

# 工商银行(601398)

## 信贷投放维持高景气，业绩整体保持稳健

行业： 银行/国有大型银行 II  
 投资评级： 买入(维持)  
 当前价格： 5.25 元  
 目标价格： 6.67 元

### 事件：

工商银行公布 23 年报，23 年实现营收 8430.70 亿元，同比-3.73%，增速较前三季度-0.18PCT；归母净利润 3639.93 亿元，同比+0.79%，增速与前三季度基本持平。

#### 信贷投放强劲，资产端收益率下行拖累整体息差

23 年全年利息净收入同比-5.34%，增速较前三季度-0.63PCT。信贷投放方面，截至 23 年末，工商银行贷款余额为 26.09 万亿元，同比+12.39%，增速较前三季度-0.15PCT，信贷投放增速快于整体金融机构信贷增速。从投向来看，预计信贷主要投向制造业、基建等领域。截至 23 年末，工商银行制造业、基建领域贷款余额分别同比+20.60%、+18.43%。从净息差来看，工商银行 23 年全年净息差为 1.61%，较三季度末-6BP。其中资产端收益率为 3.45%，较前三季度末-7BP，主要系：1) 对公端项目竞争激烈，全年对公信贷收益率较上半年-13BP。2) 存量按揭利率调整逐步显现，全年零售信贷收益率较上半年-19BP。负债端平均成本率为 2.04%，与上半年基本持平，整体负债成本基本保持稳定。

#### 理财业务拖累整体中收，AUM 维持较高增速

23 年全年手续费及佣金净收入同比-7.71%，增速较前三季度-1.64PCT，主要受到理财业务拖累。23 年工商银行个人理财及私人银行、对公理财手续费收入分别为 225.82、117.70 亿元，同比分别-13.98%、-16.95%，主要系：1) 资本市场表现偏弱导致公司理财规模有所下降。截至 23 年末，工商银行非保本理财余额为 1.86 万亿元，同比-13.38%。2) 费率调降。23 年工商银行个人理财以及对公理财业务的平均费率分别为 1.13%、0.65%，较上半年分别-30BP、-5BP。从客群角度来看，工商银行作为国有大行，客群优势依旧显著。截至 23 年末，工商银行零售客户数、AUM 分别达到 7.40 亿户、20.71 万亿元，同比分别+2.78%、+10.99%。

#### 资产质量略有承压

静态来看，截至 23 年末，工商银行不良率为 1.36%，与三季度末持平。关注率、逾期率分别为 1.85%、1.27%，较年中分别+6BP、+9BP。资产质量略有承压，主要系：1) 对公端建筑业资产质量承压。截至 23 年末，建筑业不良率为 3.25%，较年中+122BP，预计主要系地产链风险暴露影响。2) 零售端信用卡承压。截至 23 年末，信用卡不良率为 2.45%，较年中+18BP。动态来看，工商银行不良生成率为 0.45%，较上半年-7BP，不良生成压力有所减缓。拨备方面，截至 23 年末，工商银行拨备覆盖率为 213.97%，较三季度末-2.25PCT。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到当前 LPR 下调等影响依旧存在，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8484.39、8743.84、9257.12 亿元，同比增速分别为+0.64%、+3.06%、+5.87%，3 年 CAGR 为 3.17%。归母净利润分别为 3802.74、4046.58、4274.21 亿元，同比增速分别为+4.47%、+6.41%、+5.63%，3 年 CAGR 为 5.50%。鉴于公司强大的客群基础与网点布局，参照可比公司估值，我们给予公司 24 年 0.65 倍 PB，目标价 6.67 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**稳增长不及预期，资产质量恶化。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	356,406.26/356,406.26
流通 A 股市值(百万元)	1,415,464.12
每股净资产(元)	9.55
资产负债率(%)	91.55
一年内最高/最低(元)	5.52/4.44

### 股价相对走势



### 作者

分析师：刘雨辰  
 执业证书编号：S0590522100001  
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛  
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	875,734	843,070	848,439	874,384	925,712
增长率(%)	-7.11%	-3.73%	0.64%	3.06%	5.87%
归母净利润(百万元)	361,132	363,993	380,274	404,658	427,421
增长率(%)	3.67%	0.79%	4.47%	6.41%	5.63%
EPS(元/股)	0.97	0.98	1.03	1.09	1.16
BVPS(元/股)	8.82	9.55	10.27	11.05	11.87
市盈率(P/E)	5.51	5.47	5.22	4.90	4.63
市净率(P/B)	0.61	0.56	0.52	0.49	0.45

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

### 相关报告

1、《工商银行(601398)：信贷投放高增，核心资本充足》2023.10.30  
 2、《工商银行(601398)：资产质量进一步改善》2023.08.31

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	3,427,892	4,042,293	4,271,660	4,629,821	5,018,546
存放同业及其他金融机构款项	365,733	414,258	484,192	522,459	563,750
拆出资金	826,799	702,459	629,450	679,197	732,875
客户贷款和垫款	22,591,676	25,386,933	27,246,757	29,167,070	31,216,863
金融投资	10,533,702	11,849,668	12,588,997	13,583,936	14,657,508
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	747,474	811,957	881,230	950,876	1,026,026
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	2,223,096	2,230,862	9,567,638	10,323,792	11,139,706
以摊余成本计量的金融投资	7,563,132	8,806,849	2,140,129	2,309,269	2,491,776
长期股权投资	65,790	64,778	48,419	52,246	56,375
资产合计	39,610,146	44,697,079	48,419,219	52,245,908	56,375,031
向中央银行借款	145,781	231,374	58,103	62,695	67,650
同业和其他金融机构存放款项	2,664,901	2,841,385	3,486,184	3,761,705	4,059,002
拆入资金	522,811	528,473	726,288	783,689	845,625
存款证	375,452	385,198	387,354	417,967	451,000
客户存款	29,870,491	33,521,174	37,172,227	40,329,201	43,759,269
已发行债务证券	905,953	1,369,777	1,074,907	1,253,902	1,353,001
负债合计	36,094,727	40,920,491	44,384,078	47,930,659	51,764,264
股本	356,407	356,407	356,407	356,407	356,407
其他权益工具	354,331	354,331	354,331	354,331	354,331
资本公积	148,174	148,164	148,164	148,164	148,164
其他综合收益	(23,756)	(4,078)	(4,078)	(4,078)	(4,078)
盈余公积	392,487	428,359	464,937	503,954	545,247
一般准备	496,719	561,637	598,215	637,232	678,525
未分配利润	1,771,747	1,912,067	2,095,491	2,296,062	2,507,406
归属于母公司股东的权益	3,496,109	3,756,887	4,013,468	4,292,073	4,586,003
少数股东权益	19,310	19,701	21,673	23,177	24,764
股东权益合计	3,515,419	3,776,588	4,035,141	4,315,250	4,610,767
股东权益及负债合计	39,610,146	44,697,079	48,419,219	52,245,908	56,375,031

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	875,734	843,070	848,439	874,384	925,712
利息净收入	691,985	655,013	656,638	671,458	709,476
手续费及佣金净收入	129,325	119,357	135,339	142,484	151,293
投资收益	41,504	45,876	30,548	32,716	35,302
公允价值变动净收益(损失)	(11,583)	2,711	4,406	4,754	5,130
汇兑及汇率产品净损失	(3,756)	(7,785)	(7,785)	(7,785)	(7,785)
营业支出合计	(453,201)	(422,310)	(377,100)	(378,876)	(402,262)
营业税金及附加	(10,097)	(10,662)	(10,730)	(11,058)	(11,707)
业务及管理费	(228,085)	(227,266)	(186,657)	(192,365)	(203,657)
资产减值损失	(182,677)	(150,816)	(151,006)	(145,311)	(155,249)
营业利润	422,533	420,760	471,339	495,509	523,449
营业外收入	3,356	1,976	1,976	1,976	1,976
营业外支出	(1,169)	(770)	(770)	(770)	(770)
利润总额	424,720	421,966	472,545	496,715	524,655
净利润	362,110	365,116	382,762	407,306	430,217
归属于母公司股东的净利润	361,132	363,993	380,274	404,658	427,421
归属于少数股东的净利润	978	1,123	2,488	2,647	2,796

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月28日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼