

2024年04月07日

**增持（首次覆盖）**

报告原因：业绩点评

**工商银行（601398）：规模增长体现头雁效应，资产质量扎实**

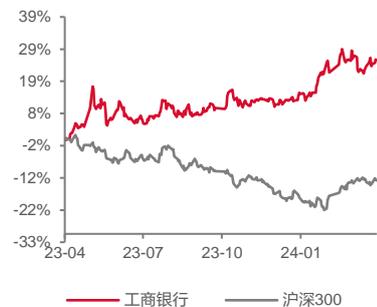
——公司简评报告

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/03
收盘价	5.33
总股本(万股)	35,640,626
流通A股/B股(万股)	26,961,221/0
资产负债率(%)	91.55%
市净率(倍)	0.50
净资产收益率(加权)	10.66
12个月内最高/最低价	5.52/4.50

**投资要点**

**事件：**公司发布2023年度报告。2023年公司实现营业收入8431亿元（-3.73%，YoY），实现归母净利润3640亿元（+0.97%，YoY）。2023年末，公司总资产规模为44.70万亿元（+12.84%，YoY），不良贷款率为1.36%，不良贷款拨备覆盖率为213.97%。

➤ **发挥头雁效应，规模实现较快增长。**2023年工商银行总资产同比增长12.84%至44.70万亿元，较快增速体现公司在支持实体经济过程中发挥的头雁效应。在普惠、绿色、科技、公用事业、基建等领域驱动下，公司类贷款同比增长16.77%至16.15万亿元。零售贷款方面，公司大力推广信用贷款产品，个人贷款增长5.1%至8.65万亿元。投资方面，工商银行积极支持国家发展战略实施，政府债投资规模实现快速增长，同比增长17.49%至8.72万亿元，带动金融投资规模同比增长12.49%至11.85万亿元。

➤ **净息差随行业收窄，存款成本率受定期化影响上行。**受利率下行影响，2023年工商银行净息差较2022年收窄31bp至1.61%。节奏上来看，Q1重定价旺季受影响较大，收窄15bp，Q2与Q3各下降5bp，Q4受存量住房贷款利率下降影响，净息差收窄6bp。贷款端，总体收益率较2022年下降24bp至3.81%。其中，个人贷款收益率受住房市场利率下降及结构变化影响明显下降。此外，存款端刚性加剧也对息差产生压力，受企业及个人定期存款占比上升影响，工商银行整体存款成本率较2022年上升14bp至1.89%。

➤ **中间业务收入受市场影响下降。**2023年工商银行手续费及佣金净收入下降7.71%至1193.57亿元。以下两个因素拖累较大：一方面，受资本市场波动、投资者风险偏好变化、公募基金费率改革等因素影响，个人理财及私人银行、对公理财、资产托管等业务收入有所减少。另一方面，公司继续让利实体经济，担保及承诺业务费率下降，收入减少。其他业务方面，受宏观经济及居民消费放缓影响，结算、投资银行、银行卡手续费增长放缓。

➤ **资产质量稳中向好，结构分化。**2023年末工商银行不良贷款率为1.36%，较2022年末下降2bp，保持近年最低水平。关注类贷款占比与逾期贷款占比也处于近年低位。对公方面，受益于良好客户基础，整体不良率下降15bp至1.81%。其中，制造业、租赁和商业服务业、房地产行业、批发零售业等不良额较高的行业不良率均下降。零售方面，受居民消费及住房市场放缓影响，信用卡与住房贷款不良率有所上升，带动个人贷款不良率上升10bp至0.70%。不良处置方面，公司加大清收力度，收回已核销贷款149.15亿元，较2022年增加53.86亿元；不良贷款核销力度低于2022年，主要是因为营收压力之下计提力度有所放缓，相应调节核销力度以保持拨备覆盖率稳定。

➤ **盈利预测与投资建议：**增量与结构更平衡的信贷导向下，公司规模增长预计放缓。降息效果在重定价中逐步体现，资产收益率预计进一步收窄，同时，随着存款降息重定价推进，负债端成本率有望改善进而缓冲息差下行压力，预计公司净息差继续收窄但斜率放缓。公司客户基础良好，风险出清较彻底，在宏观经济放缓时保持良好韧性，预计公司资产质量保持稳中有进。预计公司2024-2026年营业收入分别为8311、8807、9203亿元，对应增速分别为-1.42%、5.97%与4.49%，归母净利润分别为3607、3774、3955亿元，对应增速分别为-0.91%、4.63%与4.79%。期末归属于普通股股东每股净资产为10.19、10.86与11.57元，对应4月3日收盘价5.33元的PB分别为0.52、0.49与0.46倍。公司经营稳健、客户基础良好，分红比例稳定，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ 风险提示：资产质量大幅恶化，贷款利率大幅下行，存款定期化加剧。

#### 盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	8431	8311	8807	9203
同比增速	-3.73%	-1.42%	5.97%	4.49%
归母净利润（亿元）	3640	3607	3774	3955
同比增速	0.97%	-0.91%	4.63%	4.79%
净息差（测算值）	1.57%	1.40%	1.38%	1.35%
不良贷款率	1.36%	1.34%	1.35%	1.32%
不良贷款拨备覆盖率	213.97%	228.87%	243.26%	255.14%
ROE	10.04%	9.26%	9.11%	8.96%
每股盈利（元）	1.02	1.01	1.06	1.11
PE（倍）	5.22	5.27	5.03	4.80
每股净资产（元）	9.55	10.19	10.86	11.57
PB（倍）	0.56	0.52	0.49	0.46

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年4月3日收盘）

## 正文目录

1. 发挥头雁效应，规模实现较快增长 .....	5
2. 净息差随行业收窄，存款成本率上升 .....	7
3. 中间业务收入受市场影响下降 .....	9
4. 资产质量稳中向好，结构分化 .....	9
5. 盈利预测与投资建议 .....	11
6. 风险提示 .....	12

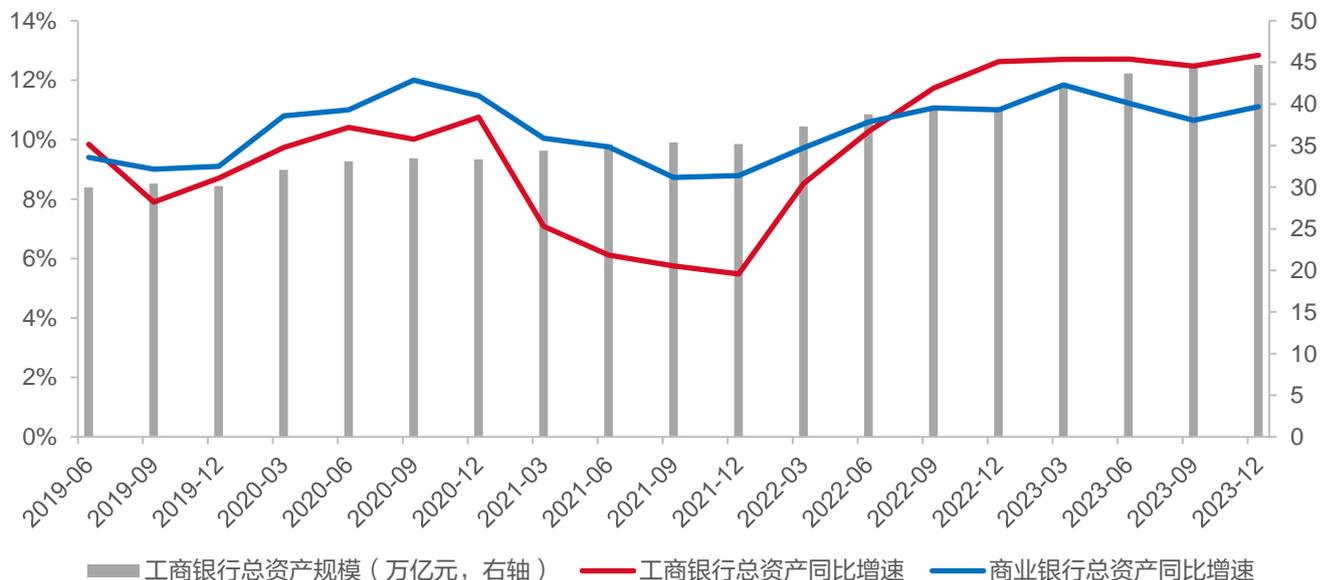
## 图表目录

图 1 2022 年下半年以来工商银行总资产增速快于商业银行整体 .....	5
图 2 2023 年工商银行贷款实现较快增长 .....	5
图 3 工商银行净息差逐步收窄 .....	7
图 4 2023 年工商银行贷款收益率下行 .....	7
图 5 2023 年工商银行定期存款占比明显上升 .....	8
图 6 2023 年工商银行企业存款成本率上升，储蓄存款成本率下降 .....	8
图 7 工商银行不良率与关注类贷款占比保持低位 .....	10
图 8 工商银行逾期贷款占比处于低位 .....	10
表 1 2023 年工商银行公司类贷款、个人消费贷与经营贷实现快速增长，金额单位：亿元 .....	6
表 2 2023 年工商银行政府债券投资规模快速增长，金额单位：亿元 .....	6
表 3 2023 年工商银行手续费及佣金净收入同比下降近 8%，金额单位：亿元 .....	9
表 4 2023 工商银行公司类贷款不良率下降，金额单位：百万元 .....	10
表 5 2023 工商银行公司类贷款不良率下降，金额单位：百万元 .....	11
表 6 可比公司估值表 .....	11
附录：三大报表预测值 .....	13

## 1.发挥头雁效应，规模实现较快增长

2023 年工商银行总资产同比增长 12.84%至 44.70 万亿元，增速明显快于商业银行整体水平（图 1 所示），体现公司在支持实体经济中发挥的头雁效应。

图1 2022 年下半年以来工商银行总资产增速快于商业银行整体



资料来源：国家金融监督管理总局，工商银行定期报告，东海证券研究所

贷款方面，公司保持资产质量稳定可控的基础上，着力增强信贷结构与实体经济的适配性，加大对实体经济支持力度。2023 年工商银行贷款实现较快增长，同比增长 12.38%至 26.09 万亿元（图 2 所示）。

图2 2023 年工商银行贷款实现较快增长



资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

对公贷款方面，工商银行持续加大制造业、战略性新兴产业、绿色金融、普惠金融、乡村振兴等重点领域支持力度，积极支持公路、铁路、机场、城市轨道交通、新型城镇化等领域重大项目建设。具体来看，交通运输、仓储和邮政业贷款增长 12.67%，主要是有力支持长三角、粤港澳大湾区等地区重点交通项目以及西部地区交通建设补短板项目；租赁和商务

服务业贷款增长 21.01%，主要是涉及投资与资产管理、企业总部、园区及商业综合体管理服务等领域客户融资需求增加；制造业贷款增长 18.70%，主要是投向新一代信息技术、集成电路、新能源汽车、大型炼化等高端制造业龙头骨干企业和重点项目；电力、热力、燃气及水生产和供应业贷款增长 28.76%，主要是着力提升与国家产业结构调整适配度，加大清洁能源转型融资支持力度，煤电保供和清洁能源领域实现均衡增长；水利、环境和公共设施管理业贷款增长 13.81%，主要是投向新型城镇化、水利设施等领域重大工程，以及城市公共事。在以上领域驱动下，公司类贷款同比增长 2.32 万亿元至 16.15 万亿元，对应增速 16.77%（表 1 所示）。

零售贷款方面，公司加强业务统筹，大力推广个人信用贷款产品，通过精准选择客群、主动预授信、线上实时放款、多场景触达等举措，助力消费恢复。消费贷款与经营性贷款增速超过 40%。受住房市场需求下降及提前还款影响，住房贷款同比下降 2.23%。总体而言，工商银行个人贷款比上年末增加 4190 亿元至 8.65 万亿元，对应增速 5.1%（表 1 所示）。

**表1 2023 年工商银行公司类贷款、个人消费贷与经营贷实现快速增长，金额单位：亿元**

行业	2023/12/31		2022/12/31		同比增速
	金额	占比	金额	占比	
公司贷款总额	161,452	61.89%	138,270	59.57%	16.77%
采矿业	3,403	1.30%	2,631	1.13%	29.32%
制造业	24,548	9.41%	20,680	8.91%	18.70%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	16,909	6.48%	13,132	5.66%	28.76%
建筑业	4,630	1.77%	3,925	1.69%	17.94%
批发和零售业	7,570	2.90%	6,087	2.62%	24.36%
交通运输、仓储和邮政业	37,824	14.50%	33,572	14.46%	12.67%
金融业	6,355	2.44%	5,846	2.52%	8.71%
房地产业	10,141	3.89%	9,765	4.21%	3.86%
租赁和商务服务业	23,961	9.19%	19,801	8.53%	21.01%
水利、环境和公共设施管理业	17,426	6.68%	15,312	6.60%	13.81%
其他服务业	8,685	3.33%	7,519	3.24%	15.52%
票据贴现	12,877	4.94%	11,488	4.95%	12.09%
个人贷款总额	86,536	33.17%	82,366	35.48%	5.06%
个人住房贷款	62,885	24.11%	64,320	27.71%	-2.23%
个人消费贷款	3,283	1.26%	2,344	1.01%	40.07%
个人经营性贷款	13,471	5.16%	9,300	4.01%	44.85%
信用卡应收账款	6,897	2.64%	6,402	2.76%	7.74%

资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

投资方面，2023 年工商银行积极支持国家发展战略实施，顺应积极财政发力节奏，加大服务实体经济力度，政府债券投资实现快速增长 17.49%至 8.72 万亿元。在政府债券带动下，金融投资规模同比增长 12.49%至 11.85 万亿元。

**表2 2023 年工商银行政府债券投资规模快速增长，金额单位：亿元**

项目	2023/12/31		2022/12/31		同比增速
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	
债券	113,577	95.85%	100,636	95.54%	12.86%
政府债券	87,210	73.60%	74,226	70.46%	17.49%
中央银行债券	383	0.32%	568	0.54%	-32.66%
政策性银行债券	8,119	6.85%	7,622	7.24%	6.53%
其他债券	17,865	15.08%	18,220	17.30%	-1.95%
权益工具	1,878	1.59%	1,909	1.81%	-1.59%

基金及其他	1,834	1.55%	1,689	1.60%	8.61%
应计利息	1,207	1.02%	1,104	1.05%	9.34%
合计	118,497	100.00%	105,337	100.00%	12.49%

资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

## 2.净息差随行业收窄，存款成本率上升

受利率下行影响，2023年工商银行净息差逐季收窄。2023年净息差为1.61%，较2022年收窄31bp。节奏上来看，Q1重定价旺季受影响较大，收窄15bp，Q2与Q3各下降5bp，Q4受存量住房贷款利率下降影响，净息差收窄6bp。

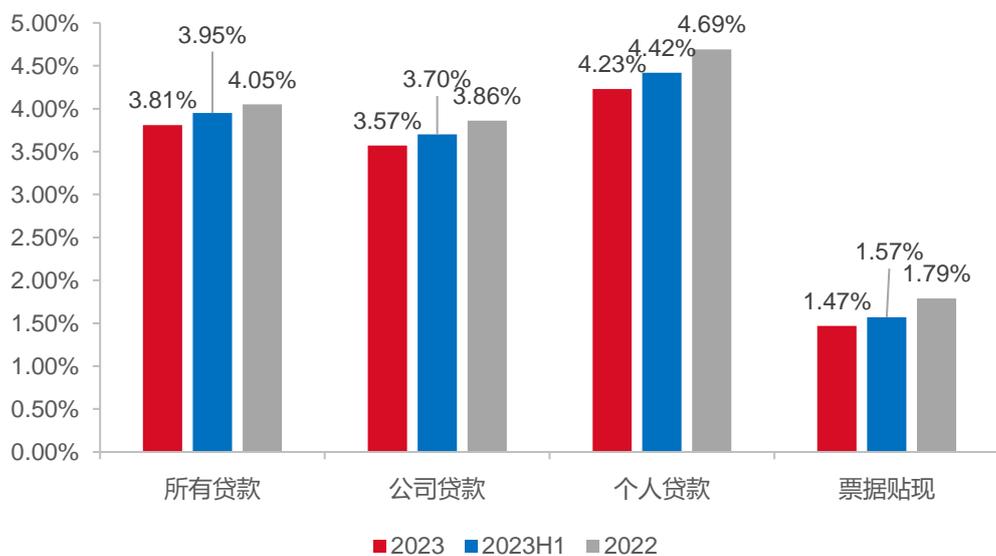
图3 工商银行净息差逐步收窄



资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

贷款端，整体收益率较2022年下降24bp至3.81%。其中，个人贷款收益率大幅下降46bp至4.23%，一方面是因为住房市场支持政策强化，个人住房贷款利率下降幅度较大；另一方面是因为利率相对较低的经营性贷款投放力度大，该类贷款占比上升拉低个人贷款收益率。公司贷款平均收益率下降29bp至3.57%，票据贴现收益率下降32bp至1.47%。

图4 2023年工商银行贷款收益率下行

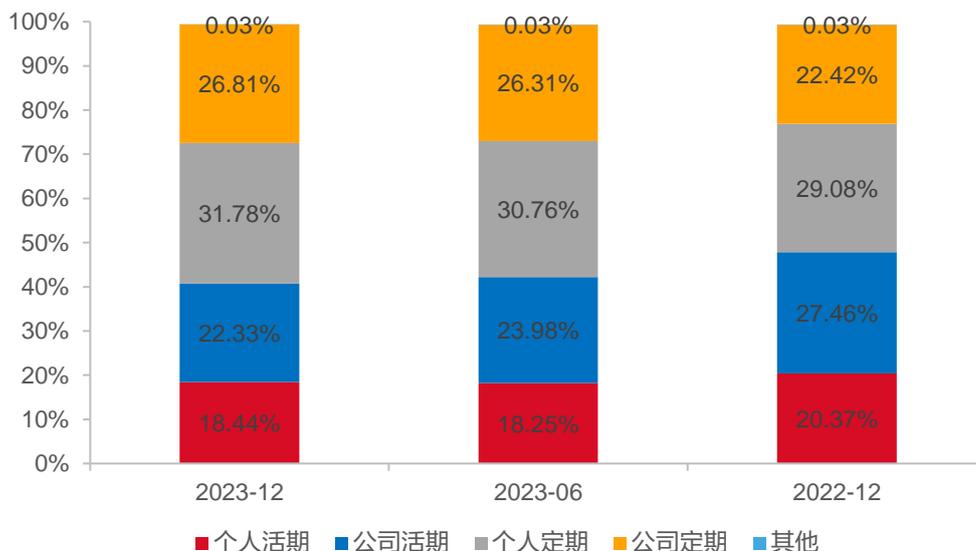


资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

投资端，整体收益率较 2022 年微降 2bp 至 3.30%。由于公司投资端主要持有利率债，期限较长、波动较小，因此投资端收益率下行幅度较为平缓。此外，公司采取拉长久期策略，一定程度上缓冲了利率水平下降对整体收益率的影响。

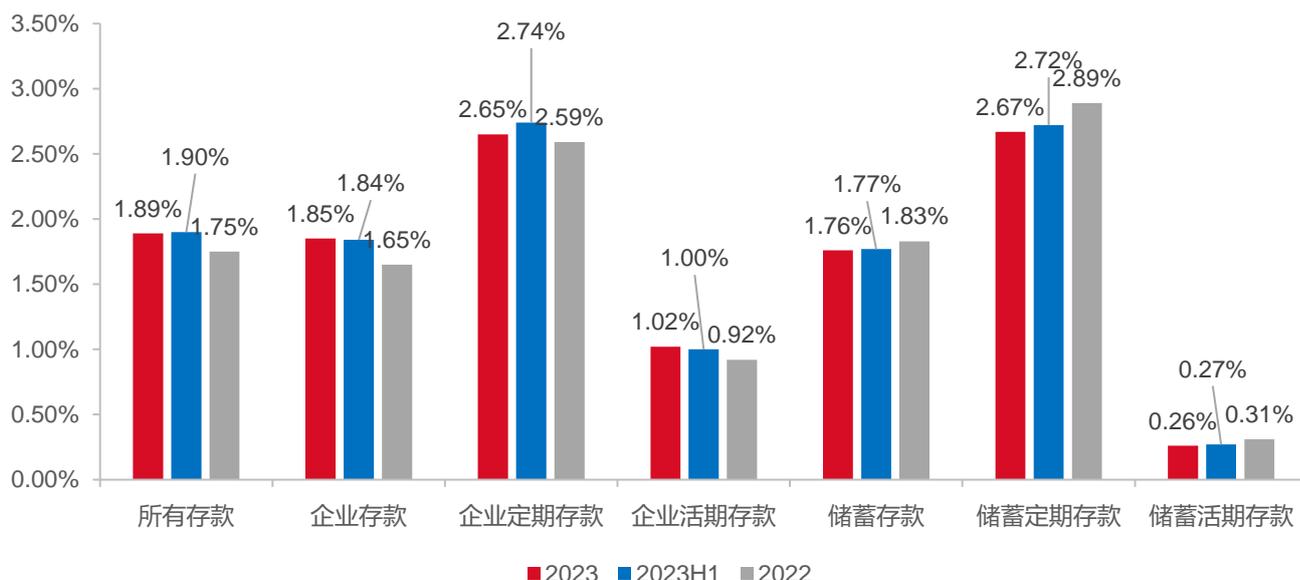
存款端，2023 年以工商银行为首的国有银行带头多次下调活期及定期存款挂牌利率，个人存款平均成本率有所下降。受供给端偏紧影响<sup>1</sup>，企业活期存款增长较慢，企业活期存款成本率上升。此外，企业投融资需求变弱加剧企业存款定期化，推动成本率均有所上行。受企业及个人定期存款占比上升（图 5 所示）影响，工商银行整体成本率较 2022 年上升 14bp 至 1.89%（图 6 所示）。

图5 2023 年工商银行定期存款占比明显上升



资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

图6 2023 年工商银行企业存款成本率上升，储蓄存款成本率下降



资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

<sup>1</sup> 详见报告 20231207 《存款结构分化映射宏观变迁——存款形势研究（二）》

### 3.中间业务收入受市场影响下降

2023年，工商银行手续费及佣金净收入下降7.71%至1193.57亿元（表3所示）。以下两个因素拖累较大：一方面，受资本市场波动、投资者风险偏好变化、公募基金费率改革等因素影响，个人理财及私人银行、对公理财、资产托管等业务收入有所减少。另一方面，公司继续让利实体经济，担保及承诺业务费率下降致收入减少。其他业务方面，受宏观经济及居民消费放缓影响，结算清算、投资银行、银行卡手续费，增长放缓。

**表3 2023年工商银行手续费及佣金净收入同比下降近8%，金额单位：亿元**

项目	2023		2022		同比
	规模	占比	规模	占比	
结算、清算及现金管理	454.18	32.94%	454.39	31.16%	-0.05%
个人理财及私人银行	225.82	16.38%	262.53	18.00%	-13.98%
投资银行	200.60	14.55%	195.86	13.43%	2.42%
银行卡	179.06	12.99%	177.36	12.16%	0.96%
对公理财	117.70	8.54%	141.72	9.72%	-16.95%
资产托管	79.94	5.80%	87.09	5.97%	-8.21%
担保及承诺	72.96	5.29%	88.03	6.04%	-17.12%
代理收付及委托	19.50	1.41%	18.94	1.30%	2.96%
其他	29.15	2.11%	32.26	2.21%	-9.64%
<b>合计</b>	<b>1378.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>1458.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>-5.44%</b>
手续费及佣金支出	-185.34		-164.93		12.37%
手续费及佣金净收入	1193.57		1293.25		-7.71%

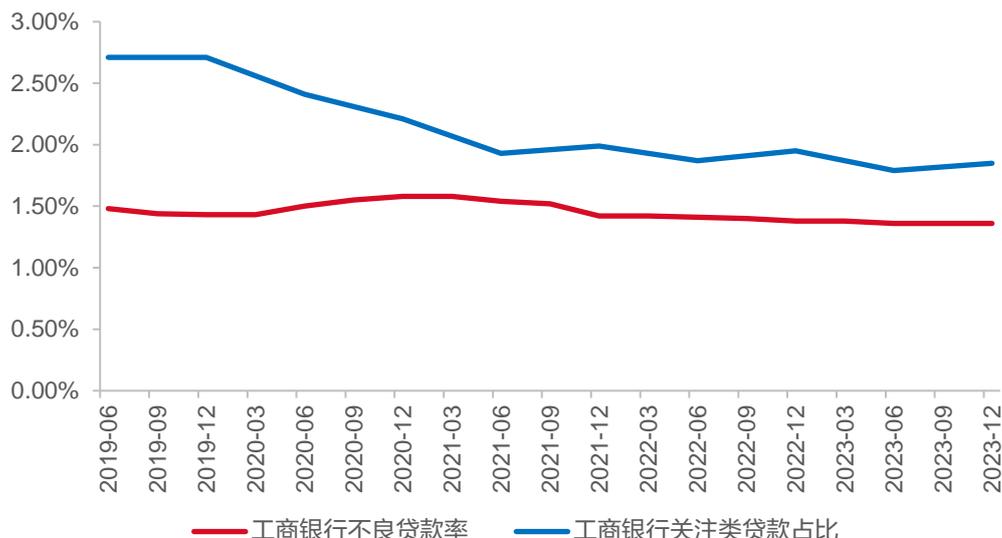
资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

### 4.资产质量稳中向好，结构分化

公司坚持“风控强基”，深化落实“五个一本账”要求，推进全面风险管理迭代升级和落地实施，强化风险管理顶层设计，完善全面风险管理规定等制度体系，建立完善风险官管理机制，压实风险管理三道防线职责，提升全面风险管理成效。

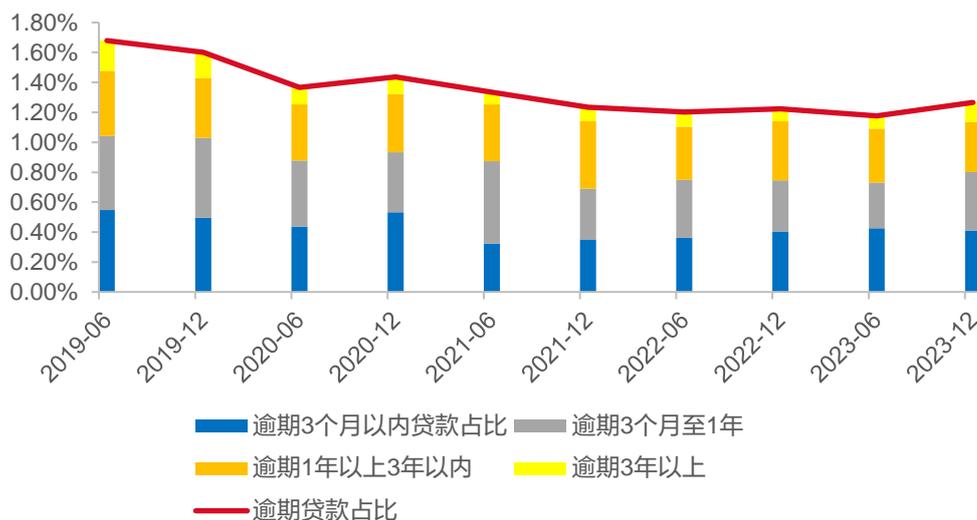
2023年末，工商银行不良贷款率为1.36%，较2022年末下降2bp，保持近年最低水平（图7所示）。关注类贷款占比为1.85%，较2022年末下降10bp，处于近年低位。逾期贷款占比为1.27%，较2022年末上升5bp，也处于近年低位（图8所示）。边际上看，不良贷款率较Q3末持平，关注类贷款占比较Q2末上升6bp，均在正常波动范围内。

图7 工商银行不良率与关注类贷款占比保持低位



资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

图8 工商银行逾期贷款占比处于低位



资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

对公方面，工行客户基础良好、风控措施严格、不良认定严格处置及时，整体不良率下降 15bp 至 1.81%。其中，制造业、租赁和商业服务业、房地产行业、批发零售业等不良额较高的行业不良率均下降。

表4 2023 工商银行公司类贷款不良率下降，金额单位：百万元

项目	2023/12/31		2022/12/31	
	不良贷款	不良贷款率(%)	不良贷款	不良贷款率(%)
公司类贷款	2927.45	1.81	2716.15	1.96
交通运输、仓储和邮政业	175.3	0.49	193.24	0.61
制造业	553.59	2.35	589.44	3.02
租赁和商务服务业	439.58	1.91	381.88	2.02
水利、环境和公共设施管理业	204.93	1.19	238.64	1.58
电力、热力、燃气及水生产供应	125.37	0.79	84.06	0.69
房地产业	409.57	5.37	445.31	6.14

批发和零售业	298.86	4.4	316.96	5.96
建筑业	140.78	3.25	75.13	2.09
科教文卫	88.82	2.31	83.37	2.45
采矿业	26.19	0.89	27.06	1.19
其他	164.74	2.16	174.22	2.65
境内分行合计	2627.73	1.77	2609.31	2.08

资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

零售方面，受益于良好客户基础，工商银行个人贷款不良率保持低位。结构上受宏观因素影响略有分化。2023年末，个人贷款不良率上升 10bp 至 0.70%（表 5 所示），主要是受居民消费及住房市场放缓影响，信用卡与住房贷款不良率有所上升。消费贷款与经营性贷款不良率则有所下降。

**表5 2023 工商银行公司类贷款不良率下降，金额单位：百万元**

项目	2023/12/31		2022/12/31	
	不良贷款	不良贷款率(%)	不良贷款	不良贷款率(%)
个人贷款	607.57	0.7	495.55	0.6
个人住房贷款	278.27	0.44	253.94	0.39
个人消费贷款	43.9	1.34	39.85	1.71
个人经营性贷款	116.39	0.86	84.54	0.91
信用卡透支	169.01	2.45	117.22	1.83

资料来源：工商银行定期报告，东海证券研究所

不良处置方面，公司加大清收力度，收回已核销贷款 149.15 亿元，较 2022 年增加 53.86 亿元；核销力度低于 2022 年，共核销不良贷款 729.91 亿元，较 2022 年减少 121.66 亿元，主要是因为营收压力之下计提力度有所放缓，相应调节核销力度以保持拨备覆盖率稳定。

## 5.盈利预测与投资建议

增量与结构更平衡的信贷导向下，公司规模增长预计放缓。降息效果在重定价中逐步体现，资产收益率预计进一步收窄，同时存款降息重定价推进，负债端成本率有望改善进而缓冲息差下行压力，预计公司净息差继续收窄但斜率放缓。公司客户基础良好，风险出清较彻底，在宏观经济放缓时仍保持良好韧性，预计公司资产质量保持稳中有进。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8311、8807、9203 亿元，对应增速为-1.42%、5.97%与 4.49%，归母净利润分别为 3607、3774、3955 亿元，对应增速分别为-0.91%、4.63%与 4.79%，期末归属于普通股股东每股净资产为 10.19、10.86 与 11.57 元，对应 4 月 3 日收盘价 5.33 元的 PB 分别为 0.52、0.49 与 0.46 倍。公司经营稳健、客户基础良好，分红比例稳定，首次覆盖，给予“增持”评级。

**表6 可比公司估值表**

可比公司	最新价 (元)	总市值 (亿元)	最新	市净率 PB			每股净资产 (元)			
				2024E	2025E	2026E	最新	2024E	2025E	2026E
工商银行	5.33	17525	0.56	0.52	0.49	0.46	9.55	10.19	10.86	11.57
建设银行	6.95	11169	0.59	0.55	0.50	0.47	11.80	12.71	13.78	14.72
农业银行	4.29	14634	0.62	0.58	0.53	0.50	6.88	7.46	8.08	8.66
中国银行	4.48	11905	0.59	0.54	0.51	0.48	7.58	8.23	8.87	9.39

资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至 2024/04/03

注：建设银行、农业银行、中国银行盈利预测为 iFinD 一致预测

## 6.风险提示

资产质量大幅恶化：经济下行环境中，公司资产质量稳中有进，彰显较好韧性。若宏观经济超预期下行或住房市场大幅走低，薄弱领域及住房贷款资产质量面临恶化压力。

贷款利率大幅下行：公司营业收入对净息差较为敏感，2023 年尽管规模增速较快，但净息差明显收窄至营业收入有所下降，若贷款利率大幅下行，公司净息差下行压力会加大。

存款定期化加剧：随着存款重定价推进，存款降息效果将体现，成本率有望下降。然而，若存款定期化进一步明显加剧，存款成本上行压力加大，进而挤压净息差。

## 附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	1.02	1.01	1.06	1.11
BVPS (元)	9.55	10.19	10.86	11.57
P/E (倍)	5.22	5.27	5.03	4.80
P/B (倍)	0.56	0.52	0.49	0.46

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.87%	0.77%	0.74%	0.73%
ROAE	10.04%	9.26%	9.11%	8.96%
净利差 (SPREAD)	1.39%	1.25%	1.23%	1.20%
净息差 (NIM)	1.57%	1.40%	1.38%	1.35%
信贷成本	0.60%	0.54%	0.55%	0.49%
成本收入比	26.96%	29.19%	30.25%	31.79%
所得税有效税率	13.47%	13.41%	13.40%	13.45%

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	14050	14710	15290	16068
利息支出	7500	8282	8494	8990
利息净收入	6550	6428	6795	7078
手续费净收入	1194	1229	1281	1339
其他非息收入	351	654	731	786
营业收入	8431	8311	8807	9203
营业费用与税金	2379	2529	2773	3039
资产减值损失	1508	1510	1661	1578
营业利润	4208	4180	4373	4586
所得税	569	561	586	617
净利润	3651	3619	3787	3970
母公司所有者利润	3640	3607	3774	3955

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	-5.58%	-1.86%	5.71%	4.16%
手续费及佣金净收入	-7.66%	2.97%	4.26%	4.49%
营业收入	-8.16%	-1.42%	5.97%	4.49%
拨备前利润	-5.18%	-0.45%	6.06%	2.15%
归母净利润	0.97%	-0.91%	4.63%	4.79%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应4月3日收盘价5.33元；2023年，公司根据会计准则调整部分科目计算口径并追溯调整2022年基数，本表2023年同比增速基于追溯调整前的基数，首页简表中2023年同比基数为追溯调整后数据。

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	40423	44304	47759	50577
同业资产	23410	19252	20754	21978
金融投资	118497	129130	139203	147416
贷款总额	260865	286848	309981	328629
贷款损失准备	7564	8772	10172	11098
贷款净额	253869	278749	300491	318220
生息资产总额	435075	468152	505426	535605
总资产	446971	489410	527565	558677
同业负债	43880	47788	51503	54532
存款	335212	367392	396049	419416
应付债券	13698	14918	16078	17023
付息负债	395103	432617	466345	493847
总负债	405353	449109	484613	512946
少数股东权益	197	206	215	226
母公司所有者权益	37569	40095	42737	45506

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	12.84%	9.49%	7.80%	5.90%
总贷款增速	12.38%	9.96%	8.06%	6.02%
贷款净额增速	12.36%	9.80%	7.80%	5.90%
存款增速	12.22%	9.60%	7.80%	5.90%
贷存比	77.82%	78.08%	78.27%	78.35%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.36%	1.34%	1.35%	1.32%
不良贷款毛生成率	0.42%	0.50%	0.56%	0.50%
不良贷款净生成率	0.13%	0.11%	0.12%	0.05%
拨备覆盖率	213.97%	228.87%	243.26%	255.14%
拨备/贷款总额	2.90%	3.06%	3.28%	3.38%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	19.10%	18.55%	18.20%	18.15%
核心一级资本充足率	13.72%	13.51%	13.45%	13.61%
杠杆倍数	11.83	12.14	12.28	12.21

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089