

事件: 3月27日,工商银行发布2023年年报。23年累计实现营收8431亿元, YoY-3.7%;归母净利润3640亿元, YoY+0.8%;不良率1.36%,拨备覆盖率214%。

➤ **归母净利润同比正增。**工商银行23年营收同比-3.7%,降幅较前三季度扩大0.2pct。资产减值损失计提放缓,全年资产减值损失同比-17.4%,反哺归母净利润同比+0.8%,增速与前三季度持平。

➤ **规模稳步高扩张,积极助力实体。**工商银行23年总资产、贷款总额同比+12.8%、12.4%,增速较23Q3末分别+0.4pct、-0.1pct。公司23年各季度资产规模均保持较高扩张速度,持续加大对实体经济的资金供给,23年末制造业、战略新兴产业、普惠小微贷款余额分别同比+27.3%、+54.1%、+43.7%。展望24年,一是央行普惠小微认定标准放宽,大行开展普惠小微业务或有更大发挥空间;二是政府工作报告提出“拟连续几年发行超长期特别国债”,有望带动基建等领域配套信贷需求,从而对大行信贷投放起到拉动作用。

➤ **息差仍承压,存款成本有所下行。**工商银行23年末净息差为1.61%,较23Q3末下降6BP。资产端,23年末贷款收益率3.81%,较23H1末下降14BP,预计新发贷款定价仍有下行压力,且存量按揭利率调整、地方政府化债也给息差带来负面影响。负债端,23年存款成本率1.89%,较23H1末下降1BP。后续息差的稳定或需关注负债端结构的调整情况,当前存款定期化趋势仍在延续,工商银行23年末定期存款占比为57.7%,较23Q3末+0.4pct,不过存款挂牌利率下调的利好效果,有望在24年逐步显现。

➤ **资产质量保持平稳。**工商银行23年末不良率1.36%,与23Q3末持平。重点领域来看:1)23年末对公房地产贷款不良率为5.37%,一方面,结合对公房地产贷款增量较少,当前或正在加大相关不良暴露,处置存量风险;另一方面,不良率已较22年末6.68%的峰值明显下降。2)地方政府化债“以时间换空间”思路较为明确,因而虽然会给息差造成一定压力,但或不会使资产质量产生较大波动。23年末拨备覆盖率214%、拨贷比2.90%,仍有较强的风险抵补能力。

➤ **投资建议:扩表速度高,资产质量稳**

一是基本面扎实,23年归母净利润稳健增长,息差虽仍在探底,但资产保持高速扩张;地产风险持续压降,资产质量整体稳定。二是具有高股息投资价值,现金分红比例稳定,23年为31.3%。三是宏观经济修复的大背景下,银行板块估值整体的修复,以及“中特估”概念催化,有望拉动公司估值进一步修复。预计24-26年EPS分别为1.02、1.06、1.10元,2024年3月28日收盘价对应0.5倍24年PB,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**宏观经济增速下行;资产质量恶化;行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	843,070	834,904	863,601	904,954
增长率(%)	-3.7	-1.0	3.4	4.8
归属母公司股东净利润(百万元)	363,993	365,088	376,886	393,030
增长率(%)	0.8	0.3	3.2	4.3
每股收益(元)	1.02	1.02	1.06	1.10
PE	5	5	5	5
PB	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2024年3月28日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.25元

**分析师 余金鑫**

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

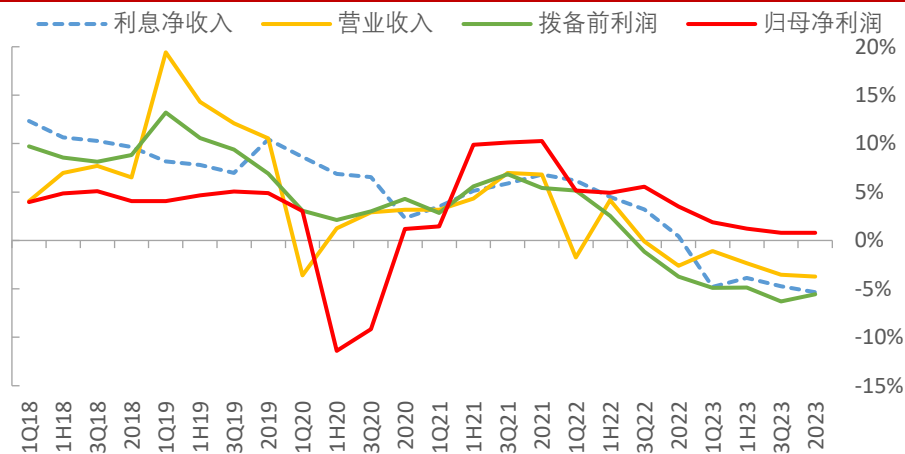
研究助理 马月

执业证书: S0100123070037

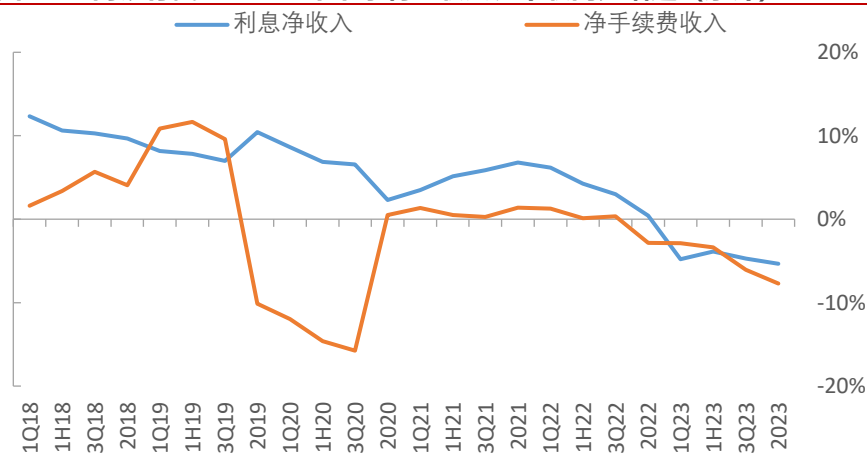
邮箱: mayue@mszq.com

相关研究

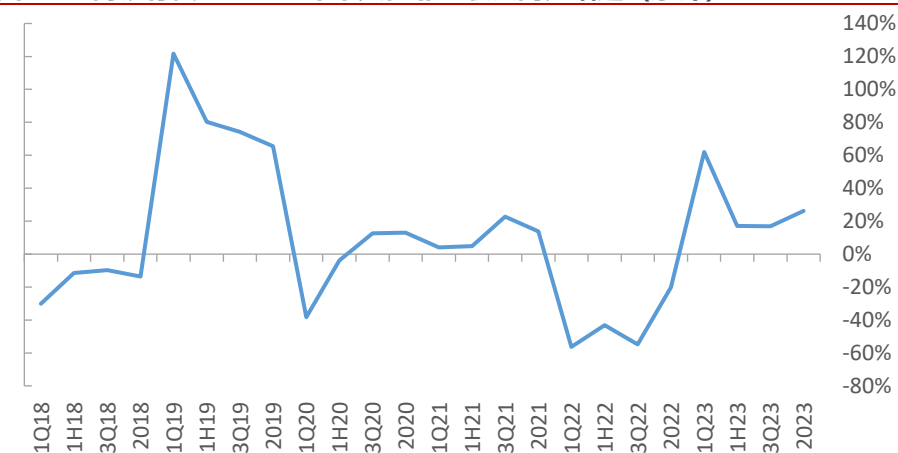
- 工商银行(601398.SH)2022年年报点评:发挥“头雁”作用,彰显大行担当-2023/04/01
- 工商银行(601398.SH)2022年三季度报点评:规模积极扩张,利润增长稳健-2022/11/03
- 工商银行(601398.SH)2022年中报点评:存贷强劲扩张,彰显大行担当-2022/09/01

图1：工商银行截至 2023 年末业绩同比增速（累计）


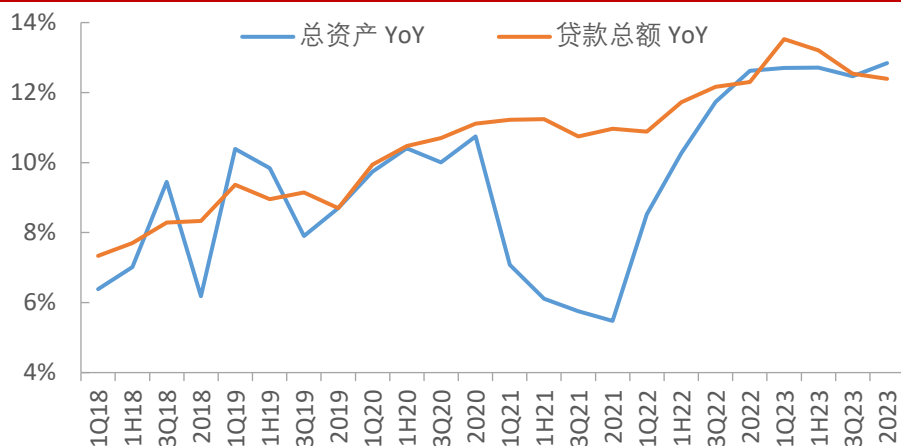
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图2：工商银行截至 2023 年末净利息收入、中收同比增速（累计）


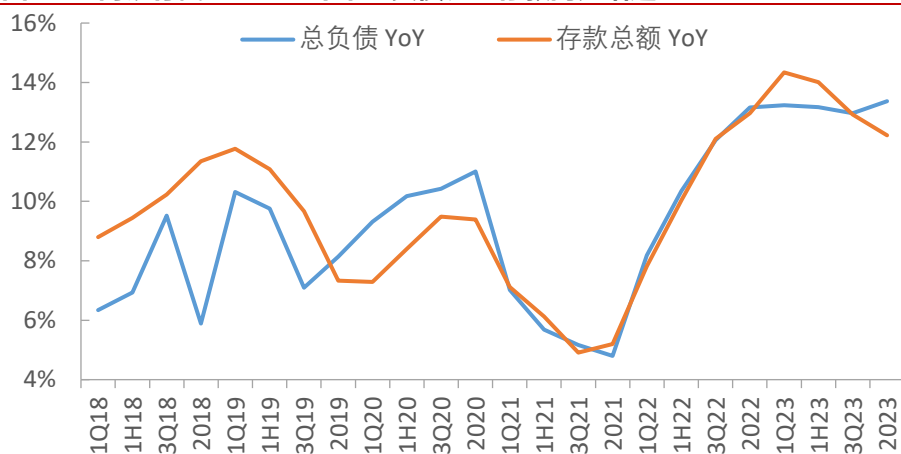
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图3：工商银行截至 2023 年末其他非息收入同比增速（累计）


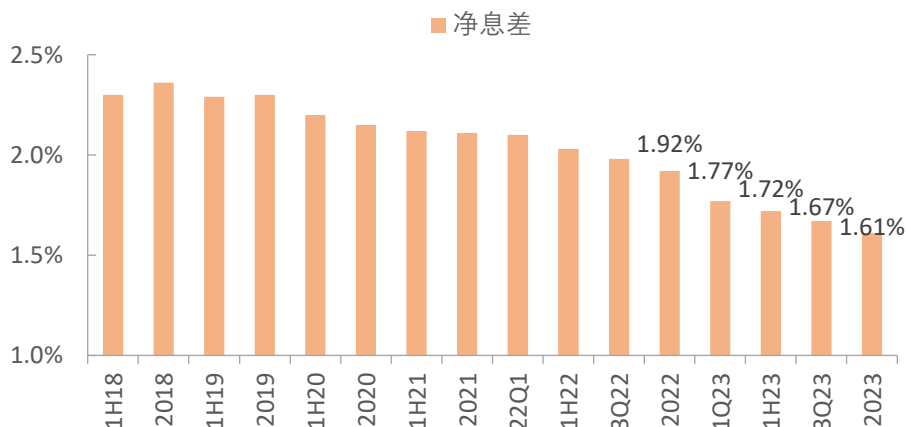
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图4: 工商银行截至 2023 年末总资产、总贷款同比增速


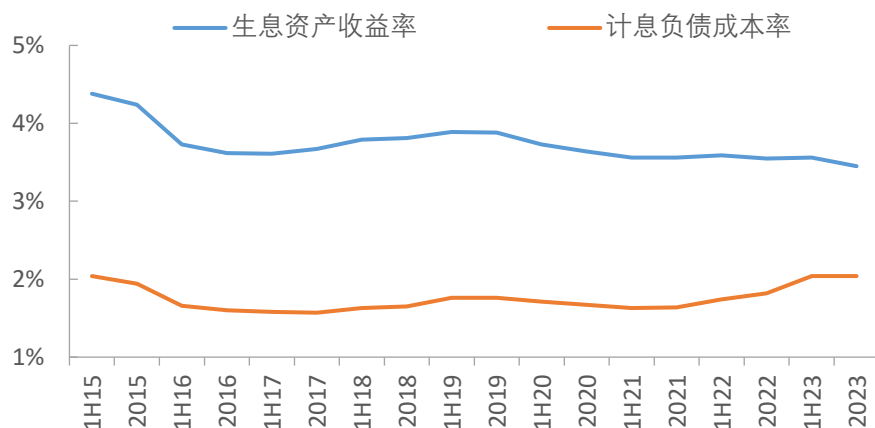
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图5: 工商银行截至 2023 年末总负债、总存款同比增速


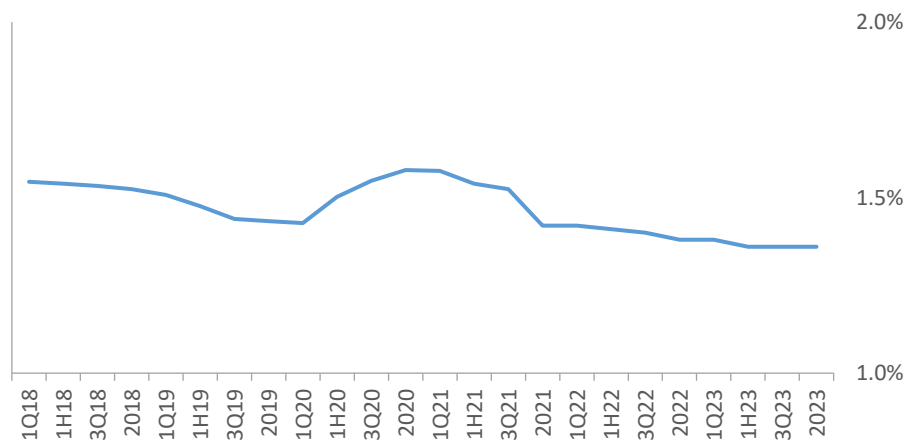
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图6: 工商银行截至 2023 年末净息差 (披露值)


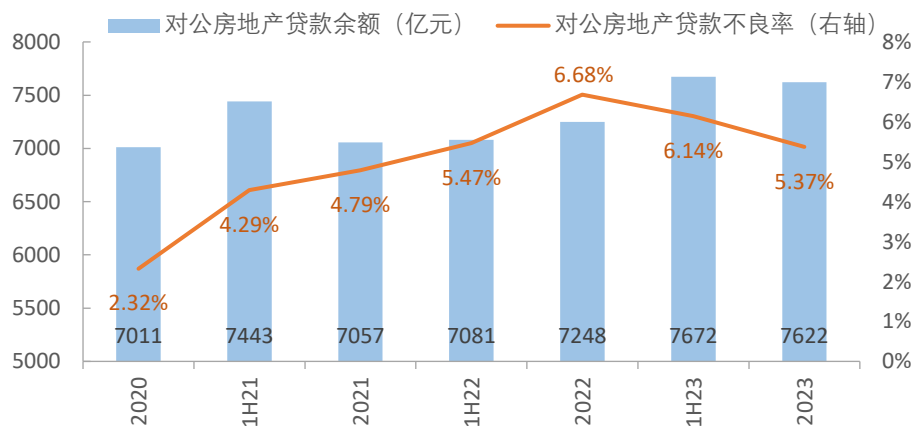
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图7：工商银行截至 2023 年末生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）


资料来源：公司财报，民生证券研究院

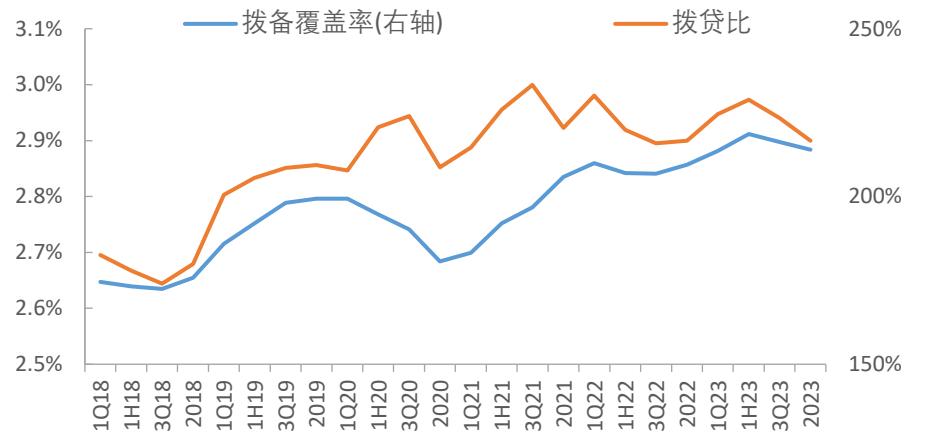
图8：工商银行截至 2023 年末不良率


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：工商银行截至 2023 年末对公房地产贷款余额（亿元）及不良率


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10: 工商银行截至 2023 年末拨备水平



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	6,550	6,393	6,543	6,810
手续费及佣金	1,194	1,158	1,192	1,252
其他收入	687	798	900	987
营业收入	8,431	8,349	8,636	9,050
营业税及附加	-107	-75	-78	-81
业务管理费	-2,273	-2,204	-2,182	-2,226
拨备前利润	5,716	5,935	6,244	6,608
计提拨备	-1,508	-1,312	-1,472	-1,631
税前利润	4,220	4,643	4,795	5,002
所得税	-569	-980	-1,012	-1,055
归母净利润	3,640	3,651	3,769	3,930

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	260,865	290,864	324,314	359,988
同业资产	23,410	25,517	27,303	28,122
证券投资	118,497	129,161	142,078	156,285
生息资产	442,527	488,479	539,207	592,639
非生息资产	12,008	14,165	14,712	15,494
总资产	446,971	494,499	545,141	598,617
客户存款	335,212	374,096	415,995	460,923
其他计息负债	61,429	66,902	72,396	77,692
非计息负债	12,564	13,192	13,852	14,406
总负债	409,205	454,191	502,242	553,020
股东权益	37,766	40,308	42,898	45,597

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	1.02	1.02	1.06	1.10
每股拨备前利润(元)	1.60	1.67	1.75	1.85
每股净资产(元)	9.55	10.25	10.98	11.73
每股总资产(元)	125.41	138.75	152.95	167.96
P/E	5	5	5	5
P/PPOP	3	3	3	3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.57%	1.37%	1.27%	1.20%
净利差(Spread)	1.41%	1.27%	1.15%	1.08%
贷款利率	3.81%	3.63%	3.50%	3.42%
存款利率	1.89%	1.86%	1.84%	1.82%
生息资产收益率	3.45%	3.27%	3.14%	3.06%
计息负债成本率	2.04%	2.01%	2.00%	1.99%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.87%	0.78%	0.73%	0.69%
ROAE	11.13%	10.35%	9.96%	9.71%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	0.8%	0.3%	3.2%	4.3%
拨备前利润增速	-5.2%	3.8%	5.2%	5.8%
税前利润增速	-0.6%	10.0%	3.3%	4.3%
营业收入增速	-3.7%	-1.0%	3.4%	4.8%
净利息收入增速	-5.3%	-2.4%	2.3%	4.1%
手续费及佣金增速	-7.7%	-3.0%	3.0%	5.0%
营业费用增速	-0.4%	-3.0%	-1.0%	2.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	13.0%	10.4%	10.4%	9.9%
贷款增速	12.4%	11.5%	11.5%	11.0%
同业资产增速	13.8%	9.0%	7.0%	3.0%
证券投资增速	12.5%	9.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	7.2%	18.0%	3.9%	5.3%
计息负债增速	13.6%	11.2%	10.7%	10.3%
存款增速	12.2%	11.6%	11.2%	10.8%
同业负债增速	16.6%	9.0%	8.0%	6.0%
股东权益增速	7.4%	6.7%	6.4%	6.3%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	40.1%	39.6%	39.2%	38.9%
定期	57.7%	58.2%	58.5%	58.9%
其他	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	61.9%	63.2%	63.7%	63.3%
个人贷款	33.2%	32.2%	32.0%	32.3%
票据贴现	4.9%	4.6%	4.3%	4.5%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.36%	1.34%	1.32%	1.31%
正常	96.79%	96.83%	96.87%	96.89%
关注	1.85%	1.83%	1.81%	1.80%
次级	0.38%	0.37%	0.36%	0.35%
可疑	0.45%	0.44%	0.43%	0.42%
损失	0.53%	0.53%	0.53%	0.54%
拨备覆盖率	214%	208%	205%	202%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	19.10%	18.46%	17.87%	17.32%
核心资本充足率	13.72%	13.52%	13.33%	13.13%
资产负债率	91.55%	91.85%	92.13%	92.38%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	3564.1	3564.1	3564.1	3564.1

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026