

工商银行(601398.SH)

营收同比转正，不良率维持低位

推荐（维持）

股价：7.38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)	24,432
流通A股市值(亿元)	19,897
每股净资产(元)	10.52
资产负债率(%)	92.1

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*非息扰动营收，资产负债稳健*推荐20250430

证券分析师

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

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

事项：

工商银行发布2025年半年报，公司上半年实现营业收入4271亿元，同比增长1.6%，实现归母净利润1681亿元，同比下降1.4%。年化加权平均ROE为8.82%。截至2025年半年末，公司总资产规模达到52.3万亿元，同比增长11.0%，贷款同比增长8.4%，存款同比增长8.3%。

平安观点：

■ 营收同比转正，利息非息收入增速均有上行。工商银行2025年上半年归母净利润同比下降1.4%(-4.0%，25Q1)，盈利增速降幅收窄，我们预计主要与营收回暖有关。从收入端来看，工行25年上半年营收同比增长1.6%(-3.2%，25Q1)，营收由负转正。拆分来看，利息非息同比增速均有上行，非息收入表现亮眼，工行上半年非息收入同比增长6.5%(-4.2%，25Q1)，同比转正主要受到其他非息收入拉动，上半年其他非息收入增速同比上行29个百分点至正增18.8%(-10.4%，25Q1)，其中投资收益同比上行52%，表现亮眼。工行上半年中收同步回暖，同比降幅收窄0.6个百分点至负增0.6%。净利息收入方面，工行上半年同比下行0.1%(-2.9%，25Q1)，降幅收窄2.7个百分点，净利息收入增速逐步企稳。

■ 息差同比降幅收窄，资产规模稳步扩张。工商银行25年上半年净息差为1.30%(1.33%，25Q1)，同比回落13BP，同比降幅较1季度收窄2BP。具体来看，受到LPR调降影响，工行上半年贷款收益率较24年末回落48BP至2.92%，但同时存款端成本下行部分对冲资产端定价压力，工行存款成本率较24年末回落27BP至1.45%。规模方面，工行25年上半年资产扩张稳健，总资产规模同比上行11.0%(+8.3%，25Q1)，其中贷款同比增长8.4%(+8.5%，25Q1)，结构上仍向对公倾斜，对公贷款同比增速上行0.8个百分点至7.5%(+6.7%，25Q1)，零售贷款同比增速上行0.7个百分点至3.8%(+3.1%，25Q1)。负债端来看，存款同比增长8.3%(+4.0%，25Q1)，增速小幅上行，定期存款占比较24年小幅上行1个百分点，存款定期化仍在持续。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	809,504	788,773	772,816	787,347	829,727
YOY(%)	-3.9%	-2.6%	-2.0%	1.9%	5.4%
归母净利润(百万元)	363,993	365,863	368,317	376,962	389,893
YOY(%)	1.0%	0.5%	0.7%	2.3%	3.4%
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)	7.23	7.19	7.14	6.98	6.75
P/B(倍)	0.77	0.72	0.68	0.64	0.60

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率维持低位，风险抵御能力保持充裕。**工商银行上半年末不良率持平一季度于 1.33%，同比回落 2BP，不良率延续下行，但根据我们计算的工行 25 上半年年化不良贷款生成率为 0.52%，较 24 年末上行 13BP。具体来看，公司半年末对公贷款不良率较 24 年末下行 11BP 至 1.47%，房地产业不良率较 24 年末上行 38BP 至 5.37%；个人贷款不良率较 24 年末上行 20BP 至 1.35%，其中按揭和普惠贷款不良率分别较 24 年末上行 13BP/12BP 至 0.86%/2.51%，后续仍需关注重点行业和领域的资产质量。从前瞻指标来看，工行 25 年半年末关注率为 1.91%，较 24 年末下降 11BP，风险整体可控。拨备方面，公司上半年末拨备覆盖率为 218%（216%，25Q1），环比 1 季度末提升 2.01 个百分点，拨贷比环比 1 季度末上行 2BP 至 2.89%，拨备覆盖率稳中有进，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，股息率相对于无风险利率仍存较高溢价，红利配置价值值得关注。我们维持公司 25-27 年预期，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.03/1.06/1.09 元，对应盈利增速分别为 0.7%/2.3%/3.4%，当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.68x/0.64x/0.60x，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 2025 年半年报核心指标

百万元		2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1
利润表 (累计)	营业收入	219,843	420,499	626,422	821,803	212,774	427,092
	YoY	0.6%	-6.0%	-3.8%	-2.5%	-3.2%	1.6%
	利息净收入	161,401	313,950	476,732	637,405	156,784	313,576
	YoY	-4.2%	-6.8%	-4.9%	-2.7%	-2.9%	-0.1%
	非息收入	58,442	106,549	149,690	184,398	55,990	113,516
	YoY	16.8%	-3.6%	0.0%	-1.9%	-4.2%	6.5%
	其他非息	19,100	39,144	59,367	75,001	17,112	46,496
	YoY	99.7%	5.7%	17.5%	9.3%	-10.4%	18.8%
	中收收入	39,342	67,405	90,323	109,397	38,878	67,020
	YoY	-2.8%	-8.2%	-9.0%	-8.3%	-1.2%	-0.6%
	信用减值损失	60,075	102,069	129,282	126,663	57,136	104,529
	YoY	-7.6%	-16.5%	-12.5%	-16.0%	-4.9%	2.4%
	拨备前利润	162,530	299,253	437,684	548,490	156,746	303,537
YoY	-4.7%	-8.2%	-5.3%	-4.2%	-3.6%	1.4%	
归母净利润	87,653	170,467	269,025	365,863	84,156	168,103	
YoY	-2.8%	-1.9%	0.1%	0.5%	-4.0%	-1.4%	
利润表 (单季)	营业收入	219,843	200,656	205,923	195,381	212,774	214,318
	YoY	0.6%	-12.4%	1.1%	1.9%	-3.2%	6.8%
	归母净利润	87,653	82,814	98,558	96,838	84,156	83,947
YoY	-2.8%	-0.9%	3.8%	1.6%	-4.0%	1.4%	
资产负债表	总资产	47,600,027	47,116,536	48,357,755	48,821,746	51,547,045	52,317,931
	YoY	13.2%	7.9%	8.7%	9.2%	8.3%	11.0%
	贷款总额	27,370,160	27,837,550	28,095,905	28,372,229	29,683,041	30,185,659
	YoY	11.6%	10.1%	9.0%	8.8%	8.5%	8.4%
	公司贷款	17,422,420	17,515,667	17,506,740	17,482,223	18,593,488	18,829,530
	占比	64%	63%	62%	62%	63%	62%
	零售贷款	8,866,822	8,834,543	8,847,237	8,957,006	9,167,362	9,356,129
	占比	32%	32%	31%	32%	31%	30%
	存款总额	34,533,492	33,613,742	34,074,085	34,277,636	35,912,682	36,402,805
	YoY	9.5%	2.2%	1.8%	3.9%	4.0%	8.3%
活期存款		13,472,155		13,622,140		14,109,353	
占比		40%		40%		39%	
定期存款		19,928,776		20,426,775		22,034,782	
占比		59%		60%		61%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.48	1.43	1.43	1.42	1.33	1.30
	贷款收益率		3.52		3.40		2.92
	存款成本率		1.84		1.72		1.45
	成本收入比	20.78	23.65	25.05	28.04	21.97	24.10
	ROE (年化)	10.06	9.53	9.77	9.88	9.06	8.82
资产质量指标 (%)	不良率	1.36	1.35	1.35	1.34	1.33	1.33
	关注率		1.92		2.02		1.91
	拨备覆盖率	216	218	220	215	216	218
	拨贷比	2.94	2.95	2.97	2.87	2.87	2.89
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	13.78	13.84	13.95	14.10	13.89	13.89
	一级资本充足率	15.18	15.25	15.23	15.36	15.11	15.25
	资本充足率	19.21	19.16	19.25	19.39	19.15	19.54

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	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	49,148,487	53,695,621	58,468,562
股本	356,406	356,406	356,406	356,406
归母股东权益	3,969,841	4,179,953	4,443,812	4,716,721
股东权益合计	3,987,266	4,198,300	4,463,317	4,737,425
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

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 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