



业绩边际修复，存款成本优化

—— 工商银行 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 31 日

核心观点

- 营收净利增速边际好转：**2024 年，公司营收同比-2.52%，归母净利润同比+0.51%，均较 2024Q1-Q3 改善；加权平均 ROE9.88%，同比-0.78pct。2024Q4，营收同比+1.87%，归母净利润同比+1.59%，均保持正增，主要受益于 2024Q4 单季利息净收入增速转正，同比+4.68%，以及单季年化信用成本下降 0.43pct。
- 存款成本优化，个人消费、经营贷较快增长：**2024 年，公司利息净收入同比-2.69%，2024Q4 同比+4.68%，自 2022Q3 以来首次实现单季正增长。2024 年公司净息差 1.42%，较 2023 年末-19BP，降幅有所收窄，主要受益于存款期限结构优化及重定价成效释放。公司生息资产收益率 3.17%，同比-28BP，付息负债成本率 1.94%，同比-10BP。存款付息率同比-17BP 至 1.72%，同时，1 年期及以上存款占比下降 1.13pct 至 24.8%。资产端，截至 2024 年末，公司各项贷款同比+8.76%，对公重点领域及个人消费经营贷增速较为亮眼。对公贷款同比+8.28%，其中，制造业、战略性新兴产业、绿色、普惠贷款分别同比增长 13.7%、16.7%、19.1%、29.9%。零售贷款同比+3.51%，公司创新推出个人房抵消费与经营组合贷款续贷服务，个人消费、经营贷分别同比增长 28.3%、24.6%。负债端，公司各项存款同比+3.9%，其中个人存款稳健增长，同比+11.93%。
- 中收压力仍存，理财规模重回正增长：**2024 年，公司非息收入同比-1.95%，降幅较 2024 年前三季度有所扩大。公司中收同比-8.34%，其中，受“报行合一”及公募基金降费影响，个人理财及私行收入同比-20.8%，担保及承诺收入同比-42.6%也形成拖累。公司财富管理稳步增长，零售 AUM 同比+10.28%；理财规模理增速回正，同比+14.22%。公司其他非息收入同比+9.17%，2024Q4 单季度同比-14.05%，主要受 2024Q4 单季度公允价值收益同比-85%及汇兑收益同比-946.7%影响；但单季投资收益增速回正，同比+19.1%。
- 资产质量整体平稳，零售不良上升、对公不良余额及比例双降：**2024 年末，公司不良贷款率 1.34%，关注类贷款占比 2.02%，分别同比-2BP、+17BP。具体来看，零售贷款不良率上升 45BP 至 1.15%，其中，个人消费贷及信用卡透支不良率上升较多，预计受居民还款能力不足影响。对公贷款资产质量持续优化，不良贷款余额及不良率均有所下降，分别同比-5.5%、-23BP。2024 年末，公司拨备覆盖率 214.91%，同比+0.94pct。核心一级资本充足率 14.1%，较 2023 年末+0.38pct，后续增资有望进一步增厚公司资本实力。
- 投资建议：**公司为国有行龙头，资产规模全球第一。国内市场份额领先同业，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，资本充足水平有望进一步提升。2024 年分红率稳定在 31.3%。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 10.99 元/11.77 元/12.57 元，对应当前股价 PB 分别为 0.63X/0.58X/0.55X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

工商银行（股票代码：601398）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-03-28

股票代码	601398
A 股收盘价(元)	6.88
上证指数	3351.31
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)	18549.32

相对沪深 300 表现图

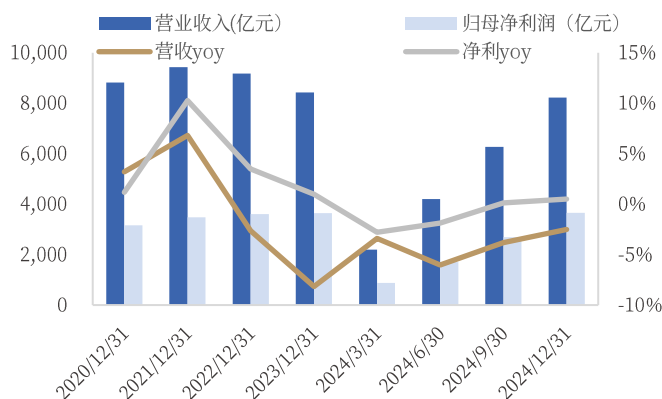
2025-03-28



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

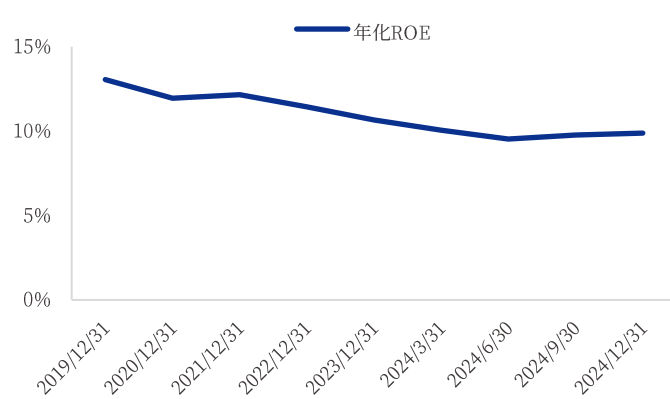
相关研究

图1：工商银行营收、净利及增速



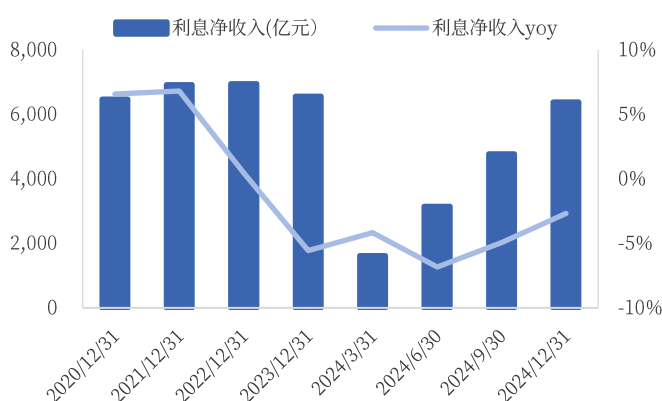
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：工商银行 ROE



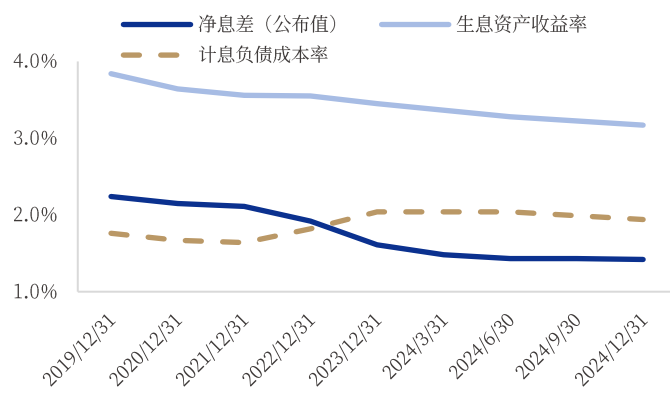
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：工商银行利息净收入及增速



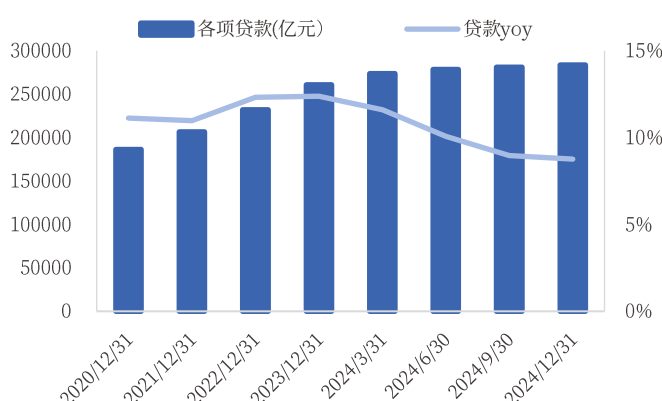
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：工商银行净息差及负债收益/成本率



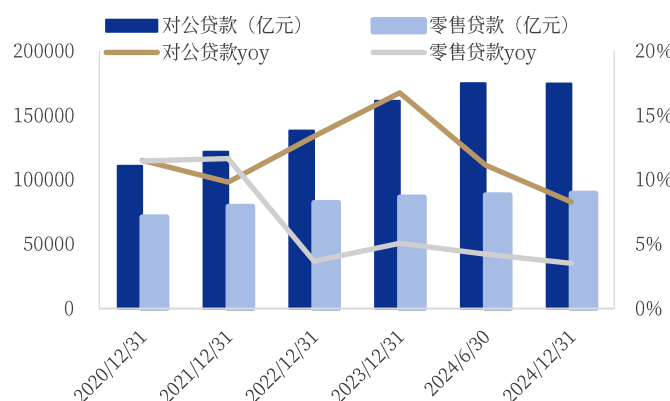
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：工商银行贷款规模及增速



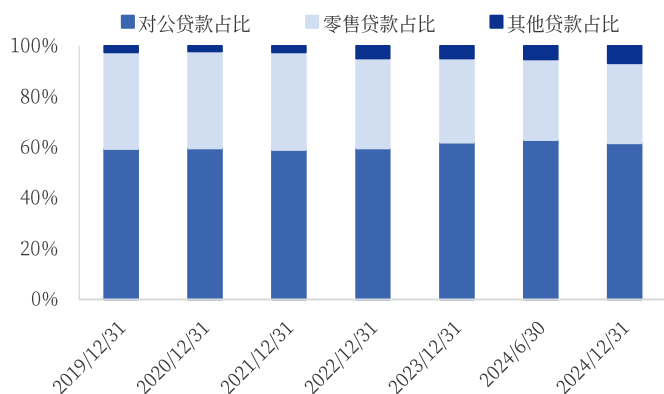
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：工商银行对公、零售贷款规模及增速



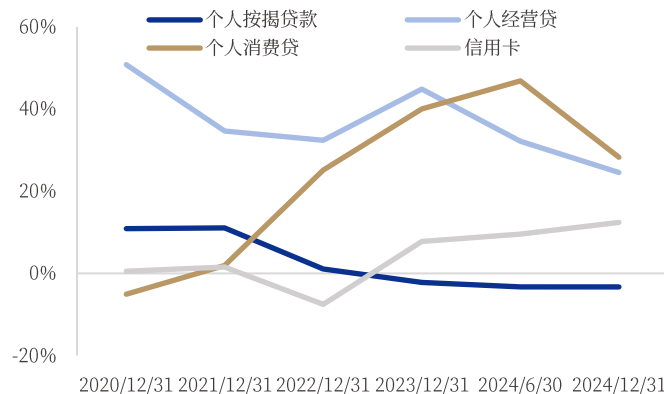
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：工商银行贷款结构



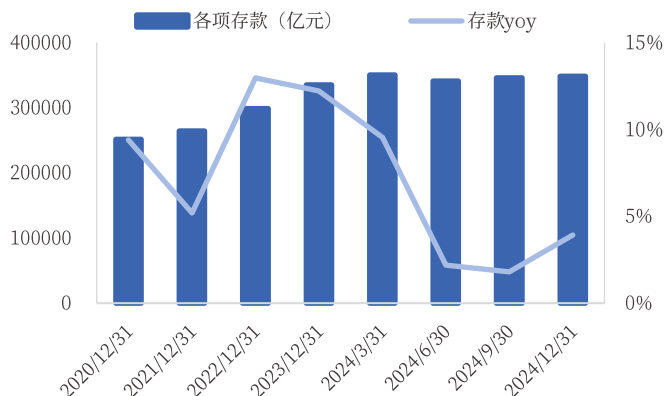
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：工商银行各项零售贷款同比增速



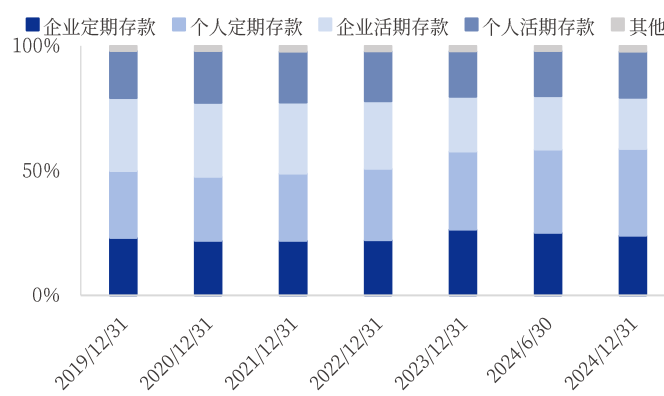
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：工商银行存款规模及增速



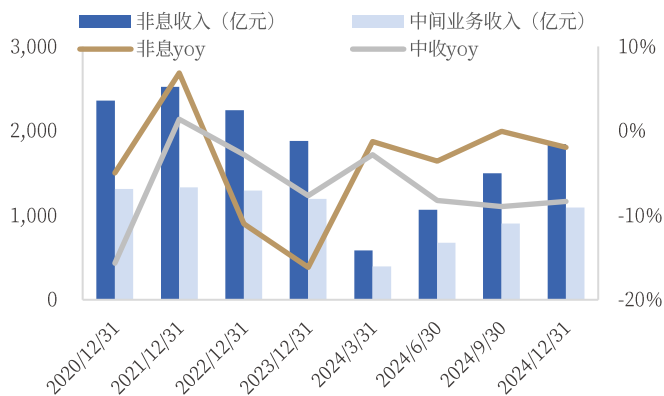
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：工商银行存款结构



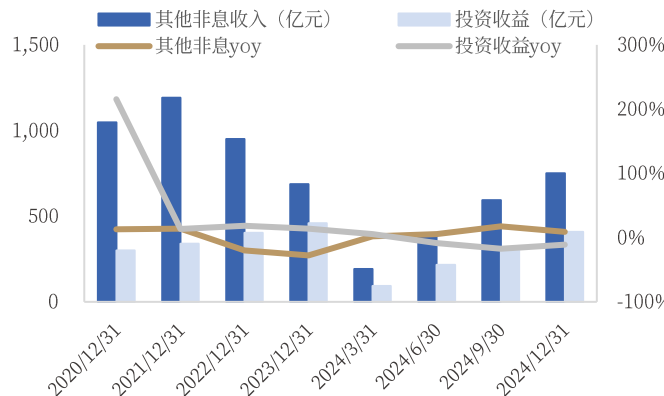
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：工商银行非息、中间业务收入及增速



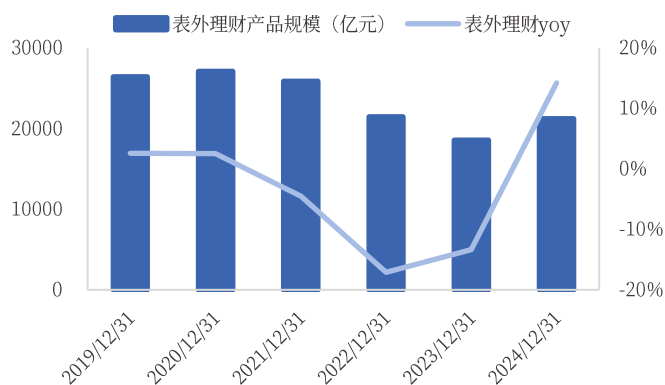
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：工商银行其他非息收入、投资收益及增速



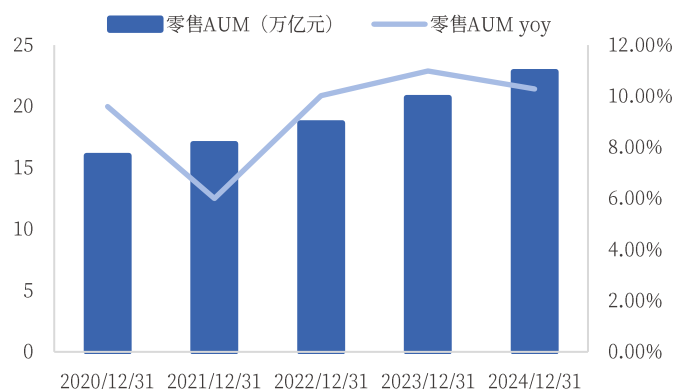
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 工商银行理财产品规模及增速



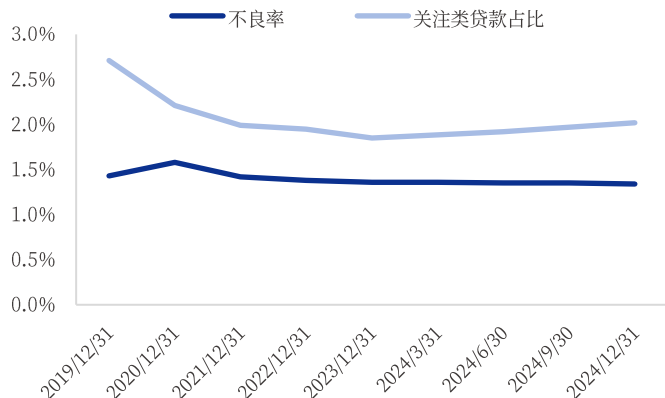
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 工商银行零售 AUM 规模及增速



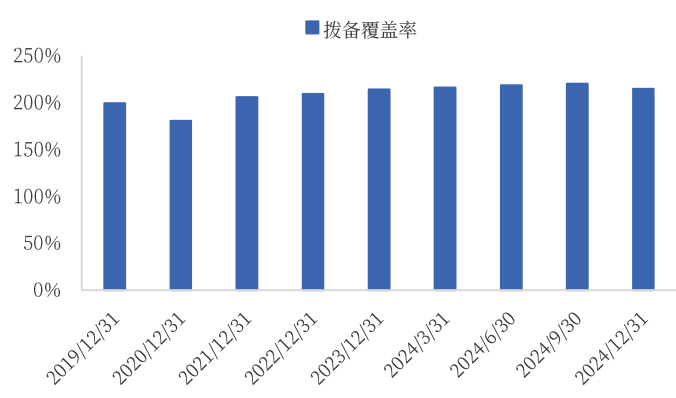
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 工商银行不良率、关注类贷款占比



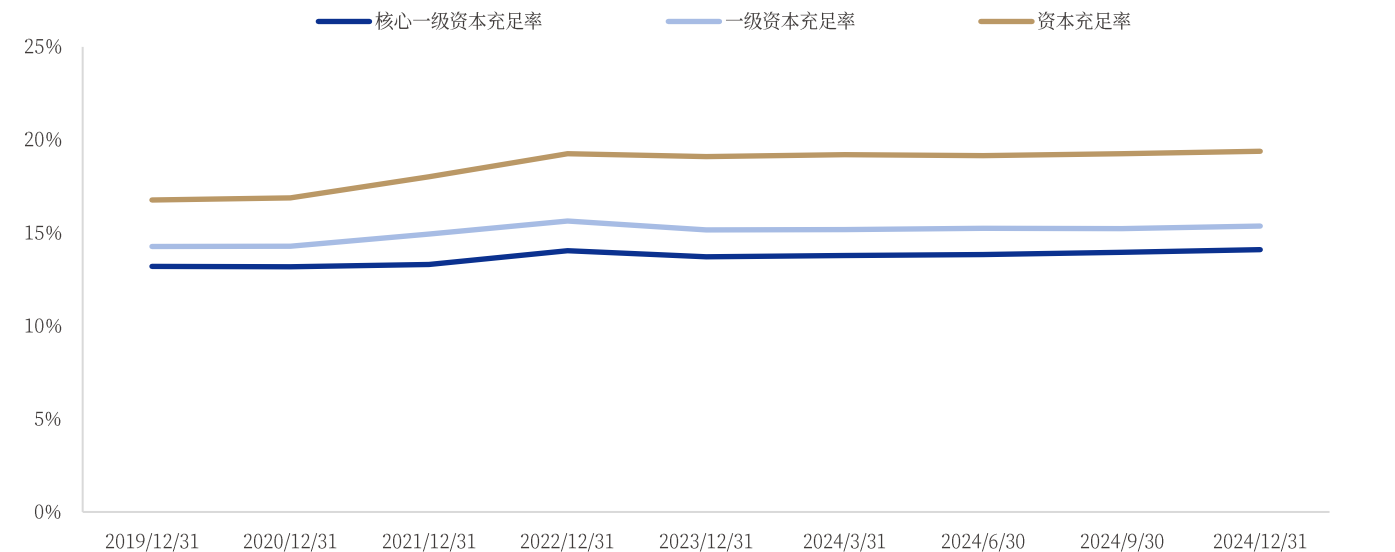
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 工商银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 工商银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	843,070.00	821,803.00	824,570.96	840,394.58	865,024.37
增长率	-3.73%	-2.52%	0.34%	1.92%	2.93%
归属母公司股东净利润（百万元）	363,993.00	365,863.00	370,076.22	377,028.99	386,246.47
增长率	0.79%	0.51%	1.15%	1.88%	2.44%
EPS(元)	1.02	1.03	1.04	1.06	1.08
BVPS(元)	9.55	10.23	10.99	11.77	12.57
P/E(当前股价/EPS)	6.74	6.70	6.63	6.50	6.35
P/B(当前股价/BVPS)	0.72	0.67	0.63	0.58	0.55

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	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	637,405	642,207	653,841	672,693
净手续费及佣金	109,397	105,863	106,227	107,989
其他收入	75,001	76,501	80,326	84,342
营业收入	821,803	824,571	840,395	865,024
营业税及附加	10,765	9,596	9,678	10,463
业务管理费	230,460	236,117	243,714	249,797
其他业务成本	33,030	34,062	34,779	35,199
营业外净收入	942	1,445	1,198	1,195
拨备前利润	548,490	546,241	553,421	570,761
计提拨备	126,663	116,470	116,697	123,573
税前利润	421,827	429,771	436,724	447,187
所得税	54,881	58,711	58,553	59,817
归母净利润	365,863	370,076	377,029	386,246
资产负债表				
贷款	27,613,781	29,638,820	31,878,565	34,450,411
同业资产	2,430,093	2,511,920	2,657,798	2,809,528
证券投资	14,153,576	15,107,924	16,245,569	17,258,528
生息资产	46,509,922	50,290,046	53,841,903	57,559,353
非生息资产	2,311,824	1,972,000	2,079,392	2,113,468
总资产	48,821,746	52,262,046	55,921,296	59,672,821
存款	34,836,973	36,404,637	38,224,869	40,136,112
其他计息负债	8,219,298	9,616,476	10,980,280	12,287,830
非计息负债	1,778,209	1,981,119	2,176,938	2,423,161
总负债	44,834,480	48,002,232	51,382,087	54,847,103
母公司所有者权益	3,969,841	4,241,405	4,519,658	4,805,043
利率指标				
净息差(NIM)	1.42%	1.31%	1.25%	1.20%
净利差(Spread)	1.23%	1.14%	1.09%	1.06%
生息资产收益率	3.17%	3.03%	2.95%	2.91%
计息负债成本率	1.94%	1.89%	1.86%	1.84%
盈利能力				
成本收入比	33.37%	33.93%	34.29%	34.16%
ROAA	0.78%	0.71%	0.67%	0.64%
ROAE	9.88%	9.50%	9.02%	8.65%
拨备前利润率	66.74%	66.25%	65.85%	65.98%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	0.51%	1.15%	1.88%	2.44%
拨备前利润增速	-4.24%	-0.41%	1.31%	3.13%
税前利润增速	-0.03%	1.88%	1.62%	2.40%
营业收入增速	-2.52%	0.34%	1.92%	2.93%
净利息收入增速	-2.69%	0.75%	1.81%	2.88%
净手续费及佣金增速	-8.34%	-3.23%	0.34%	1.66%
业务管理费用增速	1.41%	2.45%	3.22%	2.50%
其他业务成本增速	-1.60%	3.13%	2.10%	1.21%
规模增长				
生息资产增速	8.65%	8.13%	7.06%	6.90%
贷款增速	8.77%	7.33%	7.56%	8.07%
同业资产增速	3.81%	3.37%	5.81%	5.71%
证券投资增速	19.44%	6.74%	7.53%	6.24%
其他资产增速	22.37%	-14.70%	5.45%	1.64%
计息负债增速	9.44%	6.89%	6.92%	6.54%
存款增速	3.93%	4.50%	5.00%	5.00%
同业负债增速	39.35%	15.00%	12.00%	10.00%
归属母公司权益增速	5.67%	6.84%	6.56%	6.31%
资产质量				
不良贷款率	1.34%	1.34%	1.33%	1.33%
拨备覆盖率	214.91%	212.82%	210.52%	206.86%
拨贷比	2.87%	2.82%	2.77%	2.71%
资本				
资本充足率	19.39%	18.94%	18.43%	18.02%
核心一级资本充足率	14.10%	14.02%	13.87%	13.78%
杠杆率	8.09%	8.06%	8.00%	7.96%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	1.03	1.04	1.06	1.08
每股拨备前利润(元)	1.54	1.53	1.55	1.60
BVPS (元)	10.23	10.99	11.77	12.57
每股总资产(元)	136.98	146.64	156.90	167.43
P/E	6.70	6.63	6.50	6.35
P/PPOP	4.47	4.49	4.43	4.30
P/B	0.67	0.63	0.58	0.55

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	2
图 4: 工商银行净息差及资负收益/成本率.....	2
图 5: 工商银行贷款规模及增速	2
图 6: 工商银行对公、零售贷款规模及增速.....	2
图 7: 工商银行贷款结构.....	3
图 8: 工商银行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 工商银行存款规模及增速	3
图 10: 工商银行存款结构.....	3
图 11: 工商银行非息、中间业务收入及增速	3
图 12: 工商银行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 13: 工商银行理财产品规模及增速	4
图 14: 工商银行零售 AUM 规模及增速.....	4
图 15: 工商银行不良率、关注类贷款占比	4
图 16: 工商银行拨备覆盖率.....	4
图 17: 工商银行资本充足水平.....	4
表 1: 主要财务指标预测.....	5
表 2: 公司财务预测表.....	6

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	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