

工商银行（601398.SH）

政务、产业、个人服务联动，信贷结构优化

◆ 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

事项：

近年来，工商银行立足于本行客户优势，以政务、产业、个人服务（GBC）联动为抓手，坚持多做打基础、利长远的工作；同时把经营着力点放在服务实体经济上，有力稳住经营基本盘。我们认为长期来看通过打造“GBC+”客户生态实现价值循环，有望持续巩固工商银行的基础客户优势，而短期来看工商银行经营稳健、股息率居同业前列。我们维持盈利预测不变，预计2023-2025年归母净利润3784/3984/4182亿元，同比增速5.0%/5.3%/5.0%；摊薄EPS为1.02/1.08/1.13元；当前股价对应PE为4.5/4.2/4.0x，PB为0.5/0.4/0.4x，维持“买入”评级。

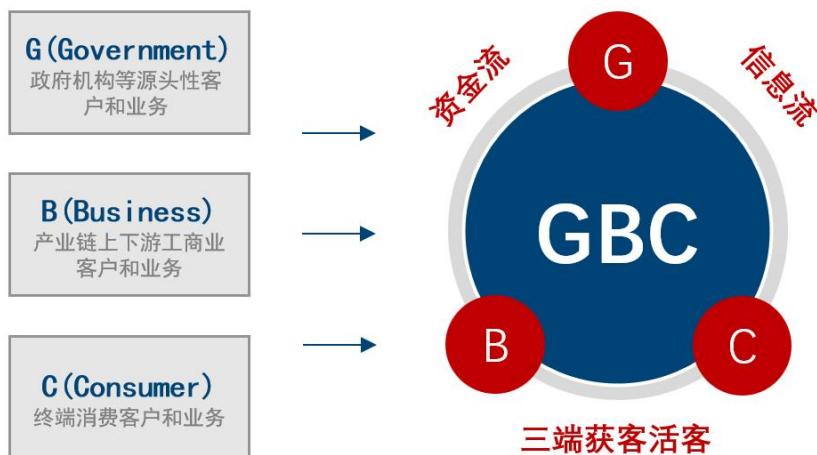
评论：

◆ 扬长补短：打造“GBC+”客户生态，实现价值循环

客户是银行一切经营发展与创新的支柱，工商银行作为客户生态建设的集大成者，从全局高度提出GBC（政府、企业、个人）战略，构建金融服务新生态，壮大坚实客户基础。“GBC+”基础性工作包含GBC联动、资金承接、网点竞争力提升、城乡联动推动乡村振兴、织网补网、代发业务、商户营销、手机银行APP建设八项工作。其中，GBC联动为核心，围绕教育、三农、科创等重点场景，以资金流和信息流为工作主线，公司、机构、个金三个业务条线密切联动，构建“一点接入、全集团响应、全流程服务”的GBC全链条营销服务体系，深耕重点场景GBC三端资源，完善客户生态，实现资金闭环。

“GBC+”既可以通过G（政府）/B（企业）传导到C（个人），也可以通过C（个人）传导到G（政府）/B（企业），打造全价值链。一方面，从G/B到C，底层逻辑是G/B客户提供了批量获C的方式，能够帮助银行相对低成本地快速获取客户，提升个人客户规模，改善个人客户结构。相反，另一反面，从C到G/B的反哺也开始显现，从个人端发起传导，推动工商银行给G/B客户提供综合金融服务。

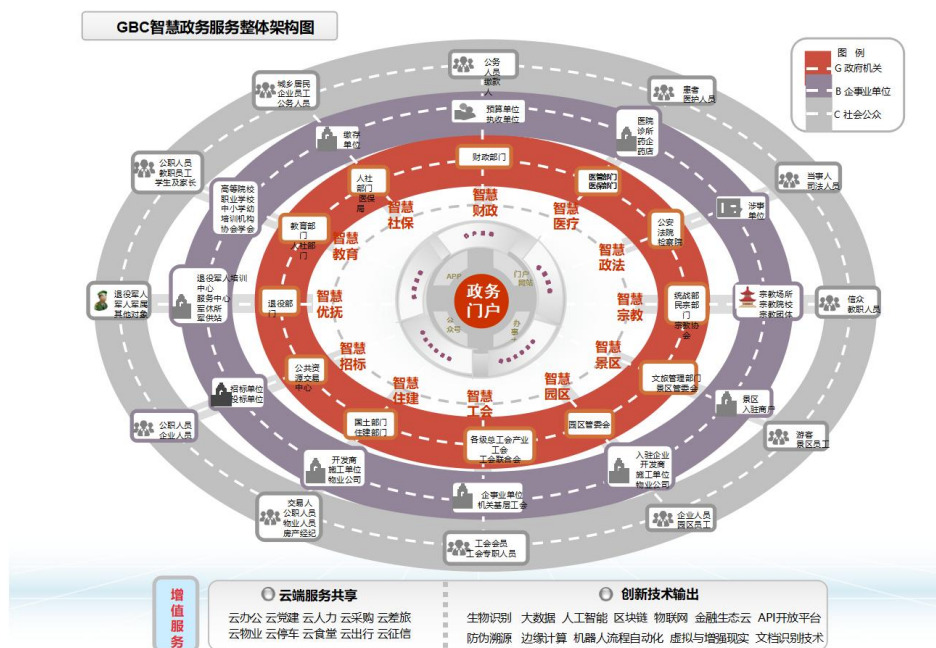
图1: GBC 打造工行金融生态化



资料来源: 工商银行, 国信证券经济研究所整理

在整体架构方面, 工商银行依托在财政、社保、医疗、教育等领域积累的政务服务成功经验, 以及区块链、大数据、云计算、人工智能等金融科技能力, 对政务服务重点领域进行功能信息化和服务便利化改造, 整理形成了智慧财政、智慧社保、智慧医疗、智慧教育、智慧政法、智慧优抚、智慧宗教、智慧招标、智慧住建、智慧工会、智慧园区、智慧景区等 12 大重点延伸合作领域; 以及云办公、云党建、云人力、云采购、云差旅、云物业、云停车、云食堂、云出行、云征信等 10 项云端服务。

图2: GBC 智慧政务服务架构图



资料来源: 工商银行, 国信证券经济研究所整理

近年来，工商银行以“GBC+”为核心的一系列基础性工程深入实施。以工商银行江西分行为例，近年来江西分行扎实推进以“GBC+”为核心的基础性工程，成绩可观。联动成效方面，2022年，该分行于重点场景G端和B端拓户2.31万户，增存158.96亿元，带动C端获客活客210.92万人，带动交易资金370.69亿元。客户生态方面，2022年，该分行拓展对公账户6.86万户，同业第一。其中，头部客户方面，以全市场第一名先后中标省级社保统筹、职业年金归集总账户、财政省级调剂金账户、中国稀土基本账户等重大项目；腰部和底部客户方面，日均金融资产1万元以上机构客户、公司客户增幅分别为11.33%、17.55%；普惠客户增幅47%；资产5万元以上个人客户增幅17.78%。

图3：GBC打造客户生态：以校园场景为例

项目背景
江西农业大学是江西省重点高校，该校在设有二个校区、1859名教职员工、超2.5万名学生。该校基本户开立在 工商银行江西分行 ，且工行江西分行在该校主校区设有网点。
创新亮点
<ul style="list-style-type: none"> ➢ G端客群：以农大为G端顶点，辐射至其附属中学、小学、幼儿园、省内其他高等院校等G端客户 ➢ 解决方案：针对两个校区教职员工和学生学费、校园生活，我行可为高校及相关教育系统客户提供“智慧校园”解决方案；可办公经费及建设经费为学校财务提供高效安全的账户服务；为相关科研资金提供账户监管服务；为学校工会、党建工作等提供“智慧工会”“智慧党建”等科技系统服务；针对财政拨款设立财政专户；并可针对学校个性化需求进行个性化开发。上半年存款余额4.17亿元，代理结算笔数2.89万笔，结算金额9.03亿元。
<ul style="list-style-type: none"> ➢ B端客群：大学下属企业，包括出版社、科技公司、资产经营公司等，与大学有产学研合作的各类公司、大学校友企业等。 ➢ 解决方案：可根据客户具体需求为其提供资产、负债、中间业务等综合型服务，打造高校周边产学研用一揽子金融服务及撮合服务。
<ul style="list-style-type: none"> ➢ C端客群：大学教职员工、大学生及家长，校企高管及员工、校友等 ➢ 解决方案：可为教职员工、企业高管提供代发工资及增值服务、报销、信用卡、社保卡等服务，为教职员工和大学生提供专属校园卡服务，为校内生活、消费提供支付收单服务等，实现代发笔数3.22万笔，代发金额3.61亿元。特别是发挥校园网点服务主阵地作用，开展特色活动，加强与相关个人客户的合作粘性。

资料来源：工商银行，国信证券经济研究所整理

在积极推动下，工商银行GBC重点场景建设落地见效，全行客户拓展和提质同步推进。聚焦乡村振兴、民生消费、医保服务等22个重点场景，GBC三端联动融合、互相促进，实现全面发展。2022年，重点场景累计带动G端拓户6994户（同比增长195%），B端拓户47.3万户（同比增长141%），C端获客活客7275万人（同比增长85%），客户生态加快完善；G端增存1519亿元、B端增存3388亿元，C端代发1.9万亿元，增存引流成效显著。2022年，对公客户和账户均历史性突破1000万户，新增对公客户带动对公存款较上年末增长2838亿元，新增个人客户带动储蓄存款较上年末增长1780亿元；日均金融资产1万元以上公司客户与日均金融资产5万元以上个人客户大幅增长，客户质量不断优化。公司有贷户数量增长近30%，公司类贷款较上年末增长1.63万亿元，创历史新高。

此外，GBC战略得益于工商银行金融科技的强大实力，同时在GBC战略下，工商银行金融科技价值创造力也持续提升。工商银行着力加强D-ICBC数字生态、ECOS技术生态建设，为“GBC+”客户生态发展提供有力动能。

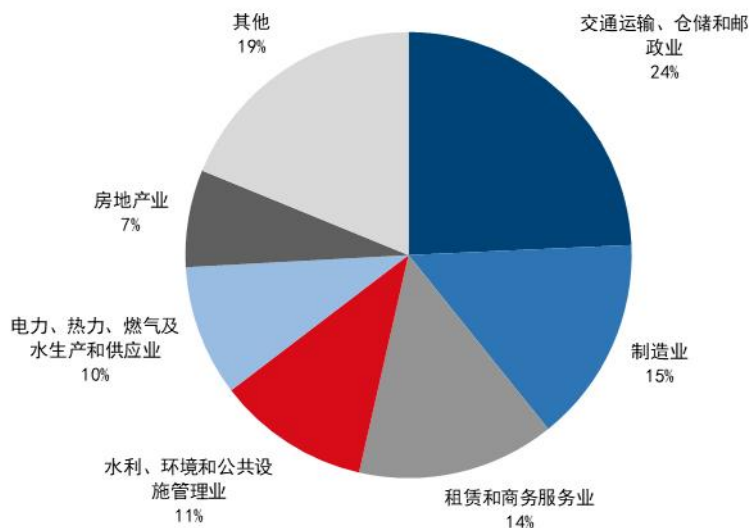
总体而言，工商银行作为一家大行，GBC战略有助于发扬其客户服务、生态建设方面的优势，扬长补短，从“做产品”到“做客户”再到“做生态”，实现价值循环。

◆ 固本强基：服务制造业当家，推进战新产业，持续优化信贷结构

工商银行精准支持社会发展的重点领域，信贷投放“量”增“价”降，为经济发展注入活力。长期以来，工商银行按照工行所长，有效发挥服务实体经济的大行引领和支柱作用，持续加大制造业、战略性新兴产业

产业、绿色金融、普惠金融、乡村振兴等重点领域支持力度，稳步推进以新制造业、新服务业、新基础产业和高技术客群为主要内涵的“三新一高”公司信贷布局，京津冀、长三角、大湾区、中部及成渝经济圈等重点战略区域对公贷款持续增长。今年一季度，工商银行境内人民币贷款增量、增幅均为同期最高；同比多增 3300 亿元，一季度各月均保持多增，在制造业、绿色、战略性新兴产业、普惠金融等领域贷款增速均明显高于全行贷款增速。

图4：2022 年末工商银行各行业对公贷款占比



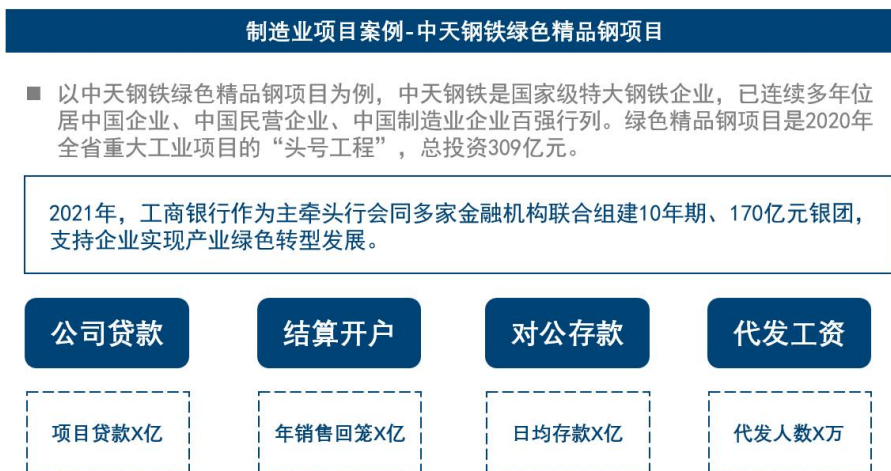
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

其中，制造业方面，工商银行服务制造业高质量发展，积极开展“制造业金融服务提质工程”专项行动，创新推出“专业布局、专有名单、专责考核、专用资源”等措施。2022 年末，投向制造业贷款突破 3 万亿元，投向制造业贷款、投向制造业中长期贷款、投向制造业信用贷款的余额和增量均居同业首位。截至 2023 年 3 月末，工商银行制造业贷款余额较年初增加超 3000 亿元，增幅超 10%

战略性新兴产业方面，工商银行聚焦高新技术企业、“专精特新”企业等重点客群开展“春苗行动”专项服务活动，与科学技术部火炬中心联合开展“十百千万”专项行动。2022 年末，国家重点支持的高新技术领域企业贷款余额 1.23 万亿元，战略性新兴产业贷款余额 1.75 万亿元。

以工商银行江苏分行为例，目前江苏分行区域信贷投放主要分为六大板块，重大项目建设、制造业发展、科技企业、民营普惠金融、绿色低碳转型和恢复扩大消费。制造业方面，江苏是传统制造业强省，工商银行江苏分行近三年制造业贷款净增超 1495 亿元，年均增幅 30%，坚定打造金融服务制造业标杆银行目标，充分发挥工行服务工业、服务制造业的传统优势。科技企业方面，江苏分行聚焦重点客群，推出科创企业、专精特新企业综合金融服务方案，创新“生物医药贷”“知识产权贷”“园区 e 贷”等专属产品，近三年累计投放科创贷款 2800 亿元，年均增幅 24%，助力江苏现代化产业建设。

图5：工商银行江苏分行制造业项目案例-中天钢铁精品绿色钢



资料来源：工商银行，国信证券经济研究所整理

总体而言，工商银行制造业服务能力和现代金融不断融合，做到固本强基的同时，信贷资金投放精准直达战略性新兴产业。工商银行积极支持新型城镇化与交通运输领域在建及补短板重大项目建设，有效落实乡村振兴战略，全面把握绿色金融发展机遇，持续加大对智能制造、数字经济、战略性新兴产业及传统产业转型升级等先进制造业重点领域的投融资支持。在保持量的合理增长同时，持续调整优化信贷投放力度、节奏和结构，不断增强金融服务的适应性、竞争力。

◆ 工商银行经营稳健，股息率高

工商银行经营稳健，股息率接近 7%。从公司最新披露的一季报数据来看，公司经营业绩稳定：（1）业绩增长稳定。公司 2023 年一季度实现营业收入 2276 亿元，可比口径同比下降 1.1%，但考虑到后续同比基数降低，收入增速预计将逐渐回正；（2）资产规模较快增长。2023 年一季末总资产同比增长 12.7% 至 42.0 万亿元，增速依然处于较高水平，积极支持实体经济。其中存款同比增长 14.3%，负债优势保持；（3）净息差环比趋稳。公司 2023 年一季度日均净息差 1.77%，测算的今年一季度单季净息差较去年四季度小幅上升 2bps，整体而言趋于稳定（4）资产质量稳定。公司 2023 年一季末不良贷款率 1.38%，与上年末持平；一季末拨备覆盖率 214%，较上年末上升 4 个百分点，资产质量稳定。

◆ 投资建议

我们认为长期来看通过打造“GBC+”客户生态实现价值循环，有望持续巩固工商银行的基础客户优势，而短期来看工商银行经营稳健、股息率居同业前列。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润 3784/3984/4182 亿元，同比增速 5.0%/5.3%/5.0%；摊薄 EPS 为 1.02/1.08/1.13 元；当前股价对应 PE 为 4.5/4.2/4.0x，PB 为 0.5/0.4/0.4x，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。

相关研究报告：

- 《工商银行（601398.SH）2023年一季报点评-规模增长较快，资产质量稳定》——2023-04-30
- 《工商银行（601398.SH）-积极服务实体，资产质量稳定》——2023-03-31
- 《工商银行（601398.SH）-资产增速加快，资产质量稳健》——2022-10-30
- 《工商银行（601398.SH）-业绩平稳增长，资产质量稳定》——2022-08-31
- 《工商银行（601398.SH）——2022年一季报点评-业绩增长保持稳定，资产质量稳健》——2022-05-01

财务预测与估值

每股指标 (元)						利润表 (十亿元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.95	0.97	1.02	1.08	1.13	营业收入	943	918	971	1,054	1,128
BVPS	8.15	8.81	9.53	10.29	11.08	其中: 利息净收入	691	694	739	813	877
DPS	0.29	0.30	0.32	0.34	0.35	手续费净收入	133	129	136	143	150
						其他非息收入	119	95	96	99	101
资产负债表 (十亿元)						业绩增长归因					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	35,171	39,610	43,967	47,924	51,278	营业收入同比	6.8%	-2.6%	5.8%	8.5%	7.0%
其中: 贷款	20,109	22,594	25,305	27,835	30,062	其中: 利息净收入同比	7.6%	0.2%	6.6%	9.9%	8.0%
非信贷资产	15,062	17,016	18,662	20,088	21,216	手续费净收入同比	1.4%	-2.8%	5.0%	5.0%	5.0%
总负债	31,896	36,096	40,197	43,883	46,953	归母净利润同比	10.3%	3.5%	5.0%	5.3%	5.0%
其中: 存款	26,442	29,870	33,455	36,800	39,376	生息资产规模	6.9%	9.9%	10.5%	9.6%	8.0%
非存款负债	5,454	6,225	6,742	7,083	7,577	净息差 (广义)	0.7%	-9.7%	-3.9%	0.3%	0.0%
所有者权益	3,275	3,514	3,770	4,040	4,325	手续费净收入	-1.0%	-0.5%	-0.2%	-0.7%	-0.4%
其中: 总股本	356	356	356	356	356	其他非息收入	0.2%	-2.4%	-0.5%	-0.7%	-0.5%
普通股股东净资产	2,903	3,141	3,396	3,666	3,950	业务及管理费	-2.3%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	1.9%	2.4%	-0.2%	-2.7%	-1.7%
总资产同比	5.5%	12.6%	11.0%	9.0%	7.0%	其他因素	3.8%	5.1%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
贷款同比	10.9%	12.4%	12.0%	10.0%	8.0%	归母净利润同比	10.3%	3.5%	5.0%	5.3%	5.0%
存款同比	5.2%	13.0%	12.0%	10.0%	7.0%						
贷存比	76%	76%	76%	76%	76%						
非存款负债/负债	17%	17%	17%	16%	16%						
权益乘数	10.7	11.3	11.7	11.9	11.9						
资产质量指标											
不良贷款率	1.42%	1.38%	1.38%	1.38%	1.38%						
信用成本率	1.12%	0.91%	0.86%	0.89%	0.90%						
拨备覆盖率	206%	210%	194%	191%	196%						
资本与盈利指标											
ROA	1.01%	0.95%	0.91%	0.87%	0.84%						
ROE	12.1%	12.0%	11.6%	11.3%	11.0%						
核心一级资本充足率	13.18%	14.04%	13.68%	13.55%	13.64%						
一级资本充足率	14.94%	15.64%	15.28%	15.15%	15.24%						

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