

## 公司研究

## 息差环比上年企稳，利息收入同比转正

——工商银行（601398.SH/1398.HK）2026年一季度报点评

## A股：买入（维持）

当前价：7.45元

## H股：增持（首次）

当前价：7.03港元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

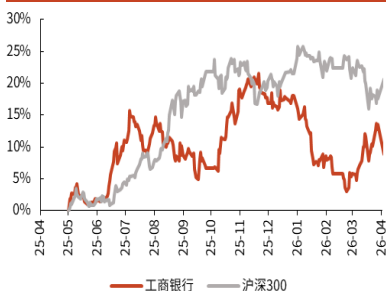
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3,564.06
总市值(亿元)	26,552.27
一年最低/最高(元)	6.67/8.25
近3月换手率	11.22%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.52	1.49	-17.11
绝对	-2.49	2.62	10.38

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

工商银行发布 2026 年一季度报告，报告期内实现营业收入 2304 亿，同比增长 8.3%；实现归母净利润 869 亿，同比增长 3.3%。归属普通股股东加权平均净资产收益率 8.83%，同比下降 0.23 个百分点。

## 点评：

**息差企稳提振净利息收入同比增速转正，营收及盈利增速较上年实现“双升”。**工商银行 26Q1 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 8.3%、9.3%、3.3%，增速较上年分别提升 6.3、7.4、2.6pct。营收主要构成上：

(1) **净利息收入**同比增长 7.5%，增速较上年提升 7.9pct，增速实现转正，主要受益扩表保持较高强度的同时，息差韧性显著增强。26Q1 净息差同比收窄 4bp，较 2025 年微升 1bp，呈现阶段性企稳；

(2) **非息收入**同比增长 10.4%，增速较上年大体持平。非息收入占比较上年提升 2.6pct 至 26.8%。其中，①**净手续费及佣金收入**同比增长 5.2%，增速较上年提升 3.6pct，预估财富管理相关代理业务收入持续发力的同时，对公条线或也有较好中收贡献；②**净其他非息收入**同比增长 22.3%，保持较高增速。其中，投资收益 146.4 亿，较高基数下仍同比多增 13 亿；公允价值变动收益 7.3 亿，相较 25Q1 净亏损 25.4 亿明显改善，预估债市“牛陡”行情下，TPL 账户市值重估是重要提振因素；受外汇市场波动影响，汇兑净损失 17.9 亿。

**扩表保持较高强度，对公贷款“压舱石”作用凸显。**26Q1 末，工商银行总资产、贷款分别同比增长 8.2%、6.6%，增速较上年末分别小幅下降 1.3、0.9pct，保持较高扩表强度；26Q1 末，贷款占生息资产比重为 58.7%，较上年末大体持平。1Q 生息资产增量 2.05 万亿，其中，贷款、金融投资、同业资产规模增量分别为 1.14 万亿、9025 亿、64 亿。**从贷款结构看**，1Q 新增贷款中，公司类贷款、个人贷款分别增加 1.15 万亿、563 亿，分别同比多增 398 亿、少增 1257 亿，对公贷款“压舱石”作用凸显；同时，相对低收益的票据类资产压降 652 亿，主动调优贷款结构。对公信贷投向上，投向制造业、科技、绿色等领域贷款余额均保持同业领先，信贷资源持续加大向重大战略、重点领域和薄弱环节倾斜。

**负债规模保持平稳增长，存款定期化态势延续。**26Q1 末，工商银行总负债、存款分别同比增长 8.3%、6.2%，增速较上年末分别下降 1.5、1.2pct。1Q 付息负债增量 2.23 万亿，其中，存款、应付债券、同业负债规模增量分别为 1.33 万亿、-3343 亿、1.23 万亿。26Q1 末，存款占付息负债比重较上年末下降 0.9pct 至 77.7%。存款期限结构上，1Q 定期存款、活期存款分别增加 1.26 万亿、1330 亿。26Q1 末，定期存款占比较上年末提升 1.2pct 至 61.2%，存款定期化态势延续。

**净息差较上年略升 1bp 至 1.29%。**26Q1 工商银行披露净息差 1.29%，较 2025 年略升 1bp，同比 25Q1 下降 4bp。按期初期末时点平均生息资产测算，26Q1 净息差 1.27%，较 2025 年基本持平。**资产端：**测算生息资产收益率 2.51%，环比上年下降 15bp，同比 25Q1 下降 28bp。预估边际贷款定价走低未现拐点，与行业趋势一致。**负债端：**测算付息负债成本率 1.36%，环比上年下降 17bp，同比 25Q1 下降 29bp。后续伴随存量存款到期滚动重定价，负债成本管控效果有望持续释放，对息差韧性形成支撑。

**资产质量保持稳健，拨备覆盖率稳中略升。**26Q1 末，工商银行不良贷款率 1.31%，较上年末持平。26Q1 计提信用减值损失 694.5 亿，同比多提 123.1 亿，增幅 21.5%。截至 26Q1 末，拨备覆盖率为 214.4%，较上年末小幅提升 0.8pct；拨贷比为 2.8%，较上年末略升 1bp，保持较强风险抵御能力。

**盈利预测、估值与评级。**工商银行在发挥工商、零售、科技等“老三篇”优势的同时，积极拓展新型金融基础设施、新型任务、新质生产力等“新赛道”。25Q2 以来盈利增速逐季改善，体现了较强的基本面韧性。维持 2026-28 年净利润预测为 3757/3853/3980 亿元，对应 2026-28 年 BVPS 为 11.58、12.35、13.14 元/股，现价对应 2026 年 PB(A 股)估值为 0.64xe、PB(H 股)估值为 0.53xe，维持 A 股“买入”评级，首次覆盖 H 股给予“增持”评级。

**风险提示：**经济复苏景气度不及预期，贷款利率下行压力加大。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	821,803	838,270	872,418	900,222	929,755
营业收入增长率	-2.5%	2.0%	4.1%	3.2%	3.3%
净利润 (百万元)	365,863	368,562	375,692	385,281	397,957
净利润增长率	0.5%	0.7%	1.9%	2.6%	3.3%
EPS (元)	1.03	1.03	1.05	1.08	1.12
ROE (归属母公司)	10.38%	9.82%	9.41%	9.04%	8.76%
P/B (A 股)	0.73	0.69	0.64	0.60	0.57
P/B (H 股)	0.60	0.57	0.53	0.50	0.47

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-30

### 港股相对估值：

工商银行近年来持续推进实施“扬长补短、固本强基”战略布局，深入推进 GBC+ 基础性工程，客户链、资金链、服务链、价值链更加协同。截至 26Q1 末，对公客户、个人客户数分别超 1500 万户、7.8 亿户，零售 AUM 超 26 万亿元、保持市场领先。根据金融稳定理事会 (FSB) 发布 2025 年全球系统重要性银行 (Global Systemically Important Banks, G-SIBs) 名单，工商银行由第 2 组晋档至第 3 组，彰显了在全球系统重要性银行中的重要地位及综合竞争实力。目前四家国有大行中，只有工行在第 3 组，其他三家大行均位列第 2 组。

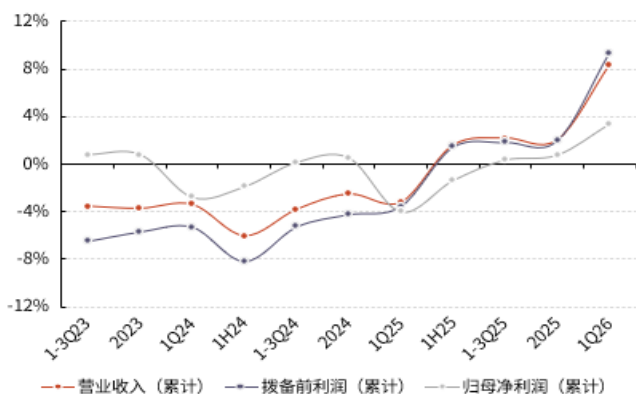
我们采用相对估值法对公司进行估值，选取与工商银行资产规模、盈利能力、系统重要性近似的农行、建行、中行三家国有大行 H 股作为对标行。截至 4 月 30 日，公司 2026 年预测 PB 为 0.53 倍，估值略低于可比公司平均水平，尤其低于与其市值更加相近的农行 (PB 为 0.63 倍)。工商银行近年来持续发挥大行“头雁”作用，保持较高扩表强度。随着年内特别国债注资落地，资本实力将进一步增强，为增强信贷投放夯实基础。考虑年初以来，四家大行 H 股涨幅整体高于 A 股，其中，工商银行 A 股和 H 股涨幅分别为 -5.1%、+12.1%，H 股前期估值修复更为明显，首次覆盖 H 股，给予“增持”评级。

表 2：工商银行与港股大行估值对标

证券代码	证券简称	总市值 (亿 HKD)	收盘价 (HKD)	归母净利润 (亿 HKD)				PB			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
1288.HK	农业银行	27,093	6.08	3307	3388	3537	3757	0.68	0.63	0.58	0.54
0939.HK	建设银行	23,515	8.78	3851	3907	4023	4181	0.58	0.54	0.51	0.47
3988.HK	中国银行	19,896	5.06	2762	2771	2871	3036	0.53	0.49	0.46	0.44
	可比公司均值							0.60	0.55	0.52	0.48
1398.HK	工商银行	29,036	7.03	4188	4269	4378	4522	0.57	0.53	0.50	0.47

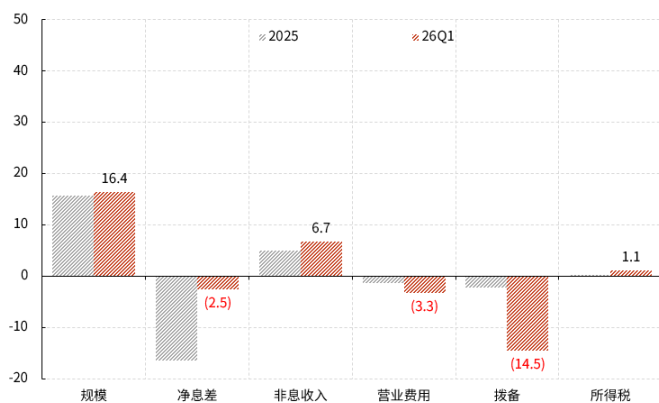
资料来源：wind，光大证券研究所预测；数据说明：1) 可比公司盈利预测采用 wind 一致预测均值，工商银行为光大证券研究所预测；2) 表中股价和相关币种换算汇率适用时间为 2026-4-30，换算汇率为 HKD/CNY=0.88

图 1：工商银行营收及盈利累计增速



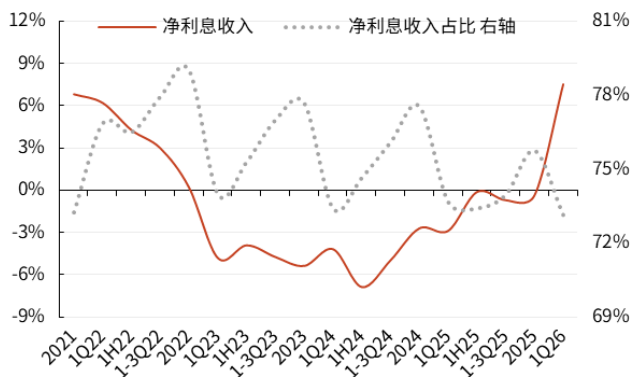
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：工商银行业绩同比增速拆分 (%)



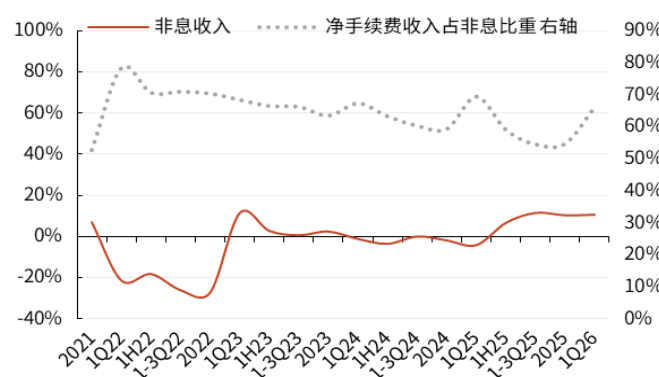
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：工商银行净利息收入增速及占比



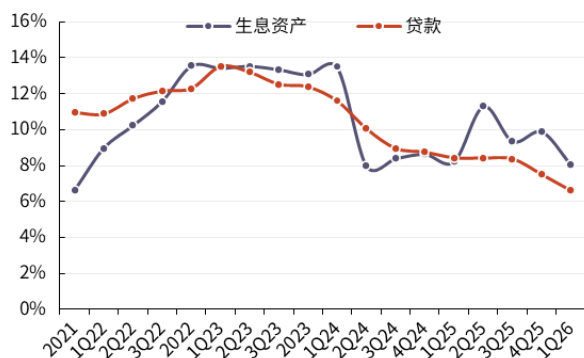
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：工商银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



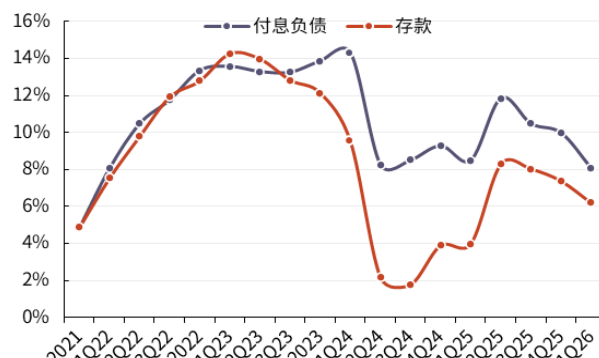
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：工商银行生息资产及贷款增速



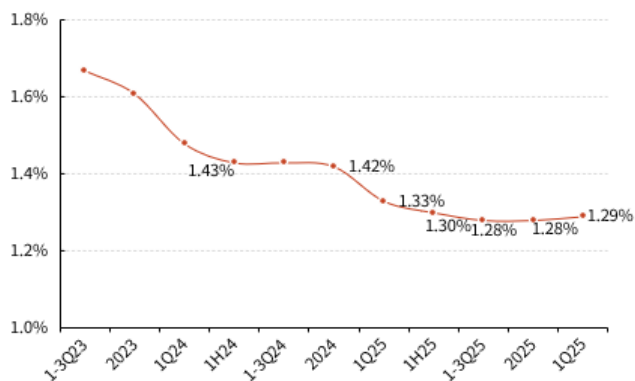
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：工商银行计息负债及存款增速



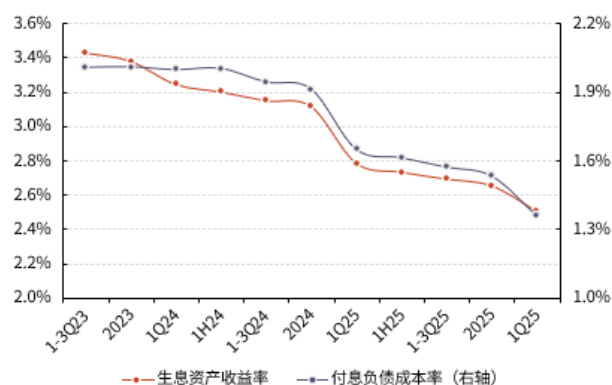
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7: 工商银行净息差走势 (披露值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 8: 工商银行生息资产收益率及计息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 3: 工商银行资产质量主要指标

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	1.33%	1.33%	1.31%	1.31%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	0.00	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00	(0.02)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	N/A	3.21%	N/A	3.27%	N/A	3.36%	N/A	3.23%	N/A	3.26%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	63.1%	N/A	66.6%	N/A	74.9%	N/A	80.99%	N/A	83.31%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	216.2%	214.0%	216.3%	218.4%	220.3%	214.9%	215.7%	217.7%	217.2%	213.6%	214.4%
较上季变动 (pct)	(2.4)	(2.3)	2.3	2.1	1.9	(5.4)	0.8	2.0	(0.5)	(3.6)	0.8
拨贷比	2.94%	2.90%	2.93%	2.95%	2.96%	2.87%	2.87%	2.89%	2.89%	2.79%	2.80%
较上季变动 (pct)	(0.03)	(0.04)	0.03	0.02	0.01	(0.09)	0.00	0.02	(0.00)	(0.10)	0.01

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 4: 工商银行资本充足率

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	18.79%	19.10%	19.21%	19.16%	19.25%	19.39%	19.15%	19.54%	18.85%	18.76%	18.21%
较上季变动 (pct)	0.34	0.31	0.10	(0.05)	0.09	0.14	(0.24)	0.39	(0.69)	(0.09)	(0.55)
一级资本充足率	14.83%	15.17%	15.18%	15.25%	15.23%	15.36%	15.11%	15.25%	14.80%	14.94%	14.56%
较上季变动 (pct)	0.16	0.34	0.01	0.07	(0.02)	0.13	(0.25)	0.14	(0.45)	0.14	(0.37)
核心一级资本充足率	13.39%	13.72%	13.78%	13.84%	13.95%	14.10%	13.89%	13.89%	13.57%	13.57%	13.26%
较上季变动 (pct)	0.19	0.33	0.05	0.06	0.11	0.15	(0.21)	0.00	(0.32)	0.01	(0.31)
风险加权资产同比增速	10.5%	10.9%	8.4%	3.6%	4.1%	4.3%	4.9%	6.9%	9.7%	10.0%	11.2%
较上季变动 (pct)	0.9	0.4	(2.5)	(4.7)	0.5	0.2	0.52	2.0	2.8	0.26	1.28

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测 (A股)

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	821,803	838,270	872,418	900,222	929,755
净利息收入	637,405	635,126	661,725	681,239	699,823
非息收入	184,398	203,144	210,694	218,983	229,932
净手续费及佣金收入	109,397	111,171	112,283	115,651	121,434
净其他非息收入	75,001	91,973	98,411	103,332	108,498
营业支出	400,918	414,159	438,330	455,046	469,922
拨备前利润	548,490	559,295	584,844	603,473	623,260
信用及其他减值损失	126,663	134,860	150,432	157,973	163,103
税前利润	421,827	424,435	434,413	445,500	460,157
所得税	54,881	53,669	56,474	57,915	59,820
净利润	366,946	370,766	377,939	387,585	400,337
归属母公司净利润	365,863	368,562	375,692	385,281	397,957

盈利能力 (测算值)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.15%	2.69%	2.47%	2.34%	2.27%
贷款收益率	3.44%	2.85%	2.65%	2.50%	2.45%
付息负债成本率	1.94%	1.56%	1.38%	1.30%	1.27%
存款成本率	1.68%	1.33%	1.10%	1.05%	1.00%
净息差	1.41%	1.28%	1.22%	1.17%	1.13%
净利差	1.21%	1.13%	1.09%	1.05%	1.01%
RORWA	1.46%	1.37%	1.28%	1.22%	1.18%
ROAA	0.78%	0.72%	0.68%	0.65%	0.63%
ROAE	10.38%	9.82%	9.41%	9.04%	8.76%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	1.34%	1.31%	1.31%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	214.9%	213.6%	208.3%	203.4%	199.5%
拨贷比	2.87%	2.79%	2.73%	2.68%	2.63%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	19.39%	18.76%	18.20%	17.88%	17.74%
一级资本充足率	15.36%	14.94%	14.61%	14.47%	14.46%
核心一级资本充足率	14.10%	13.57%	13.36%	13.30%	13.36%

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-4-30; 股本为年报口径, 包含优先股计入部分

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	48,821,746	53,477,773	57,939,840	62,070,302	65,790,294
发放贷款和垫款	28,372,229	30,506,114	32,641,542	34,763,242	36,675,221
同业资产	5,680,935	5,396,446	5,822,857	6,153,384	6,461,053
金融投资	13,143,137	15,963,462	17,719,443	19,314,193	20,762,757
生息资产合计	47,196,301	51,866,022	56,183,842	60,230,818	63,899,030
总负债	44,834,480	49,205,749	53,398,885	57,252,878	60,686,469
吸收存款	34,277,636	36,807,133	39,383,632	41,746,650	43,833,983
市场类负债	8,312,864	10,033,223	11,454,023	12,765,855	13,950,762
付息负债合计	42,590,500	46,840,356	50,837,655	54,512,505	57,784,744
股东权益	3,987,266	4,272,024	4,540,955	4,817,424	5,103,825
股本	356,407	356,407	356,407	356,407	356,407
归属母公司权益	3,969,841	4,244,259	4,510,944	4,785,108	5,069,130

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	9.2%	9.5%	8.3%	7.1%	6.0%
生息资产	8.6%	9.9%	8.3%	7.2%	6.1%
付息负债	9.3%	10.0%	8.5%	7.2%	6.0%
贷款余额	8.8%	7.5%	7.0%	6.5%	5.5%
存款余额	3.9%	7.4%	7.0%	6.0%	5.0%
净利息收入	-2.7%	-0.4%	4.2%	2.9%	2.7%
净手续费及佣金收入	-8.3%	1.6%	1.0%	3.0%	5.0%
营业收入	-2.5%	2.0%	4.1%	3.2%	3.3%
拨备前利润	-4.2%	2.0%	4.6%	3.2%	3.3%
归母净利润	0.5%	0.7%	1.9%	2.6%	3.3%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	1.03	1.03	1.05	1.08	1.12
PPOPPS (元)	1.54	1.57	1.64	1.69	1.75
BVPS (元)	10.23	10.83	11.58	12.35	13.14
DPS (元)	0.31	0.31	0.32	0.32	0.34
P/E	7.26	7.20	7.07	6.89	6.67
P/PPOP	4.84	4.75	4.54	4.40	4.26
P/B	0.73	0.69	0.64	0.60	0.57

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼