

工商银行(601398)

报告日期: 2022年11月01日

利润增速回升, 资产质量向好

——工商银行 2022 年三季度报点评

投资要点

- 工商银行 2022Q1-3 利润增速回升, 资产质量向好。
- 数据概览
 工商银行 22Q1-3 归母净利润同比增长 5.6%, 增速环比 22H1 提升 0.6pc; 营收同比下降 0.1%, 增速环比下降 4.3pc; ROE (年化) 11.3%, ROA (年化) 0.95%; 22Q3 末不良率 1.40%, 环比-1bp, 拨备覆盖率 207%, 环比持平。
- 利润增速回升
 22Q1-3 工商银行归母净利润同比增长 5.6%, 增速环比回升 0.6pc, 基本符合市场预期, 主要归因减值拖累消退。22Q1-3 工商银行减值损失同比减少 5.5%, 增速环比大幅下行 12.8pc。22Q1-3 工商银行营收同比下降 0.1%, 增速环比回落 4.3pc, 不及市场预期, 主要归因息差拖累加大、其他非息增速大幅下行。① 22Q3 工商银行单季息差 (期初期末, 下同) 环比下降 4bp 至 1.87%。② 工商银行其他非息收入同比下降 18.3%, 增速环比大幅下行 26pc, 判断受汇率波动、子公司业绩波动影响。展望未来, 考虑到工商银行拨备水平充足, 预计利润增速将保持平稳; 但受息差下行压力影响, 营收增速仍边际承压。
- 息差环比下行
 22Q3 工商银行单季息差环比下降 4bp 至 1.87%, 归因负债端成本上行拖累。
 ① 资产端: 22Q3 资产收益率环比提升 7bp 至 3.51%, 判断由于贷款占比提升、零售投放动能修复。22Q3 末工商银行贷款环比增长 2.5%, 增速较总资产快 0.4pc; 同时, 零售贷款投放动能边际修复, 有力支撑贷款利率, 22Q3 末零售贷款环比增长 1.2%, 增速较 22Q2 提速 0.3pc。② 负债端: 22Q3 负债成本率环比提升 11bp 至 1.82%, 归因在存款定期化趋势影响下, 存款成本上行。22Q3 末, 定期存款环比增长 4.5%, 增速较总存款快 1.8pc。
 展望未来, 受 LPR 降息影响, 预计息差仍将面临下行压力, 但考虑到存款挂牌利率下调有望缓解负债端成本压力, 息差未来下行幅度有望趋缓。
- 不良稳中向好
 22Q3 末不良率环比-1bp 至 1.40%, 22Q3 测算不良 TTM 生成率环比-3bp 至 0.55%, 不良向好。拨备来看, 拨备覆盖率环比持平于 207%, 拨备水平充足。
- 盈利预测与估值
 工行 2022Q1-3 利润增速回升, 资产质量向好。预计工商银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 5.60%/6.97%/7.24%, 对应 BPS 8.83/9.61/10.44 元。现价对应 PB 估值 0.46/0.42/0.39 倍。目标价 5.69 元/股, 对应 2022 年 PB 0.64 倍, 现价空间 39%。
- 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	942,762	941,684	996,321	1,068,781
(+/-) (%)	6.81%	-0.11%	5.80%	7.27%
归母净利润	348,338	367,861	393,487	421,969
(+/-) (%)	10.27%	5.60%	6.97%	7.24%
每股净资产(元)	8.15	8.83	9.61	10.44
P/B	0.50	0.46	0.42	0.39

资料来源: 公司公告, 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

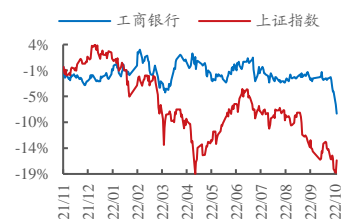
分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 021-80105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇
 执业证书号: S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.08
总市值(百万元)	1,454,137.53
总股本(百万股)	356,406.26

股票走势图



相关报告

1 《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 2022 年三季度报业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ
利润指标												
ROE (年化)		11.8%	11.3%	11.3%	0.0pc	-0.5pc	11.4%	10.9%	11.0%	9.3%	11.6%	2.3pc
ROA (年化)		0.98%	0.93%	0.95%		-3bp	1.00%	1.09%	1.00%	0.85%	0.96%	11bp
拨备前利润		495,835	342,767	491,555		-0.9%	163,218	131,687	181,752	161,015	148,788	-7.6%
同比增速		6.9%	3.1%	-0.9%		-3.9pc	9.5%	0.6%	6.1%	-0.2%	-8.8%	-8.6pc
归母净利润		251,821	171,506	265,822		5.6%	88,348	96,517	90,633	80,873	94,316	16.6%
同比增速		10.1%	4.9%	5.6%		0.6pc	10.6%	10.6%	5.7%	4.0%	6.8%	2.7pc
EPS (未年化)		0.69	0.47	0.75		8.1%	0.25	0.27	0.25	0.23	0.26	16.6%
BVPS (未年化)		7.90	8.30	8.57		3.2%	7.90	8.15	8.37	8.30	8.57	3.2%
收入拆分												
营业收入		712,093	487,270	711,392		n.a	244,300	230,669	249,467	237,803	224,122	-5.8%
同比增速		7.0%	4.2%	-0.1%		-4.3pc	12.5%	6.3%	6.5%	1.8%	-8.3%	-10.1pc
利息净收入		511,148	351,425	527,598		3.2%	174,855	179,532	177,281	174,144	176,173	1.2%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		33,245,902	35,733,263	36,392,283		1.8%	34,002,414	34,034,889	34,884,413	36,582,114	37,710,322	3.1%
净息差 (日均余额口径)		2.11%	2.03%	1.98%		-5bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		2.05%	1.97%	1.93%		-3bp	2.06%	2.11%	2.03%	1.90%	1.87%	-4bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.44%	3.47%	3.48%		1bp	3.47%	3.57%	3.50%	3.44%	3.51%	7bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		1.54%	1.68%	1.73%		5bp	1.57%	1.63%	1.64%	1.71%	1.82%	11bp
非利息净收入		200,945	135,845	183,794		-8.5%	69,445	51,137	72,186	63,659	47,949	-24.7%
手续费净收入		105,287	76,017	105,594		0.3%	29,344	27,737	41,668	34,349	29,577	-13.9%
其他非息收入		95,658	59,828	78,200		-18.3%	40,101	23,400	30,518	29,310	18,372	-37.3%
业务及管理费		142,857	98,086	154,918		8.4%	52,700	83,088	43,374	54,712	56,832	3.9%
成本收入比		20.06%	20.13%	21.78%		1.6pc	21.57%	36.02%	17.39%	23.01%	25.36%	2.4pc
资产减值损失		179,318	133,622	169,378		-5.5%	54,771	23,305	70,662	62,960	35,756	-43.2%
贷款减值损失		147,226	97,868	124,057		-15.7%	44,969	21,041	58,681	39,187	26,189	-33.2%
信用成本		1.01%	0.91%	0.76%		-15bp	0.89%	0.41%	1.11%	0.46%	0.46%	-25bp
所得税费用		63,187	36,575	55,667		-11.9%	19,626	11,496	19,961	16,614	19,092	14.9%
有效税率		19.96%	17.49%	17.28%		-0.2pc	18.10%	10.61%	17.97%	16.94%	16.89%	-0.1pc
规模增长												
总资产		35,398,066	38,744,376	39,550,661		2.1%	35,398,066	35,171,383	37,296,465	38,744,376	39,550,661	2.1%
生息资产余额		34,178,912	37,286,268	38,134,375		2.3%	34,178,912	33,890,866	35,877,959	37,286,268	38,134,375	2.3%
贷款总额		20,425,479	22,341,360	22,909,750		2.5%	20,425,479	20,667,245	21,602,921	22,341,360	22,909,750	2.5%
对公贷款		12,664,862	14,201,963	14,675,098		3.3%	12,664,862	12,722,464	13,537,366	14,201,963	14,675,098	3.3%
个人贷款		7,760,617	8,139,397	8,234,652		1.2%	7,760,617	7,944,781	8,065,555	8,139,397	8,234,652	1.2%
同业资产		1,751,047	2,188,026	2,359,372		7.8%	1,751,047	1,490,646	1,967,930	2,188,026	2,359,372	7.8%
金融投资		9,010,416	10,174,195	10,154,673		-0.2%	9,010,416	9,257,760	9,536,175	10,174,195	10,154,673	-0.2%
存放央行		3,626,809	3,348,474	3,389,666		1.2%	3,626,809	3,098,438	3,509,818	3,348,474	3,389,666	1.2%
总负债		32,234,781	35,411,070	36,121,656		2.0%	32,234,781	31,896,125	33,941,551	35,411,070	36,121,656	2.0%
付息负债余额		30,665,277	33,579,229	34,272,178		2.1%	30,665,277	30,197,850	32,233,624	33,579,229	34,272,178	2.1%
吸收存款		26,508,678	28,866,544	29,668,771		2.8%	26,508,678	26,079,780	27,594,040	28,866,544	29,668,771	2.8%
企业活期		n.a	7,981,545	n.a		n.a	n.a	7,533,110	n.a	7,981,545	n.a	n.a
个人活期		n.a	5,593,705	n.a		n.a	n.a	5,390,582	n.a	5,593,705	n.a	n.a
企业定期		n.a	6,905,845	n.a		n.a	n.a	5,798,353	n.a	6,905,845	n.a	n.a
个人定期		n.a	8,107,726	n.a		n.a	n.a	7,107,386	n.a	8,107,726	n.a	n.a
同业负债		3,350,454	3,793,637	3,613,113		-4.8%	3,350,454	3,286,972	3,770,918	3,793,637	3,613,113	-4.8%
发行债券		781,421	852,124	893,485		4.9%	781,421	791,375	820,747	852,124	893,485	4.9%
向央行借款		24,724	66,924	96,809		44.7%	24,724	39,723	47,919	66,924	96,809	44.7%
所有者权益		3,146,096	3,314,198	3,409,851		2.9%	3,146,096	3,257,755	3,336,786	3,314,198	3,409,851	2.9%
总股本		356,407	356,407	356,407		0.0%	356,407	356,407	356,407	356,407	356,407	0.0%
资产质量												
不良贷款		311,316	315,962	321,754		1.8%	311,316	293,429	306,887	315,962	321,754	1.8%
不良率		1.52%	1.41%	1.40%		-1bp	1.52%	1.42%	1.42%	1.41%	1.40%	-1bp
关注贷款		n.a	417,238	n.a		n.a	n.a	412,038	n.a	417,238	n.a	n.a
关注率		n.a	1.87%	n.a		n.a	n.a	1.99%	n.a	1.87%	n.a	n.a
逾期贷款		n.a	268,663	n.a		n.a	n.a	254,901	n.a	268,663	n.a	n.a
逾期率		n.a	1.20%	n.a		n.a	n.a	1.23%	n.a	1.20%	n.a	n.a
不良生成额		86,703	75,215	98,410		30.8%	27,949	13,195	33,186	42,029	23,195	-44.8%
不良生成率		0.62%	0.73%	0.63%		-9bp	0.56%	0.26%	0.64%	0.78%	0.42%	-36bp
核销转出额		69,365	52,682	70,085		33.0%	24,464	31,082	19,728	32,954	17,403	-47.2%
核销转出率		31.46%	35.91%	31.85%		-4.1pc	31.79%	39.94%	26.89%	42.95%	22.03%	-20.9pc
逾期90+ 偏离度		n.a	59.5%	n.a		n.a	n.a	62.2%	n.a	59.5%	n.a	n.a
拨备覆盖率		196.8%	207%	207%		-0.2pc	196.8%	205.8%	209.9%	207.0%	206.8%	-0.2pc
拨贷比		3.00%	2.93%	2.90%		-2bp	3.00%	2.92%	2.98%	2.93%	2.90%	-2bp
资本情况												
核心一级资本充足率		13.14%	13.29%	13.68%		39bp	13.14%	13.31%	13.43%	13.29%	13.68%	39bp
一级资本充足率		14.68%	14.90%	15.28%		38bp	14.68%	14.94%	15.04%	14.90%	15.28%	38bp
资本充足率		17.45%	18.31%	18.86%		55bp	17.45%	18.02%	18.25%	18.31%	18.86%	55bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	3,098,438	2,652,314	2,997,114	3,386,739
同业资产	1,490,646	1,565,178	1,643,437	1,725,609
贷款总额	20,667,245	23,271,318	25,831,163	28,672,591
贷款减值准备	-603,764	-668,276	-741,867	-794,059
贷款净额	20,109,200	22,603,042	25,089,296	27,878,532
证券投资	9,257,760	11,052,847	12,672,600	14,497,940
其他资产	1,215,339	1,496,038	1,674,941	1,875,858
资产合计	35,171,383	39,369,418	44,077,388	49,364,677
同业负债	3,326,695	3,626,098	3,952,446	4,308,166
存款余额	26,079,780	29,470,151	33,301,271	37,630,436
应付债券	791,375	897,952	941,836	987,865
其他负债	1,698,275	1,854,479	2,083,674	2,341,759
负债合计	31,896,125	35,848,680	40,279,228	45,268,226
股东权益合计	3,275,258	3,520,738	3,798,160	4,096,451

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	690,680	706,270	756,505	824,458
净手续费收入	133,024	133,024	134,354	135,698
其他非息收入	119,058	102,390	105,462	108,625
营业收入	942,762	941,684	996,321	1,068,781
税金及附加	-9,318	-10,081	-10,739	-11,602
业务及管理费	-225,945	-225,687	-238,781	-256,147
营业外净收入	1,335	0	0	0
拨备前利润	627,522	624,697	660,869	708,851
资产减值损失	-202,623	-177,235	-182,236	-195,572
税前利润	424,899	447,462	478,633	513,279
所得税	-74,683	-78,649	-84,128	-90,217
税后利润	350,216	368,813	394,505	423,062
归属母公司净利润	348,338	367,861	393,487	421,969
归属母公司普通股股东净利润	338,731	358,254	383,880	412,362

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	6.79%	2.26%	7.11%	8.98%
手续费净增速	1.38%	0.00%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	6.86%	-6.61%	1.87%	1.88%
拨备前利润增速	5.50%	-0.45%	5.79%	7.26%
归属母公司净利润增速	10.27%	5.60%	6.97%	7.24%
盈利能力				
ROAE	12.16%	11.84%	11.68%	11.54%
ROAA	1.02%	0.99%	0.94%	0.90%
RORWA	1.67%	1.68%	1.68%	1.61%
生息率	3.48%	3.47%	3.47%	3.43%
付息率	1.57%	1.73%	1.75%	1.75%
净利差	1.91%	1.74%	1.72%	1.68%
净息差	2.07%	1.92%	1.89%	1.84%
成本收入比	23.97%	23.97%	23.97%	23.97%
资本状况				
资本充足率	18.02%	19.35%	18.54%	17.77%
核心资本充足率	14.94%	15.77%	15.20%	14.65%
风险加权系数	61.67%	56.12%	56.12%	56.12%
股息支付率	30.86%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	293,429	323,986	358,109	396,468
不良贷款净生成率	0.54%	0.60%	0.59%	0.59%
不良贷款率	1.42%	1.39%	1.39%	1.38%
拨备覆盖率	206%	206%	207%	200%
拨贷比	2.92%	2.87%	2.87%	2.77%
流动性				
贷存比	79.25%	78.97%	77.57%	76.20%
贷款/总资产	58.76%	59.11%	58.60%	58.08%
平均生息资产/平均总资产	95.86%	96.17%	95.98%	95.89%
每股指标 (元)				
EPS	0.95	1.01	1.08	1.16
BVPS	8.15	8.83	9.61	10.44
每股股利	0.29	0.30	0.32	0.35
估值指标				
P/E	4.29	4.06	3.79	3.53
P/B	0.50	0.46	0.42	0.39
P/PPOP	2.32	2.33	2.20	2.05
股息收益率	7.19%	7.39%	7.92%	8.51%

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>