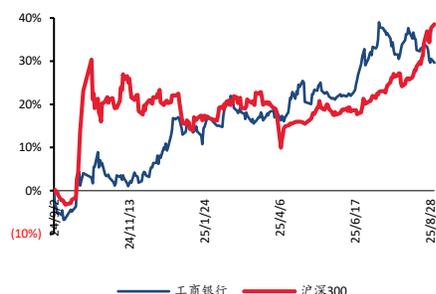


银行 国有行

工商银行 2025 年中报点评：扎实服务实体，资产质量稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	3,564.06/2,696.12
总市值/流通(亿元)	26,302.78/19,897.38
12个月内最高/最低价(元)	8.36/5.45

相关研究报告

<<工商银行 2024 年年报&2025 年一季报点评：结构优化，稳健前行>>--2025-07-06

<<工商银行：资产质量持续改善，业绩稳健>>--2019-10-28

<<工商银行：规模扩张带动业绩增长，可持续性高>>--2019-03-29

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：工商银行发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 4,270.92 亿元，同比+1.6%；实现归母净利润 1,681.03 亿元，同比-1.4%。截至 2025 年 6 月末，公司不良率为 1.33%，较上年末-1bp；拨备覆盖率为 217.71%，较上年末+2.80pct。公司拟分配中期现金股息每股 0.1414 元，派息比例为 29.98%。

信贷投放精准有力，扎实服务实体经济。公司加大对实体经济重点领域的信贷支持，紧密围绕金融“五篇大文章”和国家重大战略，6 月末公司类贷款较上年末+7.7pct 至 1.35 万亿元，其中制造业、科技创新、绿色发展等领域贷款增速均高于全行平均水平。个人贷款较上年末+2.3%至 2,096.42 亿元，其中个人消费贷款和个人经营性贷分别较上年末+10.2%和 10.8%，信贷结构持续优化。

息差压力边际减缓，负债成本管控成效显著。2025 年上半年公司利息净收入为 3,135.76 亿元，同比-0.1%，基本保持稳定。年化净息差为 1.30%，同比-13bp，主要受 LPR 下调、存量房贷利率调整等因素影响，但环比降幅已在收窄。公司负债端推进精细化管理，积极响应利率自律机制，主动下调存款挂牌利率，推动存款平均付息率同比-39bp 至 1.45%。

中收降幅收窄，投资收益支撑增长。2025 年上半年公司手续费及佣金净收入为 670.20 亿元，同比微降 0.6%，降幅较去年同期及今年一季度明显收窄。其中，对公理财、资产托管业务收入实现较快增长，同比分别+24.5%、+3.8%；而结算、银行卡、个人理财等业务受市场环境变化及费率下调等因素影响，收入有所下滑。上半年其他非利息收益为 464.96 亿元，同比+18.8%，成为非息收入增长的主要驱动力；其中，投资收益同比大幅+52.0%至 328.85 亿元，主要系公司把握市场机遇，债券投资已实现收益增加所致。

资产质量保持稳健，重点领域风险前瞻性管控。截至 2025 年 6 月末，公司不良贷款率为 1.33%，较上年末-1bp，资产质量总体稳定。分业务看，公司类贷款不良率 1.47%，较上年末-11bp，其中制造业不良率从 1.87%降至 1.52%，显示出公司较强的风险选择能力；个人贷款不良率 1.35%，较上年末+20bp，主要受部分居民偿债能力影响。公司风险抵补能力持续增强，拨备覆盖率较上年末+2.80pct 至 217.71%。公司在风险管理上保持审慎，上半年计提信用减值损失 1,040.07 亿元，同比+2.2%。

投资预测：公司继续深化“五化转型”，在服务实体经济的同时，有望通过优化资产负债结构和成本管控，维持稳健的盈利能力。预计 2025-2027 年公司营业收入为 8,226.23、8,349.43、8,657.86 亿元，归母净利润为 3,621.50、3,679.31、3,834.46 亿元，每股净资产为 10.97、12.04、13.19 元，对应 9 月 1 日收盘价的 PB 估值为 0.67、0.61、0.56 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、净息差持续收窄、重点领域资产质量波动

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	821,803.00	822,623.24	834,942.64	865,786.26
营业收入增长率(%)	-2.52%	0.10%	1.50%	3.69%
归母净利（百万元）	365,863.00	362,149.85	367,930.86	383,446.16
净利润增长率(%)	0.51%	-1.01%	1.60%	4.22%
BVPS（元）	10.23	10.97	12.04	13.19
市净率（PB）	0.72	0.67	0.61	0.56

资料来源：iFinD，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。