

## 工商银行(601398.SH)

## 营收边际改善，负债成本下行推动息差企稳

## 推荐（维持）

股价：6.01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)	19,888
流通A股市值(亿元)	16,204
每股净资产(元)	10.04
资产负债率(%)	91.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】工商银行(601398.SH)\*半年报点评\*利息收入承压拖累盈利，资产质量整体稳健\*推荐 20240902

## 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  
李灵琇  
一般证券从业资格编号  
S1060124070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn



## 事项：

工商银行发布2024年三季度报，三季度实现营业收入6264亿元，同比负增3.8%，实现归母净利润2690亿元，同比增长0.1%。年化加权平均ROE为9.77%。截至2024年三季度末，公司总资产规模达到48.4万亿元，同比增长8.7%，贷款同比增长9.0%，存款同比增长1.8%。

## 平安观点：

- 盈利增速回正，营收增速回暖。**工商银行2024年三季度末归母净利润同比增长0.1%（24H1，-1.9%），盈利增速回正。拆分驱动因素来看，我们认为主要得益于营收降幅的收窄以及拨备反哺的持续。从收入端来看，工行24年前三季度营收同比下降3.82%，较上半年收窄2.2个百分点，其中其他非息收入的拉动尤为明显，同比增长17.5%（vs24H1，5.7%），与此同时，净利息收入在息差企稳的背景下降幅较上半年收窄1.9个百分点至-4.9%，进一步推动营收表现的改善。中收方面，工行前三季度中收同比下降9.0%，较上半年收窄0.8个百分点，我们判断依然受零售端相关业务增长乏力和费率调降影响的拖累。拨备计提方面，工行前三季度减值计提同比下降12.5%，持续对盈利带来反哺。
- 息差边际企稳，负债成本进入下行通道。**工商银行24年前三季度净息差1.43%（vs24H1，1.43%），我们根据期初期末余额测算工行3季度单季年化净息差环比提升8BP至1.40%，其中负债成本的下行起到积极作用，我们测算单季年化付息负债成本率环比下降15BP至1.81%，相较之下，资产端收益率环比下降6BP至3.05%，存款端利率持续下调带来的改善开始显现，但展望后续季度，由于存量按揭利率调整与LPR下行的负面影响尚未体现，预计受资产端拖累未来息差仍有下行压力。从资负结构来看，工行三季度资产扩张稳健，总资产规模同比增长8.7%，增速较上半年提升0.8个百分点，其中贷款同比增长9.0%，较上半年回落1.1个百分点，整体稳定。负债端存款同比增长1.8%，但季度环比增长1.4%，手工补息带来的负面影响逐步消退。

	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)	5.9	5.9	5.8	5.6	5.3
P/B(倍)	0.68	0.63	0.59	0.55	0.51

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率环比持平，风险抵御能力保持充裕。**工商银行三季末不良率环比持平于上半年保持在 1.35%，我们测算的公司三季度单季年化不良生成率为 0.24% ( 0.40%，24H1 )，资产质量整体稳健。拨备方面，公司三季末拨备覆盖率和拨贷比较上半年环比上升 1.9 个百分点/2BP 至 220%/2.97%，风险抵补能力保持充裕。
- **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 0.59x/0.5x/0.51x，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 年三季度报核心指标

	百万元	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q3
利润表 (累计)	营业收入	218,461	447,494	651,268	843,070	210,165	420,499	626,422
	YoY	-5.1%	-2.3%	-3.5%	-3.7%	-3.8%	-6.0%	-3.8%
	利息净收入	168,412	336,987	501,526	655,103	161,401	313,950	476,732
	YoY	-4.8%	-3.9%	-4.7%	-5.3%	-4.2%	-6.8%	-4.9%
	非息收入	50,049	110,507	149,742	187,967	48,764	106,549	149,690
	YoY	-6.0%	2.7%	0.6%	2.3%	-2.6%	-3.6%	0.0%
	其他非息	9,563	37,042	50,511	68,610	9,422	39,144	59,367
	YoY	-17.1%	10.2%	16.8%	26.1%	-1.5%	5.7%	17.5%
	中收收入	40,486	73,465	99,231	119,357	39,342	67,405	90,323
	YoY	-2.9%	-0.8%	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.2%	-9.0%
	信用减值损失	65,022	122,255	147,815	150,816	60,075	102,069	129,282
	YoY	-8.2%	-8.7%	-12.7%	-17.4%	-7.6%	-16.5%	-12.5%
拨备前利润	170,508	325,910	462,060	572,782	161,580	298,485	436,773	
YoY	-6.1%	-5.2%	-6.4%	-5.7%	-5.2%	-8.4%	-5.5%	
归母净利润	90,164	173,744	268,673	363,993	87,653	170,467	269,025	
YoY	0.0%	1.2%	1.2%	0.8%	-2.8%	-1.9%	0.1%	
利润表 (单季)	营业收入	218,461	229,033	203,774	191,802	210,165	210,334	205,923
	YoY	-5.1%	0.4%	-6.1%	-4.3%	-3.8%	-8.2%	1.1%
	归母净利润	90,164	83,580	94,929	95,320	87,653	82,814	98,558
YoY	0.0%	2.5%	1.1%	-0.3%	-2.8%	-0.9%	3.8%	
资产负债表	总资产	42,033,895	43,669,606	44,482,823	44,697,079	47,600,027	47,116,536	48,357,755
	YoY				12.8%	13.2%	7.9%	8.7%
	贷款总额	24,525,205	25,291,921	25,782,254	26,086,482	27,370,160	27,837,550	28,095,905
	YoY	13.5%	13.2%	12.5%	12.4%	11.6%	10.1%	9.0%
	公司贷款 占比	15,120,203	15,760,433	15,986,548	16,145,204	17,422,420	17,515,667	17,506,740
	占比	62%	62%	62%	62%	64%	63%	62%
	零售贷款 占比	8,399,804	8,475,915	8,622,398	8,653,621	8,866,822	8,834,543	8,847,237
占比	34%	34%	33%	33%	32%	32%	31%	
存款总额	31,529,659	32,898,307	33,474,470	32,985,681	34,533,492	33,613,742	34,074,085	
YoY				10.4%	9.5%	2.2%	1.8%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.77	1.72	1.67	1.61	1.48	1.43	1.43
	贷款收益率		3.95		3.81		3.52	
	存款成本率		1.90		1.89		1.84	
	成本收入比	19.95	22.29	24.02	26.96	21.79	23.65	25.05
	ROE (年化)	11.22	10.51	10.56	10.66	10.06	9.53	9.77
资产质量指标 (%)	不良率	1.38	1.36	1.36	1.36	1.36	1.35	1.35
	关注率		1.79		1.85		1.92	
	拨备覆盖率	213.57	218.62	216.22	213.97	216.31	218.43	220.30
	拨贷比	2.95	2.97	2.94	2.90	2.94	2.95	2.97
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	13.84	13.95
	一级资本充足率	15.22	14.67	14.83	15.17	15.18	15.25	15.23
	资本充足率	18.79	18.45	18.79	19.10	19.21	19.16	19.25

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
<b>资产合计</b>	<b>44,697,079</b>	<b>50,070,268</b>	<b>55,606,181</b>	<b>61,376,717</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>40,920,491</b>	<b>46,036,897</b>	<b>51,310,079</b>	<b>56,803,948</b>
股本	356,406	356,406	356,406	356,406
<b>归母股东权益</b>	<b>3,756,887</b>	<b>4,012,330</b>	<b>4,273,690</b>	<b>4,548,915</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>3,776,588</b>	<b>4,033,371</b>	<b>4,296,101</b>	<b>4,572,769</b>
<b>负债和股东权益合</b>	<b>44,697,079</b>	<b>50,070,268</b>	<b>55,606,181</b>	<b>61,376,717</b>

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
<b>净利润</b>	<b>365,116</b>	<b>367,017</b>	<b>381,611</b>	<b>401,854</b>
<b>归母净利润</b>	<b>363,993</b>	<b>365,888</b>	<b>380,437</b>	<b>400,618</b>

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营管理</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>流动性</b>				
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%
<b>资本状况</b>	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

资料来源：wind、平安证券研究所

## 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。

### 免责声明：

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