	0.0%	0.0%	-0.0%
ROA	1.06%	0.98%	1.01%	0.99%	0.97%	资产减值损失	0.3%	-3.3%	3.0%	-0.9%	-1.6%
ROE	13.0%	12.2%	11.9%	12.1%	11.7%	其他因素	-6.8%	-0.1%	0.5%	-0.2%	-0.4%
核心一级资本充足率	13.20%	13.18%	13.35%	13.65%	13.69%	归母净利润同比	4.9%	1.2%	10.5%	5.0%	4.3%
一级资本充足率	14.27%	14.28%	14.45%	14.75%	14.79%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032