

工商银行（601398.SH）2023年中报点评

息差有所回落，资产质量改善

买入

核心观点

业绩增速变化不大。公司于2023年1月1日执行新保险合同准则，并对比较期财务报表进行了调整。2023年上半年实现营业收入4475亿元，可比口径下同下降2.4%，降幅较一季报扩大1.3个百分点；其中利息净收入3370亿元，同比下降3.9%；2023年上半年实现归母净利润1737亿元，同比增长1.2%，增速较一季报小幅回升1.2个百分点。2023年上半年加权平均ROE10.5%，同比下降0.8个百分点。

资产延续去年下半年以来的较快增长趋势。2023年二季度末总资产同比增长12.7%至43.7万亿元，维持了去年下半年以来较快的增长速度。其中存款同比增长14.0%至33.4万亿元，贷款同比增长13.2%至25.3万亿元。由于资产增速较快，资本消耗增多，二季度末核心一级资本充足率较年初下降0.84个百分点至13.20%，不过仍然远高于监管要求。

净息差有所回落。公司披露的2023年上半年日均净息差1.72%，同比下降31bps，主要原因是存贷款利差收窄，其中贷款收益率同比下降20bps至3.95%，系LPR下降以及信贷需求疲弱等引起；存款付息率则同比上升20bps至1.90%，主要是对公存款利率上升较多。从单季数据来看，公司二季度日均净息差1.67%，较一季度下降10bps。

资产质量略有改善。公司二季度末不良率1.36%，环比降低2bps；关注率1.79%，较年初下降16bps；逾期率1.18%，较年初下降4bps，均趋于改善。我们测算的上半年年化不良生成率0.51%，同比下降21bps，边际生成改善。不过公司依然保持了不低的拨备计提力度，今年贷款减值损失同比增长了10.9%。公司二季度末拨备覆盖率219%，较年初小幅提高9个百分点。总体来看，公司资产质量略有改善。

投资建议：我们根据中报信息小幅调整盈利预测，预计2023-2025年归母净利润3693/3901/4150亿元，同比增速2.4%/5.6%/6.4%；摊薄EPS为0.99/1.05/1.12元；当前股价对应PE为4.7/4.4/4.1x，PB为0.5/0.5/0.4x，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。

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

基础数据

投资评级 合理估值 收盘价 总市值/流通市值 52周最高价/最低价 近3个月日均成交额

买入(维持) 4.59元 1635905/1635905百万元 5.47/4.01元 1048.87百万元

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）-政务、产业、个人服务联动，信贷结构优化》——2023-07-24
- 《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

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	942,762	917,989	906,928	968,595	1,051,482
(+/-%)	6.8%	-2.6%	-1.2%	6.8%	8.6%
净利润(百万元)	348,338	360,483	369,265	390,125	414,951
(+/-%)	10.3%	3.5%	2.4%	5.6%	6.4%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.97	0.99	1.05	1.12
总资产收益率	1.01%	0.95%	0.87%	0.83%	0.80%
净资产收益率	12.1%	12.0%	11.4%	11.1%	11.0%
市盈率(PE)	4.9	4.8	4.7	4.4	4.1
股息率	6.3%	6.6%	6.7%	7.1%	7.5%
市净率(PB)	0.57	0.53	0.49	0.45	0.42

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

财务预测与估值

每股指标 (元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.95	0.97	0.99	1.05	1.12	营业收入	943	918	907	969	1,051
BVPS	8.15	8.81	9.50	10.25	11.04	其中: 利息净收入	691	694	687	746	821
DPS	0.29	0.30	0.31	0.33	0.35	手续费净收入	133	129	125	125	132
						其他非息收入	119	95	95	97	99
						营业支出	519	498	474	511	565
资产负债表 (十亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	其中: 业务及管理费	226	230	227	242	263
总资产	35,171	39,610	44,759	49,682	54,154	资产减值损失	203	182	163	179	204
其中: 贷款	20,109	22,594	25,531	28,339	30,890	其他支出	91	86	85	90	98
非信贷资产	15,062	17,016	19,228	21,343	23,264	营业利润	424	420	433	457	486
总负债	31,896	36,096	40,998	45,657	49,844	其中: 拨备前利润	626	603	596	636	690
其中: 存款	26,442	29,870	34,052	38,139	41,953	营业外净收入	1	2	0	0	0
非存款负债	5,454	6,225	6,946	7,518	7,892	利润总额	425	423	433	457	486
所有者权益	3,275	3,514	3,761	4,026	4,310	减: 所得税	75	62	63	67	71
其中: 总股本	356	356	356	356	356	净利润	350	361	370	391	416
普通股净资产	2,903	3,141	3,387	3,652	3,935	归母净利润	348	360	369	390	415
						其中: 普通股净利润	339	346	354	375	400
总资产同比	5.5%	12.6%	13.0%	11.0%	9.0%	分红总额	105	108	111	117	125
贷款同比	10.9%	12.4%	13.0%	11.0%	9.0%						
存款同比	5.2%	13.0%	14.0%	12.0%	10.0%	营业收入同比	6.8%	-2.6%	-1.2%	6.8%	8.6%
贷存比	76%	76%	75%	74%	74%	其中: 利息净收入同比	7.6%	0.2%	-1.0%	8.7%	9.9%
非存款负债/负债	17%	17%	17%	16%	16%	手续费净收入同比	1.4%	-2.8%	-3.0%	0.0%	5.0%
权益乘数	10.7	11.3	11.9	12.3	12.6	归母净利润同比	10.3%	3.5%	2.4%	5.6%	6.4%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.42%	1.38%	1.36%	1.36%	1.36%	生息资产规模	6.9%	9.9%	12.2%	11.0%	9.9%
信用成本率	1.12%	0.91%	0.72%	0.70%	0.72%	净息差 (广义)	0.7%	-9.7%	-13.2%	-2.2%	0.0%
拨备覆盖率	206%	210%	205%	204%	212%	手续费净收入	-1.0%	-0.5%	-0.3%	-1.3%	-0.7%
						其他非息收入	0.2%	-2.4%	0.1%	-0.6%	-0.7%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	-2.3%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	1.01%	0.95%	0.87%	0.83%	0.80%	资产减值损失	1.9%	2.4%	3.5%	-1.0%	-1.8%
ROE	12.1%	12.0%	11.4%	11.1%	11.0%	其他因素	3.8%	5.1%	0.2%	-0.2%	-0.4%
核心一级资本充足率	13.18%	14.04%	13.40%	13.01%	12.86%	归母净利润同比	10.3%	3.5%	2.4%	5.6%	6.4%
一级资本充足率	14.94%	15.64%	15.00%	14.61%	14.46%						

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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