

规模积极扩张，利润增长稳健

2022 年 11 月 03 日

事件: 10 月 28 日，工商银行发布 22Q3 财报，22Q1-Q3 实现营收 7113.9 亿元，YoY-0.1%；归母净利润 2658.2 亿元，YoY+5.6%；不良率 1.40%，拨备覆盖率 207%。

➤ **利润增速边际回升，中收增速稳中向好。** 22Q1-Q3 归母净利润同比增速环比+0.6pct，资产质量好带动信用成本下行为主要贡献因素；营收同比增速环比有所下行。

营收拆分来看，受息差收窄影响，前三季度净利息收入同比+3.2%，增速环比-1.3pct。非息收入方面，前三季度中收表现平稳，同比+0.3%，增速环比小幅上涨 0.2pct；其他非息收入同比-18.3%，部分受到去年同期高基数影响。

➤ **息差降幅收窄，规模扩张继续加速。** 22Q3 净息差为 1.98%，较 22H1 下降 5BP，预计主要拖累来自资产端收益率下行，但与 22H1 较 22Q1 下降 7BP 相比，降幅已有收窄。

资产端，总资产、总贷款分别同比+11.7%、+12.2%，增速环比+1.5pct、+0.4pct，年内扩表速度逐季提升，以量补价趋势延续。**信贷投向优先满足经济重点领域、薄弱环节**，截至 22Q3，制造业、绿色贷款、战略新兴产业贷款、普惠贷款余额分别较年初+37.5%、+34%、+60%、+37.6%。

负债端，总负债、总存款分别同比+12.1%、+11.9%，增速环比+1.7pct、+2.1pct。存款在总负债中占比环比提升 0.6pct 至 82.1%，叠加存款挂牌利率下调，或可带动负债端成本下行。

➤ **资产质量稳健向好。** 22Q3 不良率环比-1BP，拨备覆盖率环比基本持平，资产质量整体保持稳健。Q3 单季计提资产减值损失较去年同期少计 190 亿元，为利润增速提供正向贡献。

➤ 投资建议：精准助力实体，资产质量稳健

工商银行经营稳健，22 年以来积极展现大行担当，规模扩张逐季提速，精准支持实体经济，负债端存款挂牌利率下调助益成本下行，息差降幅已渐有收窄，叠加资产质量稳健，预计经营质效将持续稳中向好。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.05 元、1.14 元和 1.24 元，2022 年 11 月 3 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下行；监管政策变动超预期；信用风险暴露等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	942,762	985,333	1,064,641	1,160,232
增长率 (%)	6.8	4.5	8.0	9.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	348,338	373,204	404,999	441,692
增长率 (%)	10.3	7.1	8.5	9.1
每股收益 (元)	0.98	1.05	1.14	1.24
PE	4	4	4	3
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 3 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.06 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

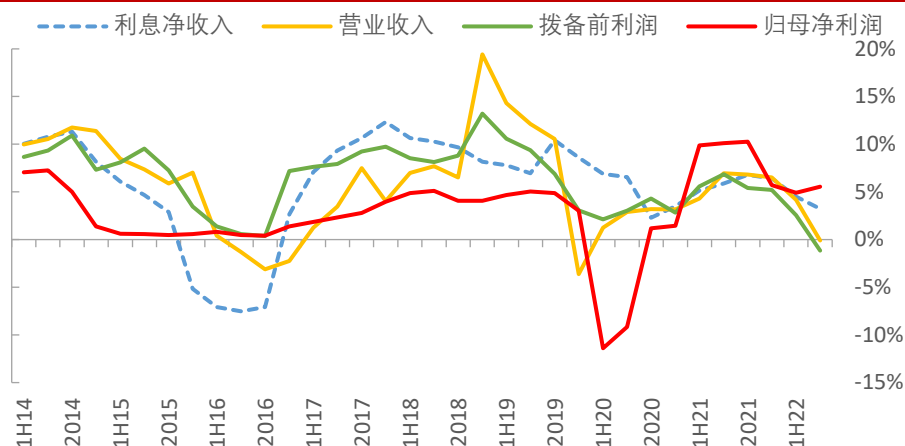
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

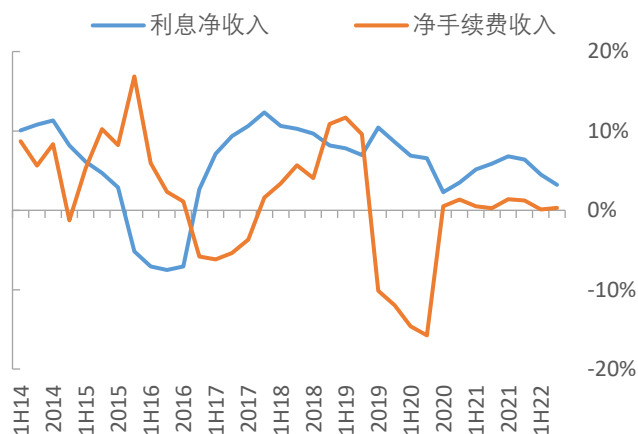
1.工商银行 (601398.SH) 2022 年中报点评:
存贷强劲扩张，彰显大行担当-2022/09/01

图1: 工商银行截至 22Q3 业绩同比增速 (累计)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 截至 22Q3 净利息收入及中收同比增速 (累计)



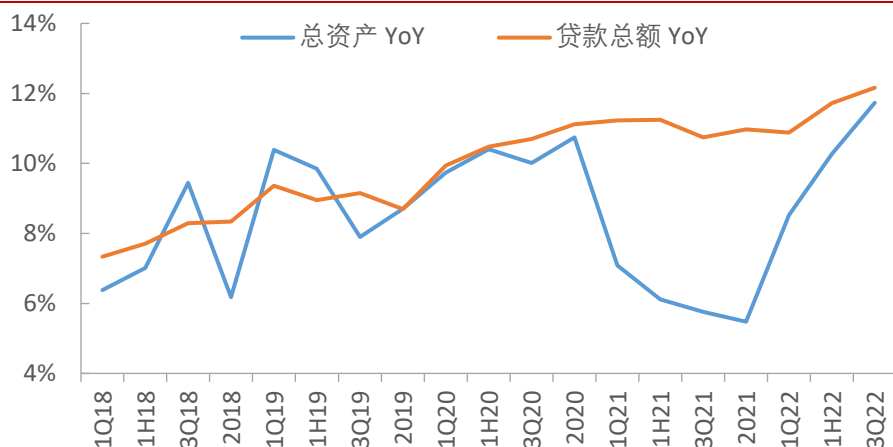
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3: 截至 22Q3 其他非息收入同比增速 (累计)



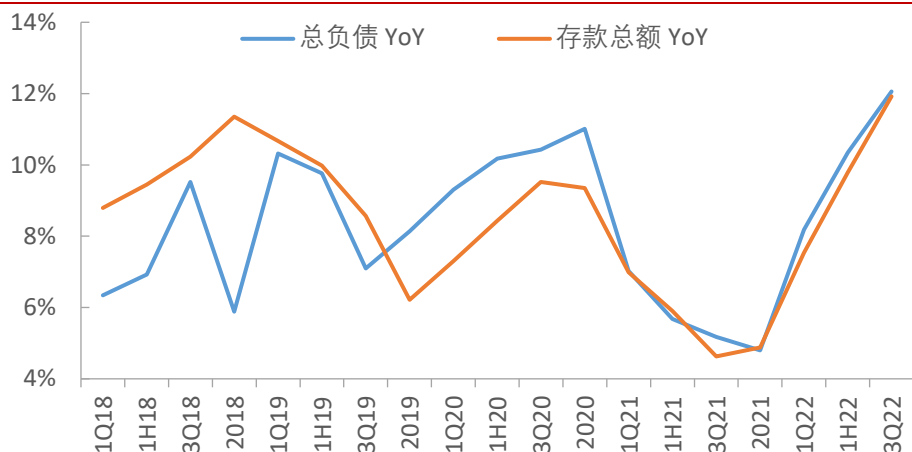
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4: 工商银行截至 22Q3 总资产及贷款总额同比增速



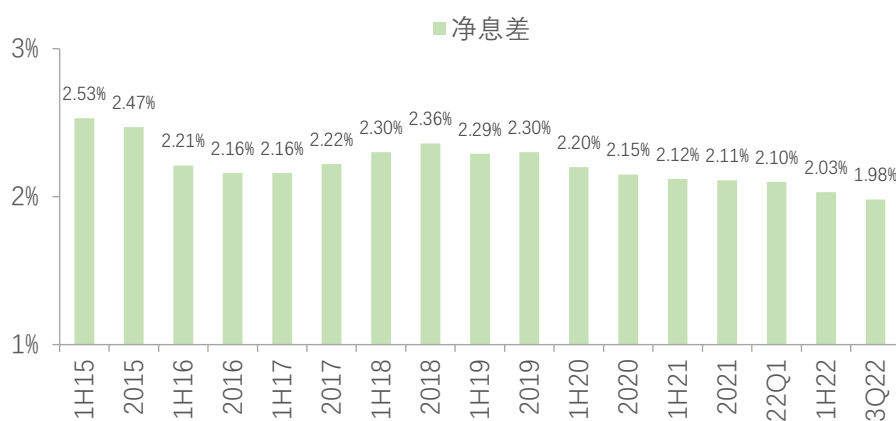
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5: 工商银行截至 22Q3 总负债及存款总额同比增速



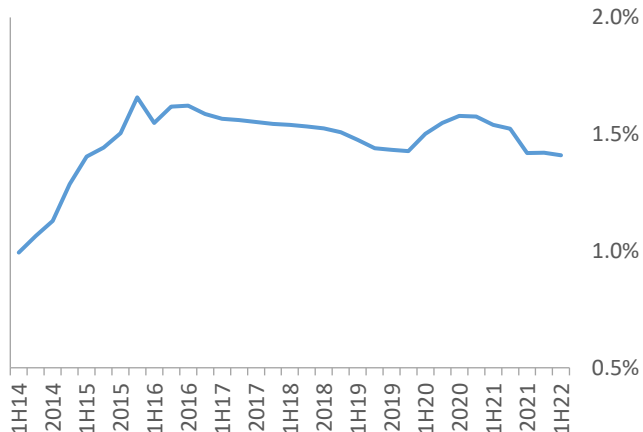
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 工商银行截至 22Q3 净息差 (披露值)



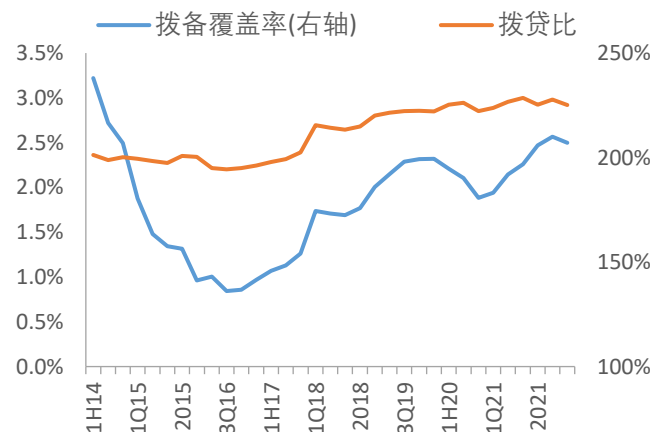
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图7: 工商银行截至 22Q3 不良贷款率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图8: 工商银行截至 22Q3 拨备情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
利息净收入	6,907	7,181	7,761	8,428
手续费及佣金	1,330	1,397	1,467	1,540
其他收入	1,191	1,275	1,419	1,634
营业收入	9,428	9,853	10,646	11,602
营业税及附加	-93	-89	-96	-104
业务管理费	-2,259	-2,282	-2,328	-2,374
拨备前利润	6,262	6,645	7,344	8,192
计提拨备	-2,026	-1,905	-2,198	-2,576
税前利润	4,249	4,760	5,170	5,645
所得税	-747	-1,004	-1,091	-1,191
归母净利润	3,483	3,732	4,050	4,417

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	206,672	235,607	263,879	295,545
同业资产	14,906	15,205	16,421	16,914
证券投资	92,578	94,429	100,095	102,097
生息资产	344,512	372,560	410,174	439,867
非生息资产	13,241	34,539	49,365	79,366
总资产	351,714	400,509	452,238	511,348
客户存款	264,418	304,080	346,652	395,183
其他计息负债	40,783	44,801	49,613	55,437
非计息负债	13,760	15,136	16,650	18,315
总负债	318,961	364,018	412,914	468,935
股东权益	32,753	36,492	39,323	42,413

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.98	1.05	1.14	1.24
每股拨备前利润(元)	1.76	1.86	2.06	2.30
每股净资产(元)	8.15	9.19	9.98	10.85
每股总资产(元)	98.68	112.37	126.89	143.47
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.06%	2.00%	1.98%	1.98%
净利差(Spread)	1.92%	1.86%	1.88%	1.89%
贷款利率	4.16%	4.14%	4.14%	4.14%
存款利率	1.62%	1.67%	1.66%	1.66%
生息资产收益率	3.56%	3.55%	3.55%	3.55%
计息负债成本率	1.64%	1.69%	1.67%	1.66%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	1.02%	1.00%	0.96%	0.92%
ROAE	12.51%	12.08%	11.85%	11.90%

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测;

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	10.3%	7.1%	8.5%	9.1%
拨备前利润增速	5.4%	6.1%	10.5%	11.5%
税前利润增速	8.4%	12.0%	8.6%	9.2%
营业收入增速	6.8%	4.5%	8.0%	9.0%
利息净收入增速	6.8%	4.0%	8.1%	8.6%
手续费及佣金增速	1.4%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	14.8%	1.0%	2.0%	2.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	6.0%	8.1%	10.1%	7.2%
贷款增速	11.0%	14.0%	12.0%	12.0%
同业资产增速	-18.1%	2.0%	8.0%	3.0%
证券投资增速	7.8%	2.0%	6.0%	2.0%
其他资产增速	-3.1%	160.8%	42.9%	60.8%
计息负债增速	5.2%	14.3%	13.6%	13.7%
存款增速	5.2%	15.0%	14.0%	14.0%
同业负债增速	6.8%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	12.6%	11.4%	7.8%	7.9%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	48.9%	49.4%	49.9%	50.4%
定期	48.8%	48.3%	47.8%	47.3%
其他	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%
个人贷款	38.4%	38.4%	38.4%	38.4%
票据贴现	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.42%	1.35%	1.34%	1.33%
正常	96.59%	96.68%	96.70%	96.73%
关注	1.99%	1.97%	1.95%	1.94%
次级	0.65%	0.64%	0.63%	0.62%
可疑	0.62%	0.61%	0.60%	0.59%
损失	0.14%	0.09%	0.11%	0.11%
拨备覆盖率	206%	207%	206%	201%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	18.02%	17.84%	17.68%	17.55%
核心资本充足率	13.31%	13.47%	13.63%	13.78%
资产负债率	90.69%	90.89%	91.30%	91.71%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	3564.1	3564.1	3564.1	3564.1

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026