

金融公司|公司点评|工商银行（601398）

净利润增速转正，净息差与上半年持平



| 报告要点

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 +2.02pct，主要系公司利息收入与其他非息收入表现边际改善。2024Q1-Q3 公司利息净收入、其他非息收入分别同比-4.94%、+17.53%，增速较 2024H1 分别+1.89pct、+11.86pct，其他非息收入增速明显提升主要系去年同期公允价值变动损益基数较低。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

工商银行(601398)

净利润增速转正，净息差与上半年持平

行业： 银行/国有大型银行II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 6.04 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) 1,628,457.76
 每股净资产(元) 10.04
 资产负债率(%) 91.89
 一年内最高/最低(元) 6.66/4.65

股价相对走势



相关报告

- 《工商银行(601398): 整体经营稳健, 不良生成压力维持低位》2024.09.01
- 《工商银行(601398): 经营整体平稳, 核心资本充足》2024.05.09



扫码查看更多

投资要点

工商银行发布 2024 年三季度报, 前三季度公司实现营业收入 6264.22 亿元, 同比-3.82%。实现归母净利润 2690.25 亿元, 同比+0.13%。

▶ 净利润增速转正, 息差拖累减弱

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 +2.22pct, 主要系公司利息收入与其他非息收入表现边际改善。2024Q1-Q3 公司利息净收入、其他非息收入分别同比-4.94%、+17.53%, 增速较 2024H1 分别+1.89pct、+11.86pct, 其他非息收入增速明显提升主要系去年同期公允价值变动损益基数较低。2024Q1-Q3 公司归母净利润增速较 2024H1 +2.02pct, 主要系净息差拖累减小。从业绩归因来看, 2024Q1-Q3 生息资产规模、净息差、其他非息收入、拨备对净利润的贡献度分别为+10.18%、-15.12%、+1.79%、+3.42%, 较 2024H1 分别-0.21pct、+2.10pct、+0.74pct、-1.59pct。

▶ 票据冲量较为明显, 净息差与上半年持平

截至 2024Q3 末, 公司贷款余额为 28.10 万亿元, 同比+8.97%, 增速较 2024H1 -1.09pct。从新增贷款来看, 公司 2024Q3 单季度贷款净增加 2583.55 亿元, 其中票据贴现净新增 2545.88 亿元, 占比 98.54%, 票据冲量较为显著。净息差方面, 2024Q1-Q3 公司累计净息差为 1.43%, 与 2024H1 持平。根据我们的测算, 2024Q1-Q3 公司生息资产平均收益率为 3.22%, 较 2024H1 -6bp。净息差持平主要受益于负债端成本改善, 我们预计主要系存款挂牌利率下调带动公司存款成本明显改善。

▶ 资产质量稳健, 资本实力有望进一步提升

截至 2024Q3 末, 公司不良率为 1.35%, 与 2024H1 末持平。不良贷款余额为 3799.55 亿元, 同比+7.99%, 不良贷款增速慢于整体信贷增速。从信用减值损失来看, 2024Q1-Q3 公司计提贷款减值损失 1227.48 亿元, 同比-7.81%。拨备方面, 2024Q3 末公司拨备覆盖率为 220.30%, 较 2024H1 末+1.87pct, 风险抵补能力较足。资本方面, 2024Q3 末公司核心一级资本充足率为 13.95%, 较 2024H1 末+11bp。后续国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本, 公司资本实力有望进一步提升。

▶ 投资建议: 维持工商银行“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8262/8495/8761 亿元, 同比增速分别为-2.01%/+2.82%/+3.13%, 3 年 CAGR 为 1.29%; 归母净利润分别为 3632/3691/3793 亿元, 同比增速分别为-0.23%/+1.64%/+2.77%, 3 年 CAGR 为 1.39%。考虑到公司经营稳健且股息率较高, 我们维持“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	826,156	849,461	876,060
增速(同比)	-7.11%	-3.73%	-2.01%	2.82%	3.13%
归母净利润(百万元)	361,132	363,993	363,163	369,114	379,347
增速(同比)	3.67%	0.79%	-0.23%	1.64%	2.77%
EPS(元/股)	0.97	0.98	0.98	0.99	1.02
BVPS(元/股)	8.82	9.55	10.29	10.99	11.71
PE(A股)	6.21	6.16	6.17	6.07	5.90
PB(A股)	0.69	0.63	0.59	0.55	0.52

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 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，或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，或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，或将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	3,683,850	3,993,139	4,328,916
存放同业及其他金融机构款项	365,733	414,258	485,995	515,681	547,180
客户贷款和垫款	22,591,676	25,386,933	27,003,123	28,640,857	30,653,219
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	747,474	811,957	884,512	938,540	995,868
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	2,223,096	2,230,862	9,603,270	10,189,862	10,812,284
以摊余成本计量的金融投资	7,563,132	8,806,849	2,148,100	2,279,311	2,418,537
资产合计	39,610,146	44,697,079	48,599,544	51,568,126	54,718,037
向中央银行借款	145,781	231,374	58,319	61,882	65,662
同业和其他金融机构存放款项	2,664,901	2,841,385	3,499,167	3,712,905	3,939,699
拆入资金	522,811	528,473	728,993	773,522	820,771
衍生金融负债	96,350	76,251	118,535	125,776	133,459
存款证	375,452	385,198	388,796	412,545	437,744
客户存款	29,870,491	33,521,174	35,006,866	37,990,456	41,233,994
已发行债务证券	905,953	1,369,777	1,078,910	1,237,635	1,313,233
负债合计	36,094,727	40,920,491	44,585,472	47,304,435	50,196,262
股本	356,407	356,407	356,407	356,407	356,407
其他权益工具	354,331	354,331	324,344	324,344	324,344
资本公积	148,174	148,164	148,124	148,124	148,124
盈余公积	392,487	428,359	463,226	498,689	535,175
一般准备	496,719	561,637	596,504	631,967	668,453
未分配利润	1,771,747	1,912,067	2,081,803	2,259,157	2,442,883
归属于母公司股东的权益	3,496,109	3,756,887	3,992,513	4,240,791	4,497,489
少数股东权益	19,310	19,701	21,560	22,900	24,286
股东权益合计	3,515,419	3,776,588	4,014,072	4,263,692	4,521,775
股东权益及负债合计	39,610,146	44,697,079	48,599,544	51,568,126	54,718,037

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	875,734	843,070	826,156	849,461	876,060
利息净收入	691,985	655,013	644,655	672,188	675,127
手续费及佣金净收入	129,325	119,357	124,964	130,661	137,817
投资收益	41,504	45,876	30,607	19,533	34,543
公允价值变动净收益(损失)	(11,583)	2,711	4,423	4,693	4,979
营业支出合计	(453,201)	(422,310)	(376,079)	(397,583)	(411,620)
营业税金及附加	(10,097)	(10,662)	(10,321)	(10,612)	(10,945)
业务及管理费	(228,085)	(227,266)	(206,539)	(212,365)	(219,015)
信用减值损失	(182,677)	(150,816)	(130,512)	(145,037)	(150,910)
其他业务成本	(32,342)	(33,566)	(28,707)	(29,568)	(30,751)
营业利润	422,533	420,760	450,077	451,878	464,439
利润总额	424,720	421,966	451,283	453,084	465,645
净利润	362,110	365,116	365,539	371,529	381,829
归属于母公司股东的净利润	361,132	363,993	363,163	369,114	379,347
归属于少数股东的净利润	978	1,123	2,376	2,415	2,482

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月31日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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