平安证券

银行

2025 年 3 月 31 日

工商银行(601398.SH)

盈利增长稳健，息差降幅趋缓

推荐（维持）

股价：6.88 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）	22,946
流通 A 股市值(亿元)	18,549
每股净资产(元)	10.23
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）*季报点评*营收边际改善，负债成本下行推动息差企稳*推荐2024 1031

证券分析师

单击此处输入文字。

袁喆奇 投资咨询资格编号 S1060520080003 YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号 S1060525020001 XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

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 年年报，年末实现营业收入 8218 亿元，同比负增 2.5%，实现归母净利润 3659 亿元，同比增长 0.5%。年化加权平均 ROE 为 9.9%。截至 2024 年年末，公司总资产规模达到 48.8 万亿元，同比增长 9.2%，贷款同比增长 8.8%，存款同比增长 3.9%。2024 年公司利润分配预案为：每 10 股派发人民币 1.646 元（含税），分红率为 30.0%。

平安观点：

- **营收负增缺口延续收窄，盈利同步回暖。**工商银行 2024 年全年归母净利润同比增长 0.5%（24Q1-3，0.1%），盈利增速持续回升，我们认为盈利回升主要得益于营收回暖，尤其是利息净收入降幅持续收窄。从收入端来看，工行 24 年全年营收同比下降 2.5%，较前三季度收窄 1.3 个百分点，其中主要受利息净收入降幅收窄的拉动，同比降幅为 2.7%（24Q1-3，-4.9%），延续收窄趋势。非息收入方面，受到其他非息增幅收窄影响，全年非息收入同比回落 1.9%（24Q1-3，0.0%）。工行全年其他非息收入同比上升 9.3%（24Q1-3，17.5%），增幅较前三季度收窄 8.2 个百分点，我们预计与 Q4 汇率波动、美元走强有关，Q4 单季汇兑收益环比 Q3 回落超 360%。中收收入同比回落 8.3%（24Q1-3，-9.0%），负增缺口收窄。

- **资产端定价持续承压，资产规模稳步扩张。**工商银行 24 年全年净息差 1.42%（24Q1-3，1.43%），同比回落 19BP，延续回落态势，我们根据期初期末余额测算工行 Q4 单季年化净息差环比回落 4BP 至 1.39%。息差主要受资产端收益率下行的影响，公司 24 年贷款收益率同比回落 41BP 至 3.4%，存款成本率同比下降 17BP 至 1.7%，部分对冲资产定价下调影响。工行全年资产扩张稳健，总资产规模同比增幅走阔 0.5 个百分点至 9.2%，其中贷款受到对公拖累同比增幅小幅回落至 8.8%（24Q1-3，9.0%），对公贷款同比增长 8.3%（24Q1-3，9.5%），增速较前三季度回落，零售贷款同比增速提升 0.9 个百分点至 3.5%，主要受个人消费贷、个人经营贷投放加速拉动。负债端存款同比增长 3.9%（24Q1-3，1.8%），同比增速提升，从结构来看，定期存款同比增长 5.7%，活期存款同比增长 1.3%，定期存款占比同比提升 0.71 个百分点至 57.7%，存款定期化现象持续。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	809,504	788,773	772,816	787,347	829,727
YOY(%)	-3.92%	-2.56%	-2.02%	1.88%	5.38%
归母净利润(百万元)	363,993	365,863	368,317	376,962	389,893
YOY(%)	0.97%	0.51%	0.67%	2.35%	3.43%
ROE(%)	11.1%	10.4%	9.8%	9.5%	9.2%
EPS(摊薄/元)	1.02	1.03	1.03	1.06	1.09
P/E(倍)	6.74	6.70	6.66	6.50	6.29
P/B(倍)	0.72	0.67	0.64	0.60	0.56

资料来源：wind、平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **资产质量稳健，风险抵御能力保持充裕。**工商银行年末不良率为 1.34%（1.35%，24Q1-3），同比回落 2BP，我们测算的公司年末年化不良生成率为 0.40%（0.44%，24H1），资产质量整体稳健。拆分来看，对公贷款不良率同比下行 23BP 至 1.58%，零售贷款不良率上行 45BP 至 1.15%，零售各项贷款不良率均有上行。从前瞻指标来看，公司年末关注率为 2.02%，同比上升 17BP，逾期率为 1.43%，同比上升 16BP，关注率、逾期率均有上行，我们预计与零售资产质量波动有关，但绝对水平位于低位，未来仍需关注相关零售资产质量变动。拨备方面，公司年末拨备覆盖率和拨贷比较三季度末环比回落 5.4 个百分点/10BP 至 215%/2.87%，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。考虑社会需求恢复仍需过程以及降息预计，我们小幅下调 25-26 盈利预测，并新增 27 年预测。预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.03/1.06/1.09 元（原 25-26 年 EPS 预测分别为 1.07/1.12 元），对应盈利增速分别为 0.7%/2.4%/3.4%（原 25-26 年盈利增速分别为 4.0%/5.3%），当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.64x/0.60x/0.56x，但考虑到工行整体经营的稳健性以及国有大行的竞争力持续凸显，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 年年报核心指标

	百万元	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A
利润表（累计）	营业收入	651,268	843,070	210,165	420,499	626,422	821,803
	YoY	-3.5%	-3.7%	-3.8%	-6.0%	-3.8%	-2.5%
	利息净收入	501,526	655,103	161,401	313,950	476,732	637,405
	YoY	-4.7%	-5.3%	-4.2%	-6.8%	-4.9%	-2.7%
	非息收入	149,742	187,967	48,764	106,549	149,690	184,398
		0.6%	2.3%	-2.6%	-3.6%	0.0%	-1.9%
	其他非息	50,511	68,610	9,422	39,144	59,367	75,001
		16.8%	26.1%	-1.5%	5.7%	17.5%	9.3%
	中收收入	99,231	119,357	39,342	67,405	90,323	109,397
	YoY	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.2%	-9.0%	-8.3%
	信用减值损失	147,815	150,816	60,075	102,069	129,282	126,663
	YoY	-12.7%	-17.4%	-7.6%	-16.5%	-12.5%	-16.0%
	拨备前利润	462,060	572,782	161,580	298,485	436,773	548,490
	YoY	-6.4%	-5.7%	-5.2%	-8.4%	-5.5%	-4.2%
	归母净利润	268,673	363,993	87,653	170,467	269,025	365,863
	YoY	1.2%	0.8%	-2.8%	-1.9%	0.1%	0.5%
利润表（单季）	营业收入	203,774	191,802	210,165	210,334	205,923	195,381
	YoY	-6.1%	-4.3%	-3.8%	-8.2%	1.1%	1.9%
	归母净利润	94,929	95,320	87,653	82,814	98,558	96,838
	YoY	1.1%	-0.3%	-2.8%	-0.9%	3.8%	1.6%
资产负债表	总资产	44,482,823	44,697,079	47,600,027	47,116,536	48,357,755	48,821,746
	YoY		12.8%	13.2%	7.9%	8.7%	9.2%
	贷款总额	25,782,254	26,086,482	27,370,160	27,837,550	28,095,905	28,372,229
	YoY	12.5%	12.4%	11.6%	10.1%	9.0%	8.8%
	公司贷款	15,986,548	16,145,204	17,422,420	17,515,667	17,506,740	17,482,223
	占比	62%	62%	64%	63%	62%	62%
	零售贷款	8,622,398	8,653,621	8,866,822	8,834,543	8,847,237	8,957,720
	占比	33%	33%	32%	32%	31%	32%
	存款总额	33,474,470	32,985,681	34,533,492	33,613,742	34,074,085	34,277,636
	YoY		10.4%	9.5%	2.2%	1.8%	3.9%
财务比率（%）	净息差（公布值）	1.67	1.61	1.48	1.43	1.43	1.42
	贷款收益率		3.81		3.52		3.40
	存款成本率		1.89		1.84		1.72
	成本收入比	24.02	26.96	21.79	23.65	25.05	28.04
	ROE（年化）	10.56	10.66	10.06	9.53	9.77	9.88
资产质量指标（%）	不良率	1.36	1.36	1.36	1.35	1.35	1.34
	关注率		1.85		1.92		2.02
	拨备覆盖率	216	214	216	218	220	215
	拨贷比	2.94	2.90	2.94	2.95	2.97	2.87
资本充足指标（%）	核心一级资本充足率	13.39	13.72	13.78	13.84	13.95	14.10
	一级资本充足率	14.83	15.17	15.18	15.25	15.23	15.36
	资本充足率	18.79	19.10	19.21	19.16	19.25	19.39

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	28,429,616	30,915,852	33,619,515	36,559,620
证券投资	14,153,576	15,852,005	17,595,726	19,355,298
应收金融机构的款项	2,430,093	2,527,297	2,628,389	2,707,240
生息资产总额	47,520,361	51,924,784	56,608,662	61,521,178
资产合计	48,821,746	53,346,788	58,158,938	63,205,987
客户存款	34,836,973	36,578,822	38,407,763	40,328,151
计息负债总额	43,149,837	47,385,545	52,048,034	56,867,903
负债合计	44,834,480	49,148,486	53,695,620	58,468,561
股本	356,407	356,407	356,407	356,407
归母股东权益	3,969,841	4,179,954	4,443,813	4,716,722
股东权益合计	3,987,266	4,198,301	4,463,318	4,737,426
负债和股东权益合计	48,821,746	53,346,788	58,158,938	63,205,987

资产质量 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%
NPLs	379,458	411,181	443,778	478,931
拨备覆盖率	215%	209%	202%	198%
拨贷比	2.88%	2.78%	2.67%	2.59%
一般准备/风险加权资	3.17%	3.06%	2.93%	2.85%
不良贷款生成率	0.34%	0.34%	0.34%	0.34%
不良贷款核销率	-0.24%	-0.23%	-0.24%	-0.24%

利润表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	637,405	626,918	641,449	680,711
净手续费及佣金收入	109,397	103,927	103,927	107,045
营业净收入	788,773	772,816	787,347	829,727
营业税金及附加	-10,765	-10,547	-10,746	-11,324
拨备前利润	548,490	537,413	550,787	582,873
计提拨备	-125,739	-112,756	-116,164	-133,340
税前利润	421,827	424,657	434,624	449,532
净利润	366,946	369,407	378,078	391,047
归母净利润	365,863	368,317	376,962	389,893

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
生息资产增长率	8.9%	9.3%	9.0%	8.7%
总资产增长率	9.2%	9.3%	9.0%	8.7%
存款增长率	3.9%	5.0%	5.0%	5.0%
付息负债增长率	9.2%	9.8%	9.8%	9.3%
净利息收入增长率	-2.7%	-1.6%	2.3%	6.1%
手续费及佣金净收入增长	-8.3%	-5.0%	0.0%	3.0%
营业净收入增长率	-2.6%	-2.0%	1.9%	5.4%
拨备前利润增长率	-4.2%	-2.0%	2.5%	5.8%
税前利润增长率	0.0%	0.7%	2.3%	3.4%
归母净利润增长率	0.5%	0.7%	2.3%	3.4%
非息收入占比	13.9%	13.4%	13.2%	12.9%
成本收入比	29.2%	29.2%	28.8%	28.5%
信贷成本	0.46%	0.38%	0.36%	0.38%
所得税率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
盈利能力				
NIM	1.42%	1.28%	1.20%	1.17%
拨备前 ROAA	1.17%	1.05%	0.99%	0.96%
拨备前 ROAE	14.2%	13.2%	12.8%	12.7%
ROAA	0.78%	0.72%	0.68%	0.64%
ROAE	10.4%	9.8%	9.5%	9.2%
流动性				
贷存比	81.61%	84.52%	87.53%	90.66%
贷款/总资产	58.23%	57.95%	57.81%	57.84%
债券投资/总资产	28.99%	29.72%	30.25%	30.62%
银行同业/总资产	4.98%	4.74%	4.52%	4.28%
资本状况				
核心一级资本充足率	14.10%	13.82%	13.54%	13.28%
资本充足率（权重法）	19.39%	18.67%	17.98%	17.37%
加权风险资产(￥,mn)	25,710,855	28,093,865	30,628,073	33,285,986
RWA/总资产	52.7%	52.7%	52.7%	52.7%

资料来源：wind、平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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±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±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。

免责条款：

此报告旨为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 2025 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	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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