

工商银行(601398.SH)

营收承压拖累盈利下行，关注中期分红落地

推荐（维持）

股价：5.38元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.icbc.com.cn; www.icbc-ltd.com
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/34.79%
实际控制人	
总股本(百万股)	356,406
流通A股(百万股)	269,612
流通B/H股(百万股)	86,794
总市值(亿元)	17,814
流通A股市值(亿元)	14,505
每股净资产(元)	9.83
资产负债率(%)	91.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】工商银行(601398.SH)*年报点评*息差收窄拖累营收，资产质量保持稳健*推荐20240328

【平安证券】工商银行(601398.SH)*首次覆盖报告*行业中流砥柱，关注红利价值*推荐20240326

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

工商银行发布2024年一季度报，1季度实现营业收入2198亿元，同比负增3.4%，实现归母净利润877亿元，同比负增2.8%。年化加权平均ROE为10.06%。截至2024年1季度末，公司总资产规模达到47.6万亿元，较年初增长6.49%，贷款较年初增长4.92%，存款较年初增长4.52%。

平安观点：

■ **营收承压拖累盈利下行，成本管控维持高位。**工商银行2024年1季度归母净利润同比下降2.8%，较23年全年1%的增速水平有所下行，主要拖累因素依然来自收入端，24年1季度工行营收同比下降3.4%，其中净利息收入和手续费收入同比分别负增4.2%/2.8%，分别受到行业整体贷款利率持续下行以及减费让利政策持续推进的影响。1季度收入端表现相对积极的来自其他非息板块，受益于债券利率的下行，工行1季度其他非息收入同比增长2.2%，对营收带来正贡献。在收入端增长乏力的背景下，工行在成本端管控力度维持高位，业务管理费同比仅增0.6%，与此同时减值计提力度有所放缓，同比下降7.6%，部分缓释盈利下行压力。

■ **息差边际企稳，资产负债保持稳健。**工商银行1季度净息差1.48%，同比收窄29BP，但我们根据期初期末余额测算工行24Q1单季度化净息差环比提升3BP至1.44%，呈现企稳改善趋势，我们预计主要来自于资产端新发放贷款利率的企稳以及负债端存款利率持续调降效果的体现，不过考虑到当前整体利率环境仍处于下行趋势中，企业和居民有效需求的回升尚不明显，或仍会对息差带来一定下行压力。从资产负债结构来看，工行1季度资产负债两端扩张稳健，总资产规模较年初增长6.49%，其中贷款较年初增长4.92%，负债端存款较年初增长4.52%，结构保持均衡。

■ **不良率环比持平，拨备水平小幅抬升。**工行2024年1季度不良率为1.36%，环比4季度持平，同比下降2BP，整体保持稳健。拨备方面，工行1季度末拨备覆盖率和拨贷比环比分别提升2pct/4BP至216pct/2.94%，拨备水平保持稳定。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	842,512	809,504	791,333	850,405	912,201
YOY(%)	-2.2	-3.9	-2.2	7.5	7.3
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	365,888	380,437	400,618
YOY(%)	3.5	1.0	0.5	4.0	5.3
ROE(%)	11.9	11.1	10.4	10.0	9.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.02	1.03	1.07	1.12
P/E(倍)	5.3	5.2	5.2	5.0	4.8
P/B(倍)	0.61	0.56	0.52	0.49	0.46

- **资本充足率环比抬升，关注中期分红细化方案。**工行 2024 年 1 季度核心一级资本充足率较年初提升 6BP 至 13.78%，资本充足率的抬升主要受益于商业银行资本管理办法的落地，资本得到有效节约。值得注意的是，工行今日董事会决议通过中期分红方案，明确将根据经审阅的 2024 年上半年财务报告，合理考虑当期业绩情况，在公司 2024 年上半年具有可供分配利润的条件下，实施 2024 年度中期分红派息。关于分红比例，议案中提及 2024 年度中期现金股息总额占集团当期实现的归属于本行股东税后利润的比例不高于 30%，具体有待后续细化明确，考虑到工行当前资本充足率的情况，预计未来分红率提升仍有空间。
- **投资建议：经营稳健，高股息属性突出。**工商银行作为国内体量最大的商业银行，夯实的客户基础、突出的成本优势、稳健的资产质量以及持续完善的综合化经营能力都是其穿越周期的基础，伴随其“GBC+”战略的逐渐深化，资金内循环以及客户粘性的提升都有望为其提供稳定的业务需求。当前在无风险利率持续下行的背景下，工行作为能够稳定分红的高股息品种，股息率相对无风险利率的股息溢价率位于历史高位，红利配置价值值得关注。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.03/1.07/1.12 元，盈利对应同比增速 0.5%/4.0%/5.3%，目前公司 A 股股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.52x/0.49x/0.46x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 工商银行 2024 年一季报核心指标

		百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入		227,596	447,494	651,268	843,070	219,843
	YoY		-1.1%	-2.3%	-3.5%	-3.7%	-3.4%
	利息净收入		168,412	336,987	501,526	655,103	161,401
	YoY		-4.8%	-3.9%	-4.7%	-5.3%	-4.2%
	中收收入		40,486	73,465	99,231	119,357	39,342
	YoY		-2.9%	-0.8%	-6.1%	-7.7%	-2.8%
	信用减值损失		65,022	122,255	147,815	150,816	60,075
	YoY		-8.2%	-8.7%	-12.7%	-17.4%	-7.6%
	拨备前利润		171,045	325,910	462,060	572,782	162,154
	YoY		-5.8%	-5.2%	-6.4%	-5.7%	-5.2%
归母净利润		90,164	173,744	268,673	363,993	87,653	
YoY		0.0%	1.2%	1.2%	0.8%	-2.8%	
利润表 (单季)	营业收入		227,596	219,898	203,774	191,802	219,843
	YoY		-1.1%	-3.6%	-6.1%	-4.3%	-3.4%
	归母净利润		90,164	83,580	268,673	95,320	87,653
YoY		0.0%	2.5%	1.2%	-0.3%	-2.8%	
资产负债表	总资产		42,033,895	43,669,606	44,482,823	44,697,079	47,600,027
	YoY					12.8%	13.2%
	贷款总额		24,525,205	25,291,921	25,782,254	26,086,482	27,370,160
	YoY					12.4%	11.6%
	公司贷款		15,120,203	15,760,433	15,986,548	16,145,204	17,422,420
	占比		62%	62%	62%	62%	64%
	零售贷款		8,399,804	8,475,915	8,622,398	8,653,621	8,866,822
	占比		34%	34%	33%	33%	32%
			1,005,198	1,055,573	1,173,308	1,287,657	1,080,918
			4%	4%	5%	5%	4%
	存款总额		31,529,659	32,898,307	33,474,470	33,521,174	35,035,080
YoY					12.2%	11.1%	
活期存款			13,891,593		13,450,532		
占比			42%		40%		
定期存款			18,776,123		19,324,964		
占比			57%		58%		
财务比率 (%)	净息差		1.77	1.72	1.67	1.61	1.48
	贷款收益率			3.95		3.81	
	存款成本率			1.90		1.89	
	成本收入比		19.95	22.29	24.02	26.96	20.78
ROE (年化)		11.22	10.51	10.56	10.66	10.06	
资产质量指标 (%)	不良率		1.38	1.36	1.36	1.36	1.36
	关注率			1.79		1.85	
	拨备覆盖率		213.57	218.62	216.22	213.97	216.31
	拨贷比		2.95	2.97	2.94	2.90	2.94
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率		13.70	13.20	13.39	13.72	13.78
	一级资本充足率		15.22	14.67	14.83	15.17	15.18
	资本充足率		18.79	18.45	18.79	19.10	19.21

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	26,143,321	29,280,520	32,501,377	35,751,515
证券投资	11,849,668	13,390,125	14,996,940	16,796,573
应收金融机构的款	2,340,974	2,458,023	2,580,924	2,709,970
生息资产总额	43,619,868	48,863,561	54,266,058	59,897,523
资产合计	44,697,079	50,070,268	55,606,181	61,376,717
客户存款	33,521,174	37,543,715	41,673,524	45,840,876
计息负债总额	39,510,289	44,635,061	50,056,900	55,580,365
负债合计	40,920,491	46,036,897	51,310,079	56,803,948
股本	356,407	356,407	356,407	356,407
归母股东权益	3,756,887	4,012,330	4,273,690	4,548,915
股东权益合计	3,776,588	4,033,371	4,296,101	4,572,769
负债和股东权益合	44,697,079	50,070,268	55,606,181	61,376,717

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	1.36%	1.34%	1.33%	1.32%
NPLs	353,502	392,359	432,268	471,920
拨备覆盖率	214%	202%	194%	188%
拨贷比	2.91%	2.71%	2.58%	2.49%
一般准备/风险加权资	3.07%	2.87%	2.74%	2.63%
不良贷款生成率	0.40%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款核销率	-0.27%	-0.36%	-0.37%	-0.38%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	655,013	646,390	705,463	763,964
净手续费及佣金收入	119,357	109,808	109,808	113,103
营业净收入	809,504	791,333	850,405	912,201
营业税金及附加	-10,662	-10,423	-11,201	-12,015
拨备前利润	572,782	559,952	601,662	645,294
计提拨备	-150,816	-135,788	-160,633	-180,870
税前利润	421,966	424,163	441,029	464,424
净利润	365,116	367,017	381,611	401,854
归母净利润	363,993	365,888	380,437	400,618

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	12.4%	12.0%	11.0%	10.0%
生息资产增长率	13.4%	12.0%	11.1%	10.4%
总资产增长率	12.8%	12.0%	11.1%	10.4%
存款增长率	12.2%	12.0%	11.0%	10.0%
付息负债增长率	13.9%	13.0%	12.1%	11.0%
净利息收入增长率	-5.6%	-1.3%	9.1%	8.3%
手续费及佣金净收入增长	-7.7%	-8.0%	0.0%	3.0%
营业净收入增长率	-3.9%	-2.2%	7.5%	7.3%
拨备前利润增长率	-5.3%	-2.2%	7.4%	7.3%
税前利润增长率	-0.1%	0.5%	4.0%	5.3%
归母净利润增长率	1.0%	0.5%	4.0%	5.3%
非息收入占比	14.7%	13.9%	12.9%	12.4%
成本收入比	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%
信贷成本	0.61%	0.49%	0.52%	0.53%
所得税率	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
盈利能力				
NIM	1.61%	1.41%	1.38%	1.35%
拨备前 ROAA	1.36%	1.18%	1.14%	1.10%
拨备前 ROAE	15.8%	14.4%	14.5%	14.6%
ROAA	0.86%	0.77%	0.72%	0.68%
ROAE	11.1%	10.4%	10.0%	9.9%
流动性				
贷存比	31.30%	31.30%	31.30%	31.30%
贷款/总资产	77.99%	77.99%	77.99%	77.99%
债券投资/总资产	58.49%	58.48%	58.45%	58.25%
银行同业/总资产	26.51%	26.74%	26.97%	27.37%
资本状况	5.24%	4.91%	4.64%	4.42%
核心一级资本充足率				
资本充足率(权重法)	13.72%	13.16%	12.70%	12.32%
加权风险资产(¥,mn)	19.10%	17.96%	17.03%	16.24%
RWA/总资产	24,641,631	27,603,886	30,655,851	33,837,165

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层