

工商银行（601398.SH）2024年中报点评

净息差下降，资产质量优异

优于大市

核心观点

营收与净利润同比下降。公司2024上半年实现营业收入4205亿元，同比下降6.0%，降幅较一季度扩大2.6个百分点；上半年实现归母净利润1705亿元，同比下降1.9%，降幅较一季度收窄0.9个百分点。上半年加权平均净资产收益率9.5%，同比下降1.0个百分点。从业绩归因来看，主要是净息差拖累净利润增长。

资产规模增速回落。2024年二季度末总资产同比增长7.9%至47.1万亿元，规模增速较前期两位数的增速明显回落。其中贷款总额同比增长10.1%，存款同比增长2.2%。公司二季度末核心一级资本充足率13.84%，较年初变化不大。

净息差下降。公司披露的上半年日均净息差1.43%，同比降低29bps。受LPR以及存量房贷利率下调等因素影响，贷款收益率同比下降43bps，生息资产收益率同比下降28bps；负债端，存款付息率同比下降6bps，但非存款负债利率上升，整体负债成本同比不变。今年二季度单季净息差1.38%，环比一季度下降10bps。

手续费净收入同比减少。公司上半年手续费净收入同比减少8.2%，主要是受公募基金费率改革、落实保险“报行合一”政策、资本市场波动、投资者风险偏好变化等因素影响，个人理财及私人银行、对公理财、资产托管收入有所减少。

资产质量仍然优异。公司二季度末不良率1.35%，较年初基本持平；关注率1.92%，较年初上升7bps；上半年不良生成率0.46%，同比下降6bps，继续保持优异的资产质量。拨备方面，公司上半年“贷款损失准备计提/不良生成”为158%，拨备计提充分；二季度末拨备覆盖率218%，较年初上升4个百分点。

投资建议：我们维持盈利预测不变，预计2024-2026年归母净利润3665/3755/3920亿元，同比增速0.7/2.5/4.4%；摊薄EPS为0.99/1.01/1.06元；当前股价对应PE为6.3/6.1/5.9x，PB为0.61/0.57/0.53x，维持“优于大市”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

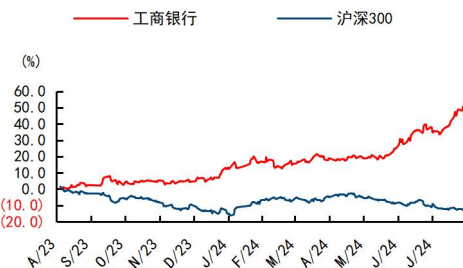
银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001
证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002
联系人：刘睿玲 021-60375484
cnliuruling@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 5.98元
总市值/流通市值 2131309/2131309 百万元
52周最高价/最低价 6.57/4.55元
近3个月日均成交额 1828.51 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）2024年一季报点评-资产质量稳定，息差环比回升》——2024-04-30
《工商银行（601398.SH）2023年报点评-资产质量稳定，拨备计提充分》——2024-03-28
《工商银行（601398.SH）2023年三季报点评-资产增长较快，息差持续回落》——2023-10-28
《工商银行（601398.SH）2023年中报点评-息差有所回落，资产质量改善》——2023-08-31
《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

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	917,989	843,070	828,895	866,587	921,631
(+/-%)	-2.6%	-8.2%	-1.7%	4.5%	6.4%
归母净利润(百万元)	360,483	363,993	366,503	375,539	391,978
(+/-%)	3.5%	1.0%	0.7%	2.5%	4.4%
摊薄每股收益(元)	0.97	0.98	0.99	1.01	1.06
总资产收益率	0.95%	0.85%	0.78%	0.73%	0.71%
净资产收益率	12.0%	11.2%	10.5%	10.0%	9.8%
市盈率(PE)	6.4	6.4	6.3	6.1	5.9
股息率	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%	5.3%
市净率(PB)	0.71	0.65	0.61	0.57	0.53

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.97	0.98	0.99	1.01	1.06	营业收入	918	843	829	867	922
BVPS	8.81	9.55	10.23	10.93	11.67	其中: 利息净收入	694	655	641	678	725
DPS	0.30	0.31	0.31	0.32	0.33	手续费净收入	129	119	119	119	125
						其他非息收入	95	69	68	70	72
资产负债表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业支出	498	422	404	431	467
总资产	39,610	44,697	49,614	53,583	56,798	其中: 业务及管理费	230	227	223	234	248
其中: 贷款	22,594	25,387	28,179	30,434	32,260	资产减值损失	182	151	137	152	170
非信贷资产	17,016	19,310	21,434	23,149	24,538	其他支出	86	44	43	45	48
总负债	36,096	40,920	45,594	49,311	52,260	营业利润	420	421	425	435	454
其中: 存款	29,870	33,521	37,209	40,185	42,596	其中: 拨备前利润	603	572	562	588	625
非存款负债	6,225	7,399	8,385	9,126	9,664	营业外净收入	2	1	0	0	0
所有者权益	3,514	3,777	4,020	4,272	4,537	利润总额	423	422	425	435	454
其中: 总股本	356	356	356	356	356	减: 所得税	62	57	57	59	61
普通股股东净资产	3,141	3,403	3,645	3,896	4,160	净利润	361	365	368	377	393
						归母净利润	360	364	367	376	392
总资产同比	12.6%	12.8%	11.0%	8.0%	6.0%	其中: 普通股股东净利润	346	349	352	361	377
贷款同比	12.4%	12.4%	11.0%	8.0%	6.0%	分红总额	108	109	110	113	118
存款同比	13.0%	12.2%	11.0%	8.0%	6.0%	营业收入同比	-2.6%	-8.2%	-1.7%	4.5%	6.4%
贷存比	76%	76%	76%	76%	76%	其中: 利息净收入同比	0.2%	-4.8%	-2.1%	5.6%	7.0%
非存款负债/负债	17%	18%	18%	19%	18%	手续费净收入同比	-2.8%	-7.7%	0.0%	0.0%	5.0%
权益乘数	11.3	11.8	12.3	12.5	12.5	归母净利润同比	3.5%	1.0%	0.7%	2.5%	4.4%
资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.38%	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	生息资产规模	9.9%	13.4%	10.3%	9.3%	7.0%
信用成本率	0.91%	0.67%	0.54%	0.54%	0.56%	净息差 (广义)	-9.7%	-18.2%	-12.4%	-3.7%	0.0%
拨备覆盖率	210%	214%	213%	221%	235%	手续费净收入	-0.5%	-0.4%	0.3%	-0.9%	-0.3%
						其他非息收入	-2.4%	-2.9%	0.1%	-0.2%	-0.3%
资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业务及管理费	-1.3%	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.95%	0.85%	0.78%	0.73%	0.71%	资产减值损失	2.4%	2.4%	2.4%	-1.9%	-1.8%
ROE	12.0%	11.2%	10.5%	10.0%	9.8%	其他因素	5.1%	9.1%	-0.0%	-0.2%	-0.2%
核心一级资本充足率	14.04%	13.72%	13.24%	13.10%	13.20%	归母净利润同比	3.5%	1.0%	0.7%	2.5%	4.4%
一级资本充足率	15.64%	15.17%	14.69%	14.55%	14.65%						

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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