

工商银行 (601398.SH) 2021 年报点评

资产质量稳健，业绩增速创新高

买入

核心观点

归母净利润增速创近八年最高水平。2021 全年实现营业收入 9428 亿元，同比增长 6.8%，增速较前三季度基本持平；全年 PPOP 同比增长 5.5%；全年归母净利润 3483 亿元，同比增长 10.3%，全年归母净利润两年平均增长 5.6%，较前三季度回升 5.6 个百分点，这一归母净利润平均增速创下 2013 年以来的最高值。2021 年加权 ROE12.2%，同比提高 0.3 个百分点。

资产增速略低于行业平均水平。2021 年总资产同比增长 5.5%至 35.17 万亿元，低于行业整体水平。其中存款同比增长 5.2%至 26.44 万亿元，贷款同比增长 11.0%至 20.67 万亿元；年末核心一级资本充足率 13.18%，远高于监管标准。

净息差筑底底部企稳。公司全年日均净息差 2.11%，同比降低 4bps，主要是贷款收益率略有降低而存款成本坚挺。不过公司净息差自中报以来已经明显企稳。其中全年贷款收益率同比降低 10bps，存款付息率上升 1bps。

手续费净收入小幅增长。2021 年手续费净收入同比增长 1.4%，主要是因为公司坚持经营转型和落实减费让利政策，银行卡、对公理财、担保及承诺等业务收入有所减少。

资产质量保持稳健。测算的 2021 年不良生成率 0.54%，同比降低 50bps，公司的不良生成率很低，而且边际仍在改善，凸显出国有大行的稳健性。公司年末拨备覆盖率达到 206%，较三季末上升 9 个百分点，较年初上升 25 个百分点。此外，公司年末不良率 1.42%，环比三季末降低 10bps；关注率 1.99%，较中报略有上升，但较年初降低 22bps；不良/逾期 115%，较中报持平，不良计提标准比较严格。

投资建议：我们根据年报信息小幅调整盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3669/3862/4069 亿元，同比增速 5.3/5.3/5.3%；摊薄 EPS 为 0.91/0.97/1.03 元；当前股价对应 PE 为 4.9/4.7/4.4x，PB 为 0.51/0.48/0.44x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	882,665	942,762	967,521	1,018,505	1,072,482
(+/-%)	3.2%	6.8%	2.6%	5.3%	5.3%
净利润(百万元)	315,906	348,338	366,926	386,248	406,856
(+/-%)	1.2%	10.3%	5.3%	5.3%	5.3%
摊薄每股收益(元)	0.86	0.86	0.91	0.97	1.03
总资产收益率	0.98%	1.01%	1.02%	1.01%	1.00%
净资产收益率	12.2%	11.9%	12.2%	12.0%	11.7%
市盈率(PE)	5.2	5.2	4.9	4.7	4.4
股息率	5.9%	6.5%	6.9%	7.2%	7.6%
市净率(PB)	0.60	0.55	0.51	0.48	0.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行 II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn
 S0980519010001 S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn
 S0980520030002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	5.70 - 6.90 元
收盘价	4.71 元
总市值/流通市值	1678672/1684772 百万元
52 周最高价/最低价	5.55/4.47 元
近 3 个月日均成交额	1068.99 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《工商银行(601398.SH)-引领行业数字化转型》——2022-03-28
 《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

表1：盈利增长驱动因素分析

净利润增长归因：	2020-12-31	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31
生息资产规模	9.9%	8.4%	7.6%	7.2%	6.9%
广义净息差	-6.8%	-10.5%	-1.3%	0.0%	0.7%
中间业务	-0.4%	0.6%	-1.1%	-1.2%	-1.0%
其他非息收入	0.6%	4.6%	-0.9%	1.0%	0.2%
营业成本	1.3%	-1.2%	-1.0%	-0.7%	-2.3%
资产减值	-3.3%	-1.7%	2.1%	3.3%	1.9%
其他因素	-0.1%	1.2%	4.4%	0.5%	3.8%
归母净利润同比	1.2%	1.5%	9.9%	10.1%	10.3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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。本报告仅供我公司客户使用，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