

金融公司|公司点评|工商银行（601398）

# 整体经营稳健，不良生成压力维持低位



## | 报告要点

工商银行发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业收入 4204.99 亿元，同比-6.03%，增速较 2024Q1 -2.63pct。实现归母净利润 1704.67 亿元，同比-1.89%，增速较 2024Q1 +0.90pct。

## | 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

## 工商银行(601398)

# 整体经营稳健，不良生成压力维持低位

行业： 银行/国有大型银行 II  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 5.98 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 356,406 / 356,406  
 流通 A 股市值(百万元) 1,612,281.03  
 每股净资产(元) 9.79  
 资产负债率(%) 91.80  
 一年内最高/最低(元) 6.57/4.55

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《工商银行(601398):经营整体平稳,核心资本充足》2024.05.09
- 《工商银行(601398):信贷投放维持高景气,业绩整体保持稳健》2024.03.28



扫码查看更多

### 事件

工商银行发布 2024 年中报,2024H1 公司实现营业收入 4204.99 亿元,同比-6.03%。实现归母净利润 1704.67 亿元,同比-1.89%。

#### 整体业绩表现稳健

2024H1 公司营业收入同比-6.03%,增速较 2024Q1 -2.63pct。公司营收增速边际走弱,主要系利息净收入及中收表现均走弱。2024H1 公司利息净收入、手续费及佣金净收入分别同比-6.84%、-8.25%,增速较 2024Q1 分别-2.67pct、-5.42pct。2024H1 公司归母净利润同比-1.89%,增速较 2024Q1 +0.90pct。公司归母净利润增速边际提升,主要系其他非息收入及拨备反哺支撑。2024H1 其他非息收入、拨备计提贡献度分别为 1.06%、5.00%,贡献度较 2024Q1 分别+0.56pct、+3.59pct。

#### 票据冲量较为明显,资产端收益依旧承压

2024H1 工商银行利息净收入同比-6.84%,增速较 2024Q1 -2.67pct。利息净收入增速走低,主要系当前有效融资需求依旧较弱。从信贷投放来看,截至 2024H1 末,工商银行贷款余额为 27.84 万亿元,同比+10.06%。从新增贷款来看,2024Q2 工商银行新增贷款 4673.90 亿元,其中对公贷款、票据贴现分别新增 932.47、4064.22 亿元,分别占新增贷款的 19.95%、86.96%。从净息差来看,工商银行 2024H1 净息差为 1.43%,较 2024Q1 -5bp。净息差边际收窄,主要仍系资产端拖累。2024H1 工商银行贷款平均收益率、存款平均成本率分别为 3.52%、1.84%,较 2023 年分别-29bp、-5bp。资产端收益下滑预计主要仍系有效融资需求不足叠加 LPR 下调。负债端成本改善预计主要受益于存款挂牌利率调降及禁止手工补息等因素。

#### 财富管理拖累整体中收,理财规模稳健增长

2024H1 工商银行中收同比-8.25%,增速较 2024Q1 -5.42pct。中收表现偏弱,主要系财富管理业务拖累。2024H1 工商银行个人理财及私人银行手续费收入为 102.81 亿元,同比-26.66%。公司理财产品余额稳步增长,截至 2024H1 末,公司非保本理财产品余额为 1.95 万亿元,较期初+5.25%。客户方面,工商银行客群基础持续夯实。截至 2024H1 末,公司个人 AUM 达到 21.77 万亿元,较期初+5.12%。

#### 不良生成压力维持低位,零售资产质量略有承压

静态来看,截至 2024H1 末,公司不良率为 1.35%,较 2024Q1 -1bp;关注率 1.92%,较 2023 年末+7bp。动态来看,不良生成率压力基本稳定。2024H1 公司不良净生成率为 0.46%,整体维持在较低水平。当前公司资产质量压力主要集中在零售端,截至 2024H1 末,工商银行个人贷款不良率为 0.90%,较 2023 年末+20bp,其中按揭、消费贷、信用卡以及个人经营性贷款不良均有所提升。拨备方面,截至 2024H1 末,工商银行拨备覆盖率为 218.43%,较 2024Q1 末+2.12pct,整体风险抵补能力较足。

#### 盈利预测与评级

由于当前资产端依旧承压,我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8381/8788/9136 亿元,同比分别-0.59%/+4.85%/+3.96%,3 年 CAGR 为 2.71%;归母净利润分别为 3582/3664/3839 亿元,同比增速分别为-1.59%/+2.28%/+4.78%,3 年 CAGR 为 1.79%。公司经营稳健,维持“买入”评级。

**风险提示:** 稳增长不及预期,资产质量恶化,监管政策转向。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	875,734	843,070	838,108	878,776	913,616
增速(同比)	-7.11%	-3.73%	-0.59%	4.85%	3.96%
归母净利润(百万元)	361,132	363,993	358,200	366,384	383,900
增速(同比)	3.67%	0.79%	-1.59%	2.28%	4.78%
EPS(元/股)	0.97	0.98	0.96	0.99	1.04
BVPS(元/股)	8.82	9.55	10.29	10.98	11.71
PE(A股)	6.15	6.10	6.20	6.06	5.77
PB(A股)	0.68	0.63	0.58	0.54	0.51

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 1. 风险提示

**稳增长不及预期。**公司主营业务存在一定顺周期性，若稳增长不及预期，会对公司业务经营产生一定影响。

**资产质量恶化。**资产质量是金融机构最为关键的底线，若资产质量恶化，会导致金融机构出现较大风险。

**监管政策转向。**金融为严监管行业，若监管政策转向，会对公司经营产生较大影响。

**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	3,856,464	4,180,486	4,532,257
拆出资金	826,799	702,459	621,733	659,710	700,007
买入返售款项	864,122	1,224,257	1,741,936	1,532,871	1,290,657
客户贷款和垫款	22,591,676	25,386,933	27,233,902	29,124,425	31,142,846
金融投资	10,533,702	11,849,668	12,434,666	13,194,207	14,000,142
资产合计	39,610,146	44,697,079	47,825,640	50,746,950	53,846,702
向中央银行借款	145,781	231,374	57,391	60,896	64,616
拆入资金	522,811	528,473	717,385	761,204	807,701
卖出回购款项	574,778	1,018,106	717,385	761,204	807,701
存款证	375,452	385,198	382,605	405,976	430,774
客户存款	29,870,491	33,521,174	35,004,765	37,987,168	41,230,118
已发行债务证券	905,953	1,369,777	1,061,729	1,217,927	1,292,321
负债合计	36,094,727	40,920,491	43,783,532	46,456,446	49,292,700
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	148,141	148,141	148,141
盈余公积	392,487	428,359	462,730	497,920	534,860
一般准备	496,719	561,637	596,008	631,198	668,138
未分配利润	1,771,747	1,912,067	2,077,833	2,254,516	2,442,716
归属于母公司股东的权益	3,496,109	3,756,887	4,020,398	4,267,460	4,529,542
少数股东权益	19,310	19,701	21,710	23,044	24,460
股东权益合计	3,515,419	3,776,588	4,042,108	4,290,505	4,554,002
股东权益及负债合计	39,610,146	44,697,079	47,825,640	50,746,950	53,846,702

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	875,734	843,070	838,108	878,776	913,616
利息净收入	691,985	655,013	655,068	686,514	710,329
利息收入	1,278,674	1,405,039	1,459,445	1,514,513	1,610,135
利息支出	(750,026)	(750,026)	(804,378)	(827,999)	(899,806)
手续费及佣金净收入	129,325	119,357	126,825	132,636	139,883
投资收益	41,504	45,876	30,355	32,036	33,993
其他业务收入	28,259	27,898	29,293	30,758	32,295
营业支出合计	(453,201)	(422,310)	(394,198)	(430,249)	(443,588)
营业税金及附加	(10,097)	(10,662)	(11,062)	(11,599)	(12,058)
业务及管理费	(228,085)	(227,266)	(192,765)	(210,906)	(210,132)
信用减值损失	(182,677)	(150,816)	(161,664)	(177,602)	(189,749)
其他业务成本	(32,342)	(33,566)	(28,707)	(30,142)	(31,650)
营业利润	422,533	420,760	443,910	448,527	470,027
利润总额	424,720	421,966	445,116	449,733	471,233
净利润	362,110	365,116	360,544	368,781	386,411
归属于母公司股东的净利润	361,132	363,993	358,200	366,384	383,900

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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