

工商银行(601398.SH)

盈利同比转正，息差边际企稳

推荐（维持）

股价：7.78 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)	25,742
流通 A 股市值(亿元)	20,976
每股净资产(元)	10.73
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）*半年报点评*营收同比转正，不良率维持低位*推荐20250902

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

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

事项：

工商银行发布 2025 年三季报，公司前三季度实现营业收入 6400 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 2699 亿元，同比增长 0.3%。年化加权平均 ROE 为 9.3%。截至 2025 年三季度末，公司总资产规模达到 52.8 万亿元，同比增长 9.2%，贷款同比增长 8.4%，存款同比增长 8.0%。

平安观点：

■ **盈利同比转正，非息收入表现亮眼。**工商银行 2025 年前三季度归母净利润同比增长 0.3%（-1.4%，25H1），盈利增速转正，我们预计主要与营收回暖有关。从收入端来看，工行 25 年前三季度营收同比增长 2.2%（1.6%，25H1），营收增速上行 0.6 个百分点。拆分来看，非息收入表现亮眼，工行前三季度非息收入同比增长 11.3%（6.5%，25H1），增速同比上行 4.8 个百分点，中收和其他非息增速均有回暖，工行前三季度其他非息收入增速同比上行 8.8 个百分点至 27.6%（18.8%，25H1），增速高位上行。工行前三季度中收同步回暖，同比增长 0.6%（-0.6%，25H1），同比增速转正。净利息收入方面，工行前三季度同比回落 0.7%（-0.1%，25H1），降幅较半年度走阔。

■ **息差边际企稳，资产规模稳步扩张。**工商银行 25 年三季度净息差为 1.28%（25H1，1.30%），同比回落 15BP。我们根据期初期末余额测算的 25Q3 单季年化净息差为 1.25%，较 25Q2 上行 1BP，息差边际企稳。拆分来看，负债端成本下行贡献息差边际企稳，我们根据期初期末余额测算的 25Q3 单季年化生息资产收益率为 2.59%，较 Q2 回落 6BP，单季年化付息负债成本率回落 8BP 至 1.47%，缓解资产端收益下行压力。规模方面，工行 25 年前三季度资产扩张稳健，总资产规模同比上行 9.2%（11.0%，25H1），其中贷款同比增长 8.4%（+8.4%，25H1），结构上仍向对公倾斜，对公贷款同比增速上行 0.3 个百分点至 7.8%（+7.5%，25H1），零售贷款同比增速回落 0.9 个百分点至 2.9%（+3.8%，25H1）。负债端来看，存款同比增长 8.0%（+8.3%，25H1），负债端稳健扩张。

	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)	7.62	7.58	7.53	7.36	7.11
P/B(倍)	0.81	0.76	0.72	0.67	0.63

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率稳中有降，风险抵御能力保持充裕。**工商银行三季度末不良率持平半年末于 1.33%，同比回落 2BP，不良率延续下行，风险整体可控。拨备方面，公司三季度末拨备覆盖率为 217.2%（217.7%，25H1），拨备覆盖率基本稳定，绝对水平处于高位，拨贷比环比持平半年末于 2.89%，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，坚实的客户基础、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 0.72x/0.67x/0.63x，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 年三季报核心指标

	百万元	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q3
利润表 (累计)	营业收入	626,422	821,803	212,774	427,092	640,028
	YoY	-3.8%	-2.5%	-3.2%	1.6%	2.2%
	利息净收入	476,732	637,405	156,784	313,576	473,416
	YoY	-4.9%	-2.7%	-2.9%	-0.1%	-0.7%
	非息收入	149,690	184,398	55,990	113,516	166,612
		0.0%	-1.9%	-4.2%	6.5%	11.3%
	其他非息	59,367	75,001	17,112	46,496	75,744
		17.5%	9.3%	-10.4%	18.8%	27.6%
	中收收入	90,323	109,397	38,878	67,020	90,868
	YoY	-9.0%	-8.3%	-1.2%	-0.6%	0.6%
	信用减值损失	129,282	126,663	57,136	104,529	127,093
	YoY	-12.5%	-16.0%	-4.9%	2.4%	-1.7%
	拨备前利润	437,684	548,490	156,746	303,537	445,756
	YoY	-5.3%	-4.2%	-3.6%	1.4%	1.8%
利润表 (单季)	归母净利润	269,025	365,863	84,156	168,103	269,908
	YoY	0.1%	0.5%	-4.0%	-1.4%	0.3%
	营业收入	205,923	195,381	212,774	214,318	212,936
	YoY	1.1%	1.9%	-3.2%	6.8%	3.4%
资产负债表	归母净利润	98,558	96,838	84,156	83,947	101,805
	YoY	3.8%	1.6%	-4.0%	1.4%	3.3%
	总资产	48,357,755	48,821,746	51,547,045	52,317,931	52,813,421
	YoY	8.7%	9.2%	8.3%	11.0%	9.2%
	贷款总额	28,095,905	28,372,229	29,683,041	30,185,659	30,451,929
	YoY	9.0%	8.8%	8.5%	8.4%	8.4%
	公司贷款	17,506,740	17,482,223	18,593,488	18,829,530	18,872,814
	占比	62%	62%	63%	62%	62%
	零售贷款	8,847,237	8,957,720	9,139,754	9,167,362	9,101,553
	占比	31%	32%	31%	30%	30%
	存款总额	34,074,085	34,277,636	35,912,682	36,402,805	36,810,815
	YoY	1.8%	3.9%	4.0%	8.3%	8.0%
财务比率 (%)	活期存款		13,622,140		14,109,353	
	占比		40%		39%	
	定期存款		20,426,775		22,034,782	
	占比		60%		61%	
资产质量指标 (%)	净息差 (公布值)	1.43	1.42	1.33	1.30	1.28
	成本收入比	25.05	28.04	21.97	24.10	25.25
	ROE (年化)	9.77	9.88	9.06	8.82	9.30
	不良率	1.35	1.34	1.33	1.33	1.33
资本充足指标 (%)	关注率		2.02		1.91	
	拨备覆盖率	220	215	216	218	217
	拨贷比	2.97	2.87	2.87	2.89	2.89
	核心一级资本充足率	13.95	14.10	13.89	13.89	13.57
资本充足指标 (%)	一级资本充足率	15.23	15.36	15.11	15.25	14.80
	资本充足率	19.25	19.39	19.15	19.54	18.85

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	49,108,584	53,655,717	58,428,659
股本	356,406	356,406	356,406	356,406
归母股东权益	3,969,841	4,219,682	4,483,541	4,756,450
股东权益合计	3,987,266	4,238,203	4,503,220	4,777,328
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%	13.1%	12.7%	12.6%
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。

免责条款：

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	