

## 工商银行 (601398) \ 银行

### 整体业绩稳健，后续有望持续改善

**事件：**工商银行发布2023年一季度报，一季度实现营业收入2275.96亿元，同比-1.09%，归母净利润901.64亿元，同比+0.02%。

#### 业绩整体保持稳健

2023年一季度工商银行营收、PPOP、归母净利润分别同比-1.09%、-4.90%、+0.02%，增速环比分别+1.54PCT、-1.16PCT、-3.47PCT。分业务来看，营业收入主要由其他非息收入支撑，净利息/手续费及佣金净收入分别同比-4.79%/-2.86%，拖累整体营收。从业绩归因来看，净利润增长主要受益于生息资产规模扩张与拨备反哺。23Q1年化ROE为11.22%，较年初-0.21PCT，盈利能力整体保持稳定。

#### 持续快速扩表，存款定期化趋势明显

2023年一季度工商银行总资产、贷款余额同比+12.70%、+13.53%，增速较年初+0.08PCT、+1.21PCT，信贷规模高增对公司扩表形成较强支撑。从单季度来看，一季度新增贷款1.31万亿元，同比多增3772.17亿元，其中对公、零售、票据贴现分别+12932.37、+1632.43、-1435.87亿元，同比5513.21、424.69、-2165.73亿元。对公信贷为主要支撑，预计主要投向基建等领域。零售信贷同比少增预计受提前还贷影响较大。净息差方面，工商银行23Q1净息差较22年-15BP至1.77%，与行业整体趋势保持一致。测算的生息资产收益率较22年+4BP至3.59%，基建领域贷款利率较低，预计通过增配投资资产等对冲收益下行。23Q1末投资资产11.03万亿元，较年初增加4989.75亿元。计息负债成本率预计上行幅度较大，或主要受存款定期化影响。23Q1末工商银行活期存款为42.32%，较年初-5.51PCT。

#### 中收尚待修复

23Q1手续费及佣金净收入同比-2.86%，增速较22年-0.03PCT，主要系资本市场波动下客户风险偏好较低；其他非息收入同比+62.01%，主要为公允价值变动损益改善明显。23Q1末公司公允价值变动净收益43.83亿元，较去年同期+91.33亿元，预计主要系持有的基金等净值上升。

#### 资产质量稳健，资本十分充足

23Q1末，工商银行不良率为1.38%，与年初持平，资产质量整体较为稳健。公司拨备计提充足，23Q1末拨备覆盖率为213.57%，较年初+4.10PCT，拨备夯实，安全边际充足，反哺利润空间大。截止23Q1末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为13.70%、15.22%、18.79%，较年初分别变化-0.34BP、-0.42BP、-0.47BP。整体资本充足率安全边际厚，未来业务发展无忧。

#### 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年收入分别为9983.81、10763.32、11378.65亿元，对应增速分别为8.76%、7.81%、5.71%，归母净利润分别为3967.30、4239.45、4523.38亿元，对应增速10.06%、6.86%、6.70%，BVPS分别为9.57、10.39、11.27元。鉴于公司为国内领先的综合大行，参照可比公司估值，我们给予公司23年0.60倍PB，目标价5.74元。维持“买入”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期，资产质量恶化，监管政策变化

投资评级：

行业：

银行

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

4.53元

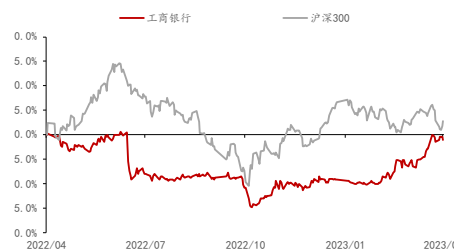
目标价格：

5.74元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	356,406/356,406
流通A股市值（百万元）	1,272,570
每股净资产（元）	9.05
资产负债率（%）	91.43
一年内最高/最低（元）	4.81/4.01

#### 股价相对走势



分析师：刘雨辰

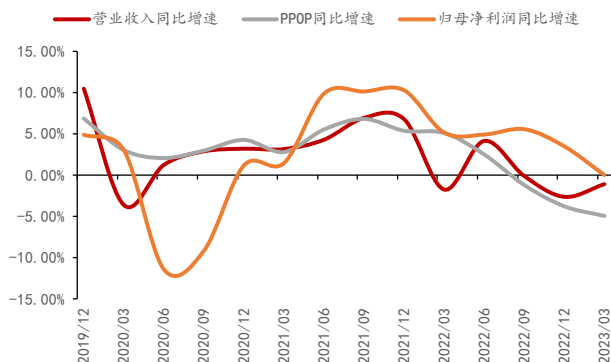
执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

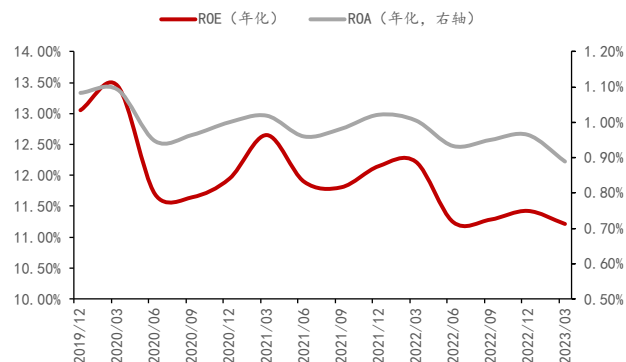
#### 相关报告

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	942,762	917,989	998,381	1,076,362	1,137,865
增长率 (%)	6.81%	-2.63%	8.76%	7.81%	5.71%
净利润 (百万元)	348,338	360,483	396,730	423,945	452,338
增长率 (%)	10.27%	3.49%	10.06%	6.86%	6.70%
EPS (元/股)	0.95	0.97	1.07	1.15	1.23
BVPS (元/股)	8.15	8.82	9.57	10.39	11.27
市盈率 (P/E)	4.77	4.67	4.22	3.94	3.69
市净率 (P/B)	0.56	0.51	0.47	0.44	0.40

数据来源：公司公告、Wind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**图 1：工商银行营收、PPOP、归母净利润**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图 2：工商银行 ROE、ROA**


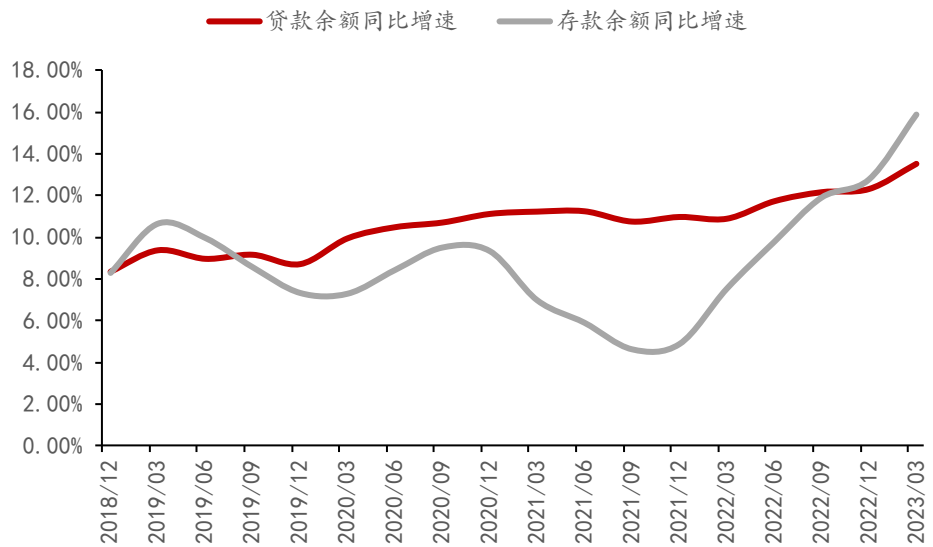
资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图 3：工商银行业绩归因**

	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
生息资产规模	7.80%	7.13%	8.07%	8.78%	9.88%	13.64%
净息差	-1.01%	-0.96%	-3.57%	-5.56%	-9.44%	-18.43%
手续费及佣金净收入	-0.91%	-0.97%	-0.81%	-0.50%	-0.53%	0.37%
其他非息收入	0.93%	-6.94%	0.47%	-2.82%	-2.54%	3.33%
成本费用	-1.40%	6.89%	-1.61%	-1.06%	-1.11%	-3.81%
营业外净收入	0.09%	0.33%	0.50%	0.29%	0.14%	-0.11%
拨备计提	2.86%	-3.27%	-2.53%	2.65%	3.04%	1.20%
所得税	1.88%	2.46%	4.38%	3.41%	3.64%	4.31%
少数股东损益	0.03%	0.49%	0.01%	0.36%	0.40%	-0.48%
归母净利润	10.27%	5.15%	4.91%	5.56%	3.49%	0.02%

资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图 4：工商银行存贷款



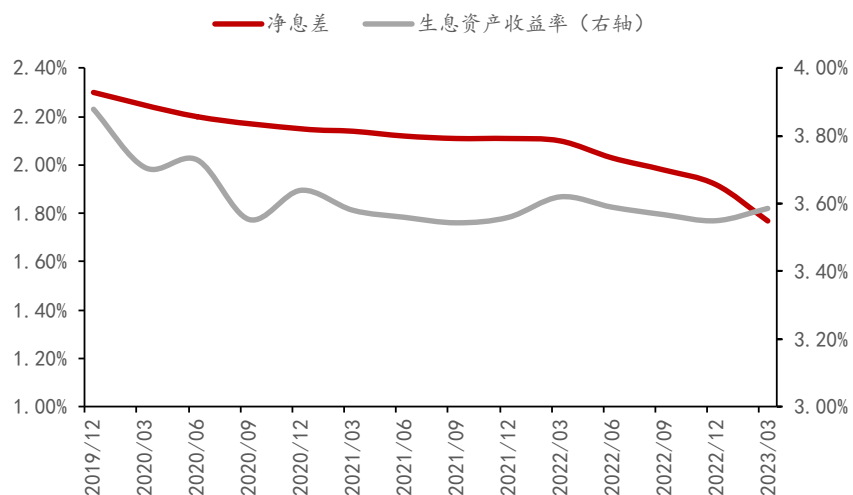
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 5：工商银行新增存贷款结构

亿元	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
新增贷款	8581.02	5143.57	4287.12	2417.66	9356.76	7384.39	5683.90	3025.62	13128.93
对公贷款	7171.23	2783.99	1793.60	-829.09	7419.16	3737.79	3547.44	1618.21	12932.37
贴现	-1059.70	223.83	645.38	1405.11	729.86	2908.18	1183.91	1388.32	-1435.87
零售贷款	2469.49	2135.75	1848.14	1841.64	1207.74	738.42	952.55	19.09	1632.43
新增存款	7929.45	6329.09	2160.39	-4288.98	15142.60	12725.04	8022.27	-2528.46	25679.49

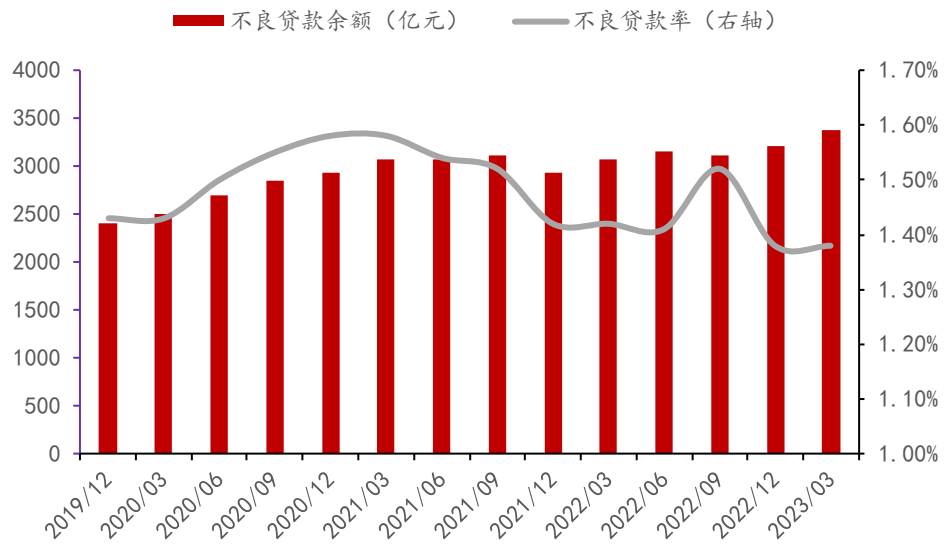
资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图 6：工商银行净息差、生息资产收益率



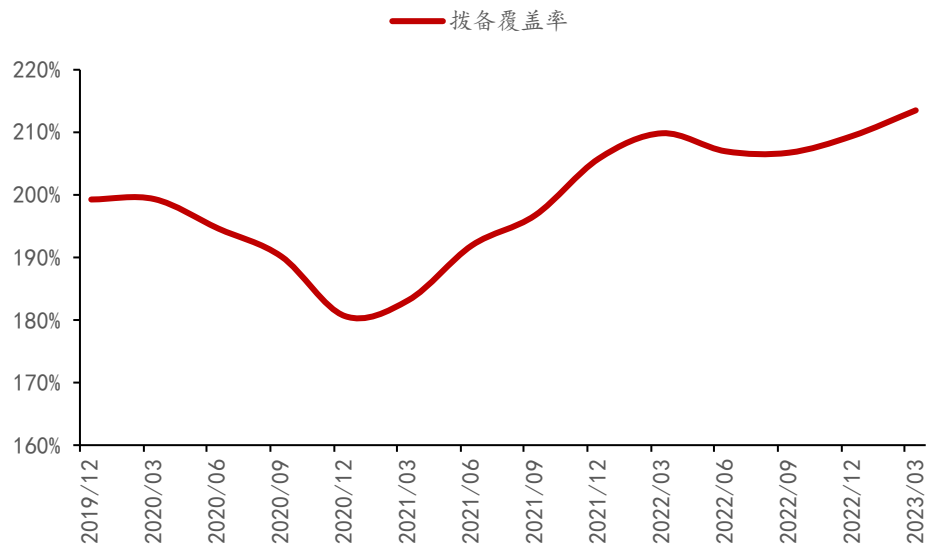
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 8: 工商银行不良率



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 8: 工商银行拨备覆盖率



资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695