

银行 国有行

工商银行 2025 年年报点评：非息驱动增长，盈利能力修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3,564.06/2,696.12
总市值/流通(亿元)	26,979.95/20,409.64
12个月内最高/最低价(元)	8.4/6.85

相关研究报告

<<工商银行 2025 年中报点评：扎实服务实体，资产质量稳健>>--2025-09-04

<<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

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

证券分析师：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526010001

事件：工商银行发布 2025 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 8382.70 亿元，同比+2.0%；实现归母净利润 3685.62 亿元，同比+0.7%。Q4 单季营业收入同比+1.5%至 1982.42 亿元，归母净利润同比+1.9%至 986.54 亿元。

规模稳健增长，信贷向实体倾斜。资产端，贷款总额 30.51 万亿元，较年初+7.5%。公司类贷款 18.84 万亿元，较年初+7.8%，是信贷增长的主力。信贷投放精准聚焦国家战略，相关领域贷款增速均高于全行平均水平。个人贷款 9.00 万亿元，同比微增 0.5%，主要受个人住房贷款余额较年初-3.4%至 5.88 万亿元拖累；个人消费贷、个人经营性贷款分别较年初+18.5%、+15.0%，延续良好增长势头。**负债端，**客户存款总额 37.31 万亿元，较年初+7.1%，为信贷投放提供稳定资金来源。个人存款增长强劲，较年初+9.0%至 20.20 万亿元，公司存款较年初+5.4%至 16.35 万亿元。

息差降幅收窄，非息驱动增长。报告期内，公司利息净收入 6351.26 亿元，同比-0.4%。净息差为 1.28%，同比-14BP，息差收窄主要受 LPR 下调及资产端竞争加剧影响，客户贷款及垫款平均收益率同比-59BP 至 2.81%。报告期内，公司非利息收入 2031.44 亿元，同比+10.2%；其中手续费及佣金净收入 1111.71 亿元，同比+1.6%，扭转负增长态势；其他非利息收益 919.73 亿元，同比+22.6%，主要得益于已实现收益增加，贡献投资收益 632.86 亿元，同比+54.6%。

资产质量稳健，零售风险可控。截至 2025 年末，不良率 1.31%，较年初-3BP；关注率 1.95%，较年初-7BP；拨备覆盖率 213.60%，风险抵补能力充足。对公贷款资产质量持续改善，不良率较年初-22BP 至 1.36%。零售端资产质量有所承压，个人贷款不良率较年初+43BP 至 1.58%，但整体风险可控。

投资预测：公司扎实服务实体经济，通过信贷结构优化和精细成本管控，盈利能力边际修复。预计 2026-2028 年公司营业收入为 8600.73、9027.90、9488.12 亿元，归母净利润为 3767.21、3894.77、4068.73 亿元，每股净资产为 11.55、12.31、13.10 元，对应 4 月 20 日收盘价的 PB 估值为 0.66、0.62、0.58 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	838,270.00	860,073.20	902,789.50	948,811.86
营业收入增长率(%)	2.00%	2.60%	4.97%	5.10%
归母净利(百万元)	368,562.00	376,720.67	389,477.24	406,872.95
净利润增长率(%)	0.74%	2.21%	3.39%	4.47%
BVPS(元)	10.83	11.55	12.31	13.10
市净率(PB)	0.70	0.66	0.62	0.58

资料来源：携宁，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面许可任何机构和個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。