



资产规模稳定增长，首度实施中期分红

—— 工商银行 2024 年半年度报告业绩点评

2024 年 08 月 31 日

核心观点

- 营收承压，净利润降幅边际改善：**2024H1，公司实现营业收入 4019.99 亿元，同比下降 6.03%；归母净利润 1704.67 亿元，同比下降 1.89%；加权平均 ROE9.53%，同比下降 0.98 个百分点。公司 2024Q2 单季度营收同比下降 8.75%；归母净利润同比下降 0.92%，降幅环比收窄。公司二季度净利边际改善，资产规模稳定增长和信用成本优化为经营质效提供支撑。
- 负债成本刚性延续，信贷投放平稳增长：**2024H1，公司利息净收入 3139.5 亿元，同比下降 6.84%；净息差 1.43%，分别较一季度、较上年末下降 5、18BP，主要受 LPR 下调、重定价和存款定期化影响。2024H1 公司生息资产收益率 3.28%，较上年末下降 17BP，付息负债成本率 2.04%，与上年末持平。其中，贷款收益率、存款成本率分别为 3.52%、1.84%，分别较上年末下降 29、5BP。截至 6 月末，各项贷款较上年末增长 6.71%，主要由对公贷款拉动。对公贷款较上年末增长 8.49%，制造业、战略性新兴产业、绿色、普惠贷款分别较上年末增长 13%、14.7%、13.7%、21.5%。零售贷款较上年末增长 2.09%，其中，消费、经营贷分别较上年末增长 17.39%、16.67%，按揭贷款较上年末下降 1.96%。6 月末，各项存款较上年末增长 1.7%，其中，公司存款较上年末下降 2%，可能受停止“手工补息”影响；个人存款较上年末增长 5.8%。
- 中收拖累非息，财富管理规模保持领先：**2024H1，公司实现非息收入 1065.49 亿元，同比下降 3.58%。中间收入仍然承压，上半年公司实现中收 674.05 亿元，同比下降 8.25%，其中，结算清算、投行业务收入分别同比增长 7.23%、8.47%；受基金保险费率下降以及资本市场波动影响，个人理财及私行业务收入同比下降 26.66%。公司财富管理规模保持行业领先，6 月末，零售 AUM21.77 万亿，较上年末增长 5.12%。公司其他非息收入 391.44 亿元，同比增长 5.67%，其中，投资收益 216.35 亿元，同比下降 8.35%，公允价值变动损益 83.99 亿元，同比增长 72.39%。
- 资产质量总体平稳，零售不良有所上升，拨备计提增加风险抵御能力增强：**截至 2024 年 6 月末，公司不良贷款率 1.35%，较一季度和上年末下降 1BP；关注类贷款占比 1.92%，较上年末上升 7BP。其中，对公贷款不良率 1.69%，较上年末下降 12BP，各行业不良率均有所下降；零售贷款不良率 0.9%，较上年末上升 20BP。6 月末，公司拨备覆盖率 218.43%，分别较一季度、上年末上升 2.12、4.46 个百分点。公司资产质量平稳，风险抵御能力进一步提高。
- 投资建议：**公司为国有大行之一，规模与市场份额领先同业，业务结构多元，综合经营韧性较强。做专主责主业，信贷投放稳步扩张，结构转型升级，“GBC+”改革推进，高质量发展能力增强。资产质量稳健，风险抵御能力提高，资本充足平稳。首度实施中期分红，股息率稳定较高，股东回报长期可持续。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 10.18 元/10.91 元/11.68 元，对应当前股价 PB0.59X/0.55X/0.51X。
- 风险提示：**经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致 NIM 承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

工商银行（股票代码：601398）

推荐 首次评级

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

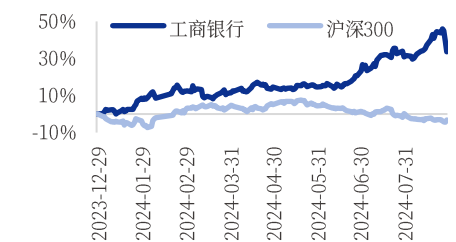
市场数据

2024-08-30

股票代码	601398
A 股收盘价(元)	5.98
上证指数	2842.21
总股本(万股)	35640625.71
实际流通 A 股(万股)	26961221.25
流通 A 股市值(亿元)	16122.81

相对沪深 300 表现图

2024-08-30



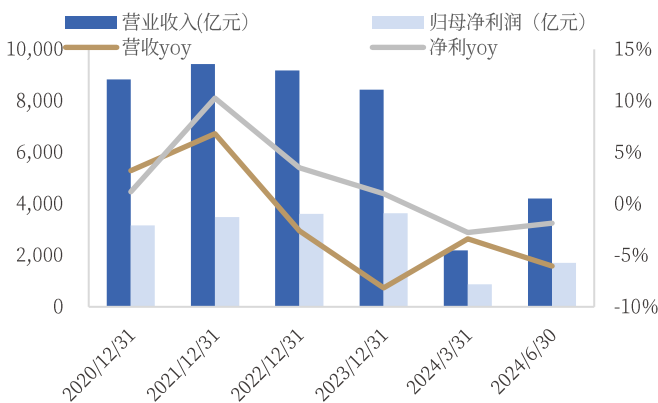
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

一、营收承压，净利润降幅边际改善

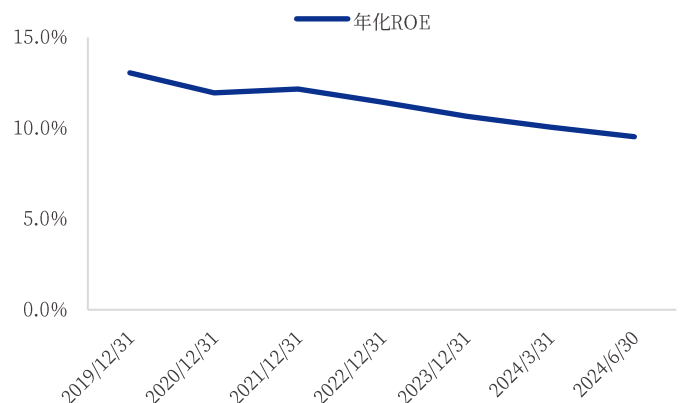
2024H1，公司实现营业收入 4019.99 亿元，同比下降 6.03%；归母净利润 1704.67 亿元，同比下降 1.89%；加权平均 ROE 9.53%，同比下降 0.98 个百分点。公司 2024Q2 单季度营收同比下降 8.75%；归母净利润同比下降 0.92%，降幅环比收窄。公司二季度净利边际改善，资产规模稳定增长和信用成本优化为经营质效提供支撑。

图1：工商银行营收、净利及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：工商银行 ROE

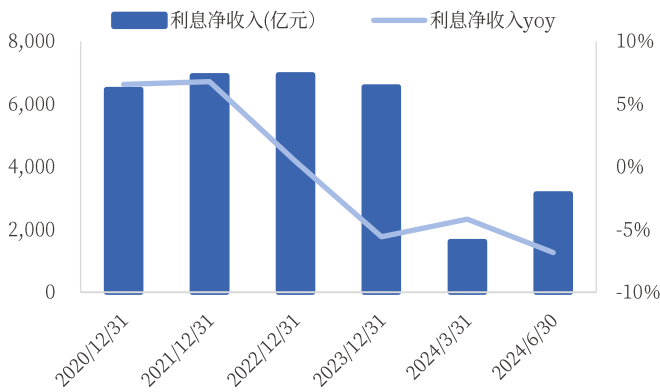


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

二、负债成本刚性延续，信贷投放平稳增长

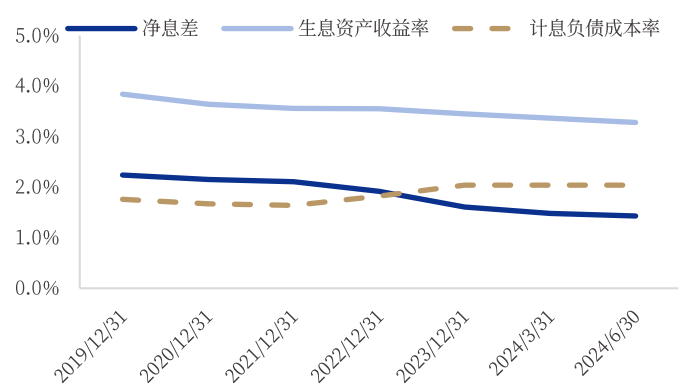
2024H1，公司利息净收入 3139.5 亿元，同比下降 6.84%；净息差 1.43%，分别较一季度、较上年末下降 5、18BP，主要受 LPR 下调、重定价和存款定期化影响。2024H1 公司生息资产收益率 3.28%，较上年末下降 17BP，付息负债成本率 2.04%，与上年末持平。其中，贷款收益率、存款成本率分别为 3.52%、1.84%，分别较上年末下降 29、5BP。截至 6 月末，各项贷款较上年末增长 6.71%，主要由对公贷款拉动。对公贷款较上年末增长 8.49%，制造业、战略性新兴产业、绿色、普惠贷款分别较上年末增长 13%、14.7%、13.7%、21.5%。零售贷款较上年末增长 2.09%，其中，消费、经营贷分别较上年末增长 17.39%、16.67%，按揭贷款较上年末下降 1.96%。6 月末，各项存款较上年末增长 1.7%，其中，公司存款较上年末下降 2%，可能受停止“手工补息”影响；个人存款较上年末增长 5.8%。

图3: 工商银行利息净收入及增速



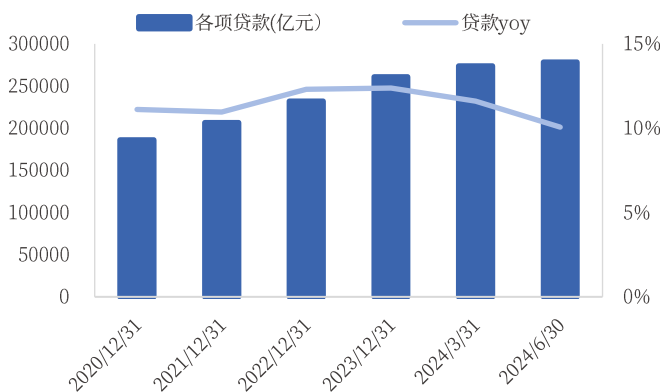
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 工商银行净息差及资产负债收益/成本率



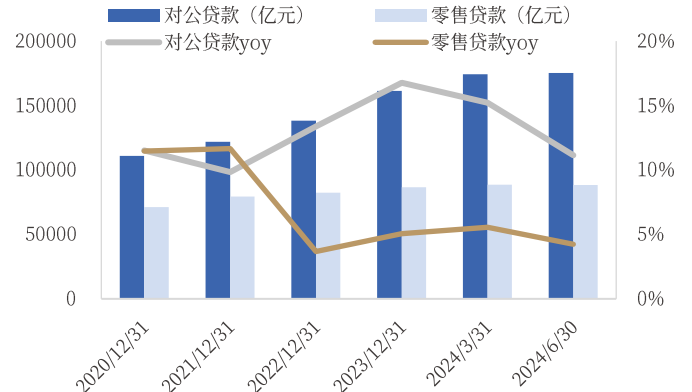
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 工商银行贷款规模及增速



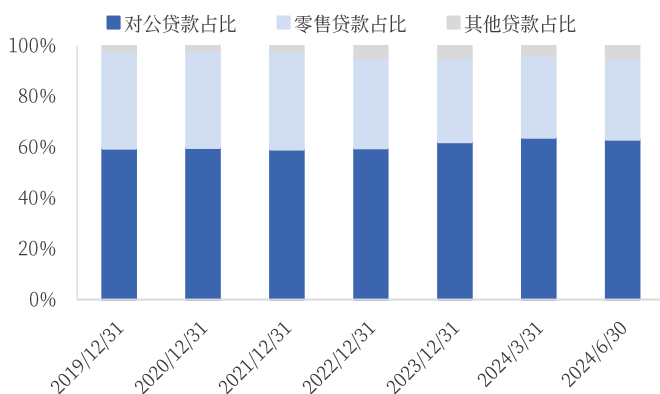
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 工商银行对公、零售贷款规模及增速



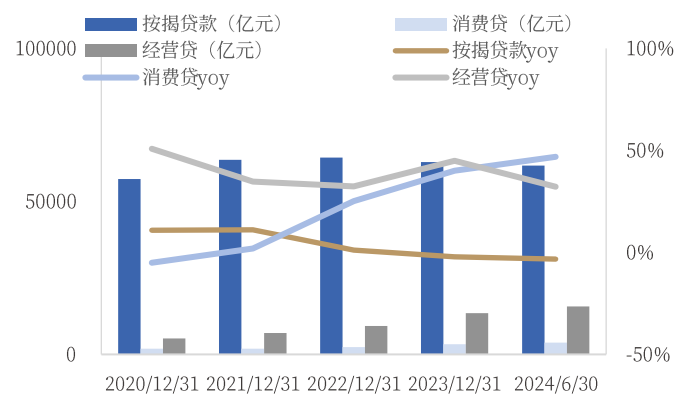
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: 工商银行贷款结构



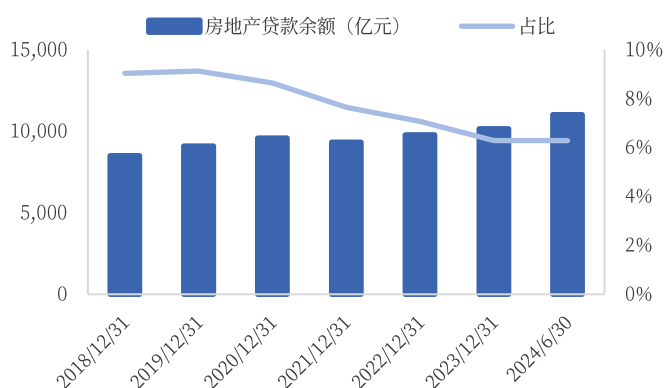
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 工商银行各项零售贷款规模及增速



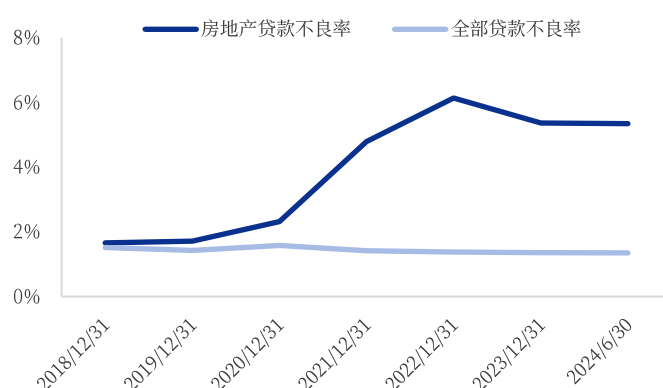
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9：工商银行房地产贷款规模及占比



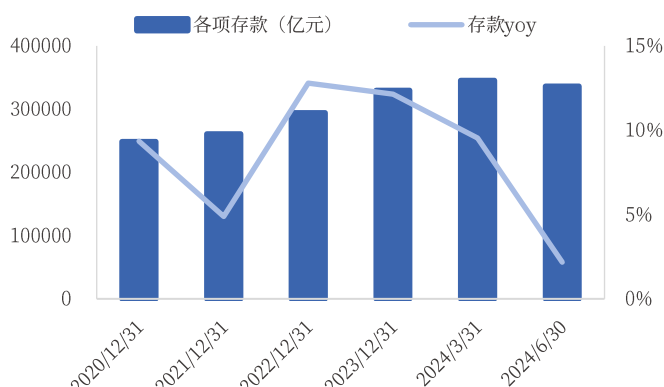
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图10：工商银行房地产贷款不良率



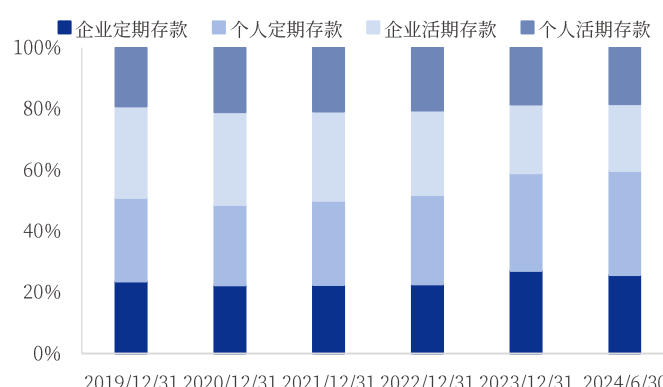
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图11：工商银行存款规模及增速



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图12：工商银行存款结构

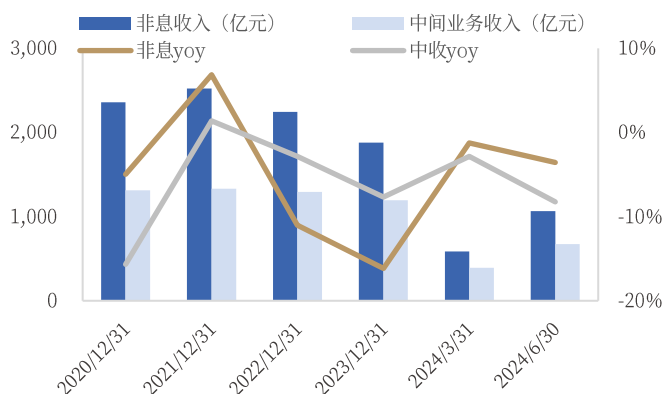


资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

三、中收拖累非息，财富管理规模保持领先

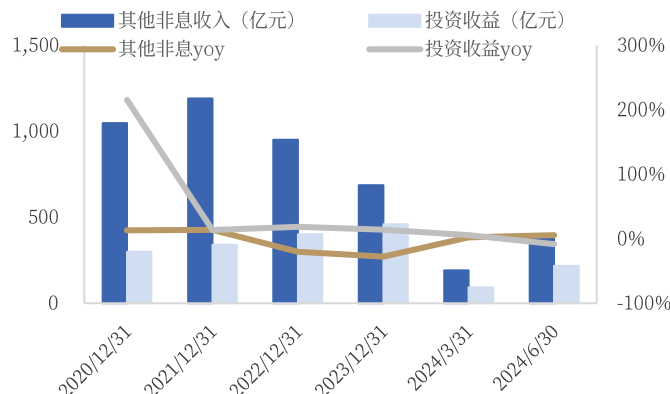
2024H1，公司实现非息收入 1065.49 亿元，同比下降 3.58%。中间收入仍然承压，上半年公司实现中收 674.05 亿元，同比下降 8.25%，其中，结算清算、投行业务收入分别同比增长 7.23%、8.47%；受基金保险费率下降以及资本市场波动影响，个人理财及私行业务收入同比下降 26.66%。公司财富管理规模保持行业领先，6月末，零售 AUM21.77 万亿，较上年末增长 5.12%。公司其他非息收入 391.44 亿元，同比增长 5.67%，其中，投资收益 216.35 亿元，同比下降 8.35%，公允价值变动损益 83.99 亿元，同比增长 72.39%。

图13: 工商银行非息、中间业务收入及增速



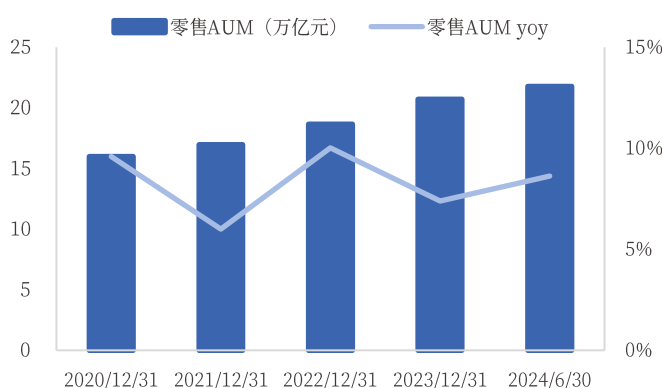
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 工商银行其他非息收入、投资收益及增速



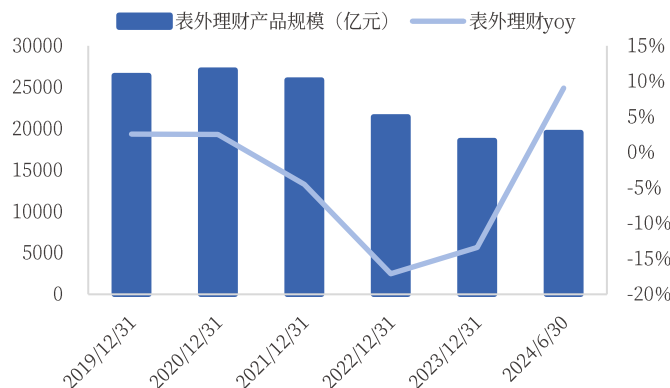
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 工商银行零售 AUM 规模及增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 工商银行理财产品规模及增速



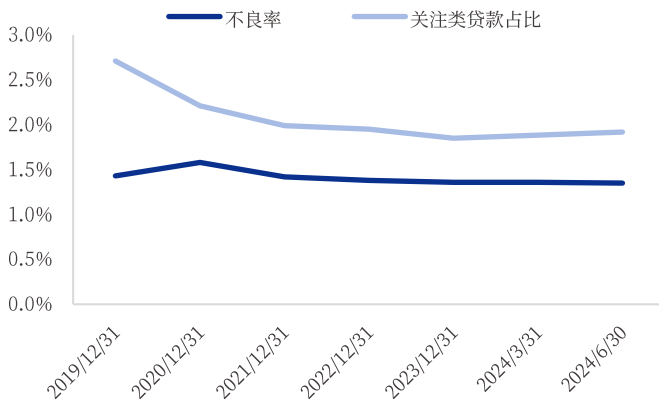
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

四、资产质量总体平稳, 零售不良有所上升, 拨备计提

增加风险抵御能力增强

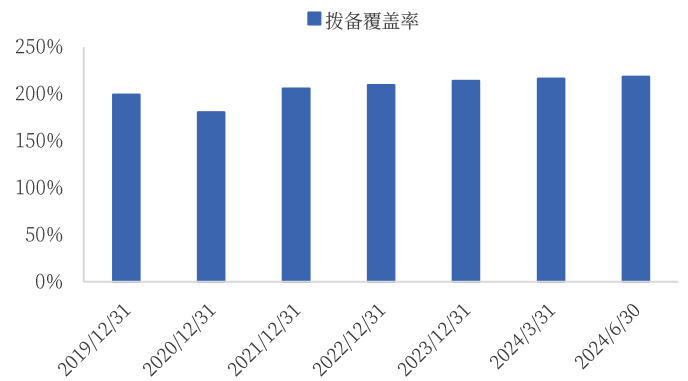
截至 2024 年 6 月末, 公司不良贷款率 1.35%, 较一季度和上年末下降 1BP; 关注类贷款占比 1.92%, 较上年末上升 7BP。其中, 对公贷款不良率 1.69%, 较上年末下降 12BP, 各行业不良率均有所下降; 零售贷款不良率 0.9%, 较上年末上升 20BP。6 月末, 公司拨备覆盖率 218.43%, 分别较一季度、上年末上升 2.12、4.46 个百分点。公司资产质量平稳, 风险抵御能力进一步提高。

图17: 工商银行不良率、关注类贷款占比



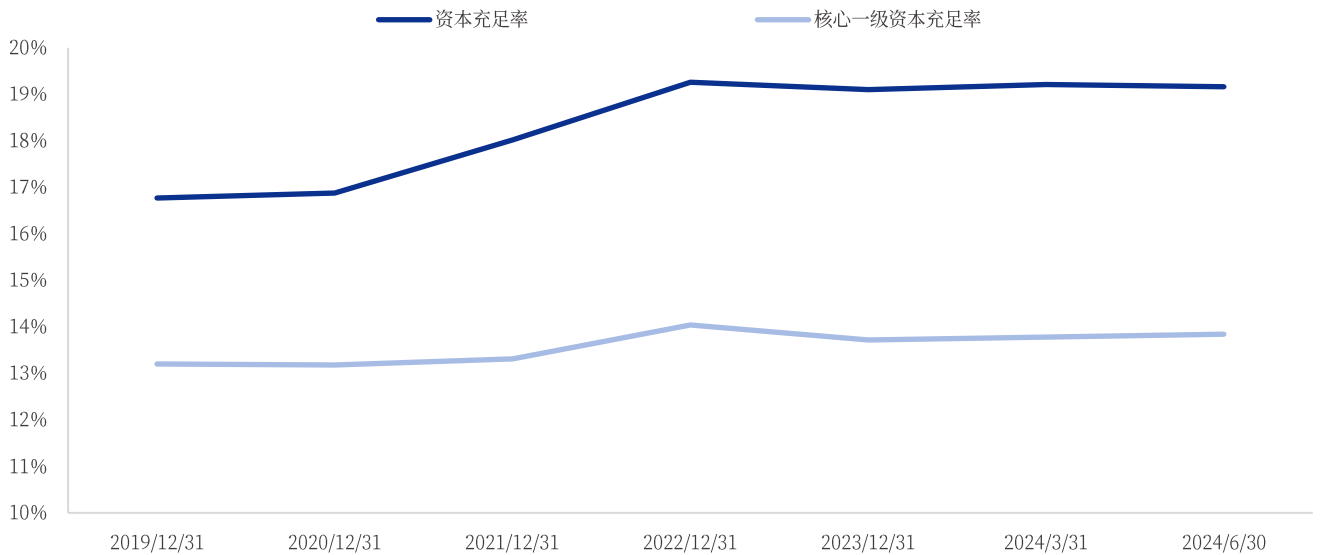
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 工商银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 工商银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

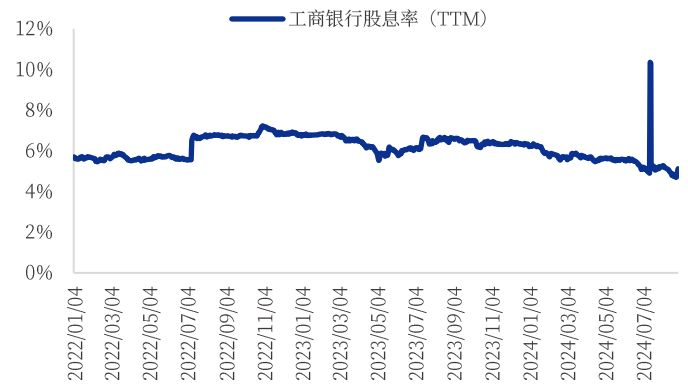
公司为国有大行之一，规模与市场份额领先同业，业务结构多元，综合经营韧性较强。做专主责主业，信贷投放稳步扩张，结构转型升级，“GBC+”改革推进，高质量发展能力增强。资产质量稳健，风险抵御能力提高，资本充足平稳。首度实施中期分红，股息率稳定较高，股东回报长期可持续。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026年BVPS 10.18元/10.91元/11.68元，对应当前股价PB0.59X/0.55X/0.51X。

图20: 工商银行市净率 (截至 2024/8/30)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 工商银行股息率 (TTM) (截至 2024/8/30)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致 NIM 承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

附录：

表1：主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	917,989.00	843,070.00	821,133.03	837,610.08	858,374.51
增长率	-2.63%	-8.16%	-2.60%	2.01%	2.48%
归属母公司股东净利润（百万元）	360,483.00	363,993.00	361,906.04	365,267.99	374,842.02
增长率	3.49%	0.97%	-0.57%	0.93%	2.62%
EPS(元)	1.01	1.02	1.02	1.02	1.05
BVPS(元)	8.81	9.55	10.18	10.91	11.68
P/E(当前股价/EPS)	5.91	5.86	5.89	5.83	5.69
P/B(当前股价/BVPS)	0.68	0.63	0.59	0.55	0.51

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表				
净利息收入	655,013	637,174	652,118	666,648
净手续费及佣金	119,357	110,715	107,121	107,478
其他收入	68,700	73,244	78,371	84,249
营业收入	843,070	821,133	837,610	858,375
营业税及附加	10,662	10,227	10,105	10,636
业务管理费	227,266	225,228	242,907	251,075
其他业务成本	33,566	43,718	48,877	43,338
营业外净收入	1,206	1,209	1,534	1,316
拨备前利润	572,782	543,169	537,256	554,643
计提拨备	150,816	125,446	113,160	120,597
税前利润	421,966	417,723	424,095	434,046
所得税	56,850	54,815	57,870	58,088
归母净利润	363,993	361,906	365,268	374,842
资产负债表				
贷款	25,386,933	27,344,673	29,412,979	31,634,896
同业资产	2,340,974	2,192,447	2,375,155	2,517,230
证券投资	11,849,668	12,978,980	13,382,193	14,146,244
生息资产	42,807,911	45,674,634	48,554,537	51,846,463
非生息资产	1,889,168	2,027,058	2,590,248	3,322,000
总资产	44,697,079	47,701,692	51,144,785	55,168,464
存款	33,521,174	34,610,612	36,168,090	37,976,494
其他计息负债	5,820,600	7,365,549	8,832,841	10,647,290
非计息负债	1,578,717	1,673,382	1,827,292	1,953,981
总负债	40,920,491	43,649,543	46,828,223	50,577,766
母公司所有者权益	3,756,887	4,031,001	4,294,456	4,567,477
利率指标				
净息差(NIM)	1.61%	1.39%	1.34%	1.29%
净利差(Spread)	1.41%	1.20%	1.15%	1.12%
生息资产收益率	3.45%	3.19%	3.14%	3.10%
计息负债成本率	2.04%	2.00%	1.99%	1.98%
盈利能力				
成本收入比	32.20%	34.00%	36.04%	35.54%
ROAA	0.87%	0.73%	0.70%	0.67%
ROAE	10.66%	9.86%	9.33%	8.94%
拨备前利润率	67.94%	66.15%	64.14%	64.62%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
收入增长				
归母净利润增速	0.97%	-0.57%	0.93%	2.62%
拨备前利润增速	-5.32%	-5.17%	-1.09%	3.24%
税前利润增速	-0.14%	-1.01%	1.53%	2.35%
营业收入增速	-8.16%	-2.60%	2.01%	2.48%
净利息收入增速	-5.58%	-2.72%	2.35%	2.23%
净手续费及佣金增速	-7.66%	-7.24%	-3.25%	0.33%
业务管理费用增速	-1.02%	-0.90%	7.85%	3.36%
其他业务成本增速	-55.53%	30.25%	11.80%	-11.33%
规模增长				
生息资产增速	13.43%	6.70%	6.31%	6.78%
贷款增速	12.36%	7.71%	7.56%	7.55%
同业资产增速	22.78%	-6.34%	8.33%	5.98%
证券投资增速	12.56%	9.53%	3.11%	5.71%
其他资产增速	1.07%	7.30%	27.78%	28.25%
计息负债增速	13.70%	6.70%	7.21%	8.05%
存款增速	12.22%	3.25%	4.50%	5.00%
同业负债增速	16.69%	25.00%	18.00%	20.00%
归属母公司权益增速	7.49%	7.30%	6.54%	6.36%
资产质量				
不良贷款率	1.36%	1.35%	1.34%	1.33%
拨备覆盖率	213.97%	219.95%	217.25%	215.17%
拨贷比	2.90%	2.94%	2.88%	2.83%
资本				
资本充足率	19.10%	19.52%	19.05%	18.21%
核心一级资本充足率	13.72%	14.31%	14.21%	13.81%
杠杆率	8.36%	8.43%	8.37%	8.24%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	1.02	1.02	1.02	1.05
每股拨备前利润(元)	1.61	1.52	1.51	1.56
BVPS (元)	9.55	10.18	10.91	11.68
每股总资产(元)	125.41	133.84	143.50	154.79
P/E	5.86	5.89	5.83	5.69
P/PPOP	3.72	3.92	3.97	3.84
P/B	0.63	0.59	0.55	0.51

图表目录

图 1: 工商银行营收、净利及增速	2
图 2: 工商银行 ROE.....	2
图 3: 工商银行利息净收入及增速	3
图 4: 工商银行净息差及资负收益/成本率.....	3
图 5: 工商银行贷款规模及增速	3
图 6: 工商银行对公、零售贷款规模及增速.....	3
图 7: 工商银行贷款结构.....	3
图 8: 工商银行各项零售贷款规模及增速.....	3
图 9: 工商银行房地产贷款规模及占比	4
图 10: 工商银行房地产贷款不良率.....	4
图 11: 工商银行存款规模及增速.....	4
图 12: 工商银行存款结构.....	4
图 13: 工商银行非息、中间业务收入及增速	5
图 14: 工商银行其他非息收入、投资收益及增速.....	5
图 15: 工商银行零售 AUM 规模及增速.....	5
图 16: 工商银行理财产品规模及增速	5
图 17: 工商银行不良率、关注类贷款占比	6
图 18: 工商银行拨备覆盖率.....	6
图 19: 工商银行资本充足水平.....	6
图 20: 工商银行市净率（截至 2024/8/30）	7
图 21: 工商银行股息率（TTM）（截至 2024/8/30）	7
表 1: 主要财务指标预测.....	8
表 2: 公司财务预测表.....	9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn