

营收利润实现双增

核心要点：

□ 营收利润双增，息差走势趋稳

工商银行归母净利润增速实现转正。根据 2025 年三季报，工商银行营业收入同比增长 2.2%，较上半年提高 0.6 pct，归母净利润同比增长 0.3%，归母净利润增速实现回正。前三季度，工商银行净利息收入增速为 -0.7%，较上半年增速下降 0.6 pct。

工商银行成本节约效应扩大，促进息差走势趋稳。前三季度，工商银行净息差为 1.28%，较中期下降 2 BP，较上年下降 14 BP。得益于存款成本显著下行，上半年存款成本率较上年下降 27 BP，今年全年息差降幅预计较上年明显收窄。

今年以来，工商银行非息收入贡献扩大。前三季度，工商银行非息收入同比增长 11.3%，手续费收入同比增长 0.6%，投资收益同比增长 56.4%。非息收入对营收贡献加大，前三季度非息收入占比为 26.0%，较中期比重有所下降，主要是三季度债市波动影响所致。

□ 资产扩张有所放缓，金融投资继续高增

工商银行资产扩张有所放缓，金融投资持续快速增长。三季度末，工商银行总资产同比增速为 8.2%，较上半年下降 2.9 pct，贷款增速较上半年下降 1.1 pct 至 7.3%，资产扩张有所放缓。金融投资增速较高，金融投资增速为 23.9%。三季度末，工商银行存款增速为 7.1%，较中期末下降 1.2 个百分点，与贷款增速变化基本一致。

□ 资产质量持续巩固，风险抵补能力加强

工商银行不良率环比持平，风险抵补能力加强。三季度末，工商银行不良贷款率较中期持平为 1.33%，较年初下降 0.01 pct；拨备覆盖率为 217.21%，今年以来拨备率稳中有升，风险抵补能力加强。工商银行核心资本充足率为 13.57%，较中期末下降 0.32 个百分点，资本水平仍然充裕。

□ 投资建议

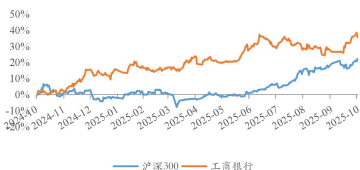
工商银行作为四大国有大行之一，具有较高的安全底线价值。工商银行息差走势有望趋于平缓，随着业绩正向增长，高股息配置价值提升。预计 2025~2027 年归母净利润增速为 1.0%/2.0%/2.9%，现价对应 PB 为 0.64/0.57/0.52 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

经济增长不及预期，信贷需求偏弱；息差降幅收窄不及预期。

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	5.9	-8.8	14.8
绝对收益	7.4	4.7	35.9

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

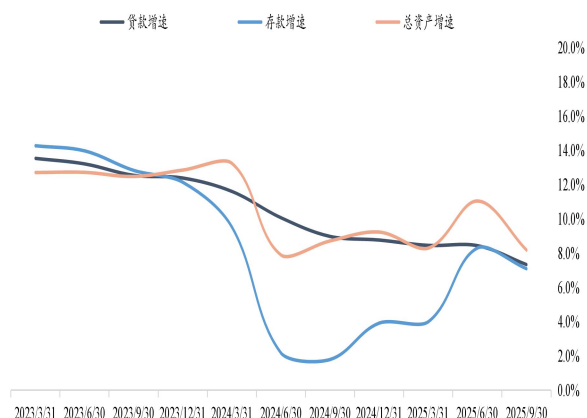
Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	821,803	842,582	866,074	895,122
营收增速（%）	-2.5	2.5	2.8	3.4
归母净利润（百万元）	365863	369427	376764	387736
归母净利润增速（%）	0.5	1.0	2.0	2.9
EPS（元）	0.98	1.04	1.06	1.09
ROE（%）	9.47	8.87	8.16	7.59
PB（倍）	0.70	0.64	0.57	0.52
股息率（%）	3.93	3.97	4.05	4.17

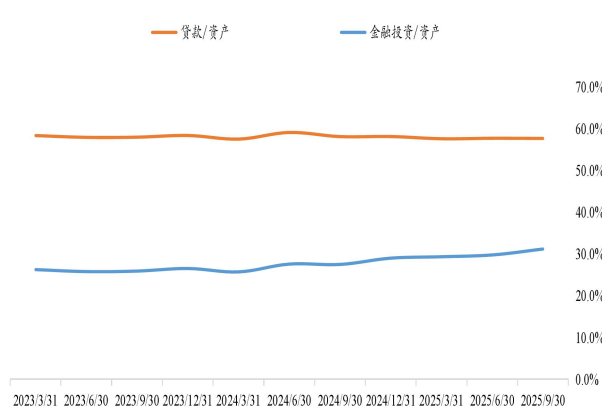
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 工商银行规模增长情况



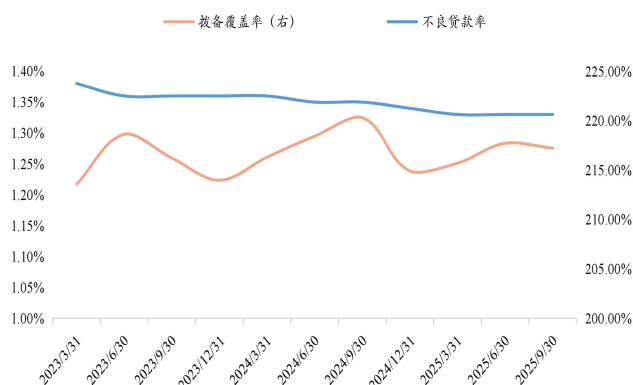
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 工商银行资产构成情况



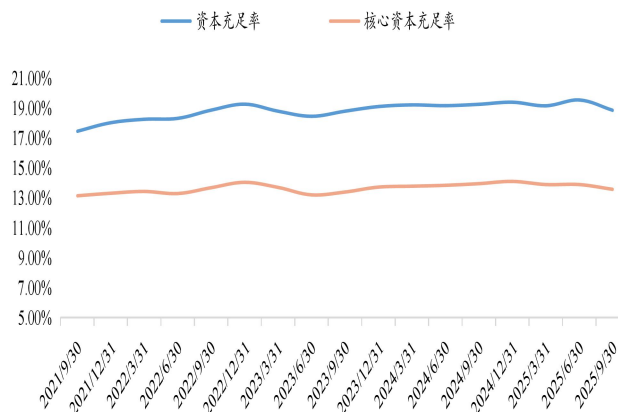
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 工商银行资产质量指标



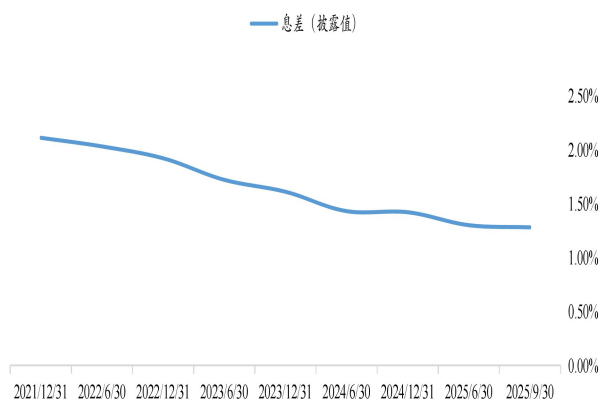
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 工商银行资本充足率



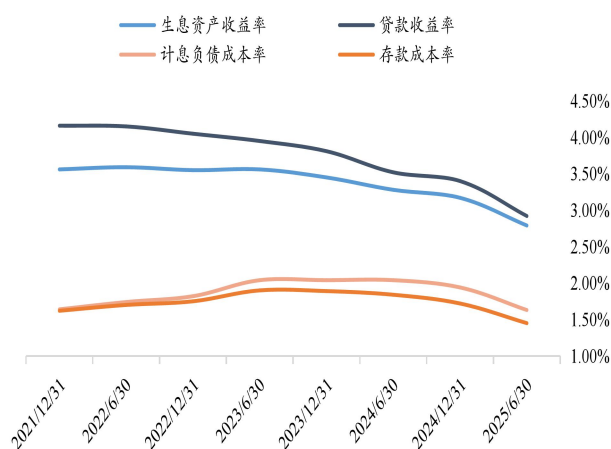
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 工商银行息差走势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 工商银行资产收益率与负债成本率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	637,405	635,194	653,058	674,843	业绩增长				
净手续费收入	109,397	110,491	116,016	121,816	利息净收入增速	-2.7%	-0.3%	2.8%	3.3%
其他非息收入	75,001	96,897	97,000	98,463	净手续费收入增	-8.3%	1.0%	5.0%	5.0%
营业收入	821,803	842,582	866,074	895,122	非息净收入增速	-1.9%	12.5%	2.7%	3.4%
营业成本	274,255	285,892	274,509	283,915	营业收入增速	-2.5%	2.5%	2.8%	3.4%
拨备前利润	548,490	558,135	592,763	612,403	归母净利润增速	0.5%	1.0%	2.0%	2.9%
资产减值损失	126,663	129,073	156,660	163,747	盈利能力				
所得税	54,881	58,700	58,385	59,939	ROAE	9.47%	8.87%	8.16%	7.59%
归母净利润	365,863	369,427	376,764	387,736	ROAA	0.78%	0.72%	0.65%	0.61%
资产负债表	2,024	2025E	2026E	2027E	RORWA	1.46%	1.36%	1.24%	1.17%
同业资产	2,430,093	3,159,121	3,475,033	3,822,536	净息差-测算值	1.39%	1.29%	1.19%	1.12%
贷款净额	27,613,781	29,612,646	31,506,880	33,451,703	成本收入比	28.04%	27.00%	26.00%	26.00%
金融投资	14,153,576	17,125,827	20,208,476	23,239,747	非息收入占比	22.44%	24.61%	24.60%	24.61%
资产总计	48,821,746	54,702,291	60,937,094	65,514,407	资产质量				
同业负债	6,114,520	7,297,217	8,126,684	8,720,972	不良贷款余额	379,458	393,848	419,042	444,908
存款余额	34,836,973	37,964,931	42,009,173	44,602,271	不良净生成率	0.42%	0.40%	0.41%	0.41%
负债合计	44,834,480	50,325,635	56,046,094	60,144,635	不良贷款率	1.34%	1.33%	1.33%	1.33%
股东权益合计	3,987,266	4,376,656	4,891,000	5,369,772	拨备覆盖率	215%	218%	222%	225%
估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	拨贷比	2.87%	2.90%	2.95%	2.99%
EPS (元)	0.98	1.04	1.06	1.09	资本状况				
BVPS (元)	11.19	12.28	13.72	15.07	资本净额	4,986,531	5,245,769	5,510,156	5,782,242
每股股利 (元)	0.31	0.31	0.32	0.33	核心资本净额	3,624,342	3,883,580	4,147,967	4,420,053
P/E	7.99	7.53	7.39	7.18	资本充足率	19.39%	18.21%	17.17%	16.76%
P/B	0.70	0.64	0.57	0.52	核心资本充足率	14.10%	13.48%	12.93%	12.81%
股息收益率	3.93%	3.97%	4.05%	4.17%	RWA	25,710,855	28,807,709	32,091,126	34,501,663

资料来源: Wind、公司财报、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。