



发挥“头雁”作用，彰显大行担当

2023 年 04 月 01 日

事件：3 月 30 日，工商银行发布 2022 年报。22 年营收 9179.9 亿元，YoY-2.6%；归母净利润 3604.8 亿元，YoY+3.5%；不良率 1.38%，拨备覆盖率 209%。

► **盈利增速保持稳健。**22 年营收、归母净利润同比增速分别较前三季度-2.5pct、-2.1pct。营收拆解来看，22 年利息净收入同比+0.4%，信贷规模的积极扩张为主要正向贡献因素。22Q4 债市波动影响理财业务收入、交易性金融资产公允价值变动损益，非息收入同比有所下行；但结算清算及现金管理、银行卡业务手续费同比+10.1%、+6.3%，对中收带来一定支撑。

► **扩表提速，积极服务实体。**规模增长方面，22 年总资产、贷款总额同比+12.6%、+13.2%，增速较 22Q3 分别+0.9pct、+0.2pct。22 年境内人民币贷款同比+2.6 万亿元，量增同时，结构上持续加大对重点领域支持力度，22 年制造业、科创、绿色贷款同比增速均明显高于各项贷款平均增速。采取信贷+债券+债转股等工具，多渠道累计为实体经济提供资金支持超 6.4 万亿元。

定价方面，22 年净息差 1.92%，较 22Q3 下行 6BP。22 年生息资产收益率、计息负债成本率 3.55%、1.82%，较 22H1 分别-4BP、+8BP，或主要受让利实体、存款定期化影响。

► **“扬长补短固本强基”，战略成效显著。**第一个人金融银行定位深化，22 年末个人客户数达 7.2 亿户，零售 AUM 规模达 18.66 万亿元；其中，私行客户数 22.6 万户、AUM2.6 万亿元，分别同比+13.3%、+13.0%。**重点区域战略持续推进**，22 年末五大重点区域对公人民币贷款余额同比+16.8%，存款增量、余额均保持市场领先。**城乡联动统领乡村金融服务**，22 年县域个人、公司、机构客户分别增长 4%、14%、11%；涉农贷款余额达 3.3 万亿元，同比+24.5%。“外汇业务首选银行”战略之下，亦实现外汇业务服务能力与服务规模的进一步强化。

► **资产质量整体向好。**22 年不良率较 22Q3 下降 2BP，自 21Q1 以来已连续下行 8 个季度，降至近七年最低水平。22 年关注率、逾期率边际略有波动，较 22H1 分别+8BP、+2BP 至 1.95%、1.22%。拨备覆盖率较 22Q3 提升 2.7pct，拨贷比与 22Q3 基本持平，风险抵补能力维持较优水平。

► **投资建议：信贷投放高增，不良率持续下行**

工商银行经营稳健，在信贷积极扩张的同时，仍保持不良率持续走低。22 年发挥大行“头雁”作用，扩表速度逐季提升，向实体经济注入金融活水。“扬长补短固本强基”布局的扎实推进，有助于推动公司经营质效持续稳健向好。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.03 元、1.07 元和 1.11 元，2023 年 3 月 31 日收盘价对应 0.5 倍 23 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	917,989	934,414	958,827	997,968
增长率 (%)	-2.6	1.8	2.6	4.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	360,483	368,056	380,253	396,797
增长率 (%)	3.5	2.1	3.3	4.4
每股收益 (元)	1.01	1.03	1.07	1.11
PE	4	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.46 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

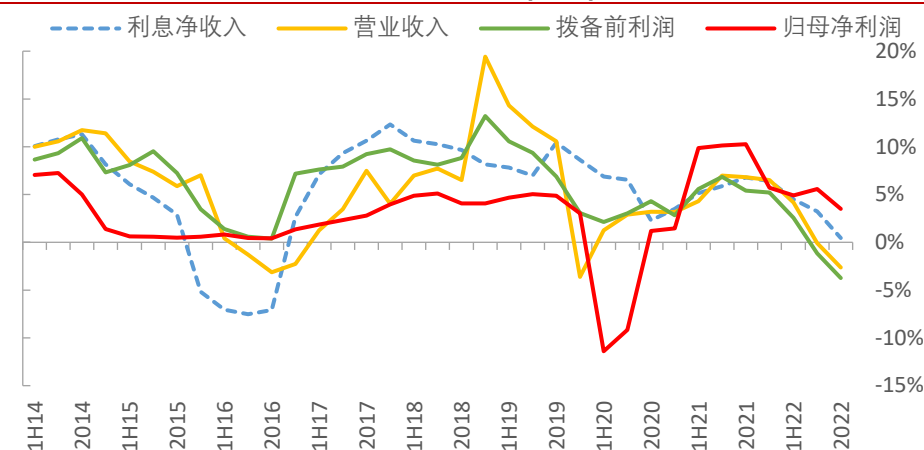
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

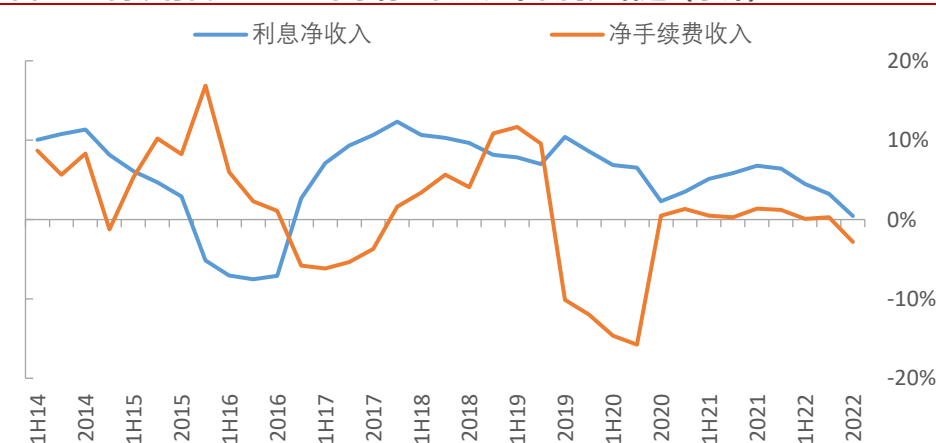
相关研究

1.工商银行 (601398.SH) 2022 年三季报点评：规模积极扩张，利润增长稳健-2022/11/03

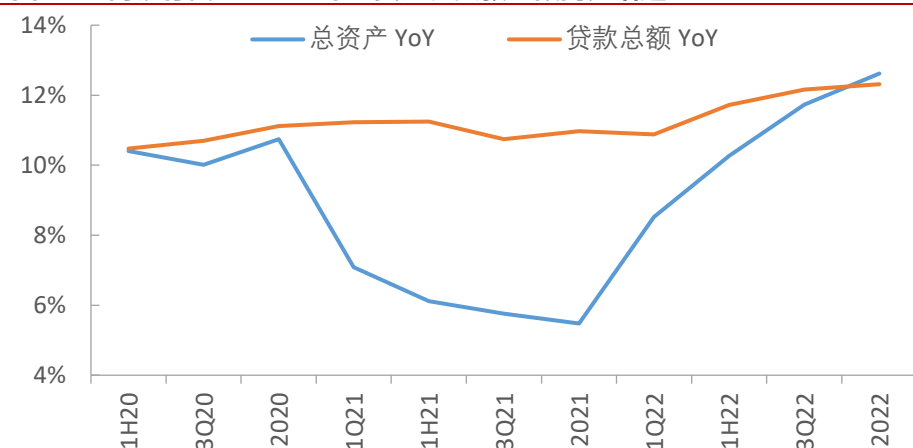
2.工商银行 (601398.SH) 2022 年中报点评：存贷强劲扩张，彰显大行担当-2022/09/01

图1：工商银行截至 2022 年业绩同比增速（累计）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：工商银行截至 2022 年净利息收入、中收同比增速（累计）


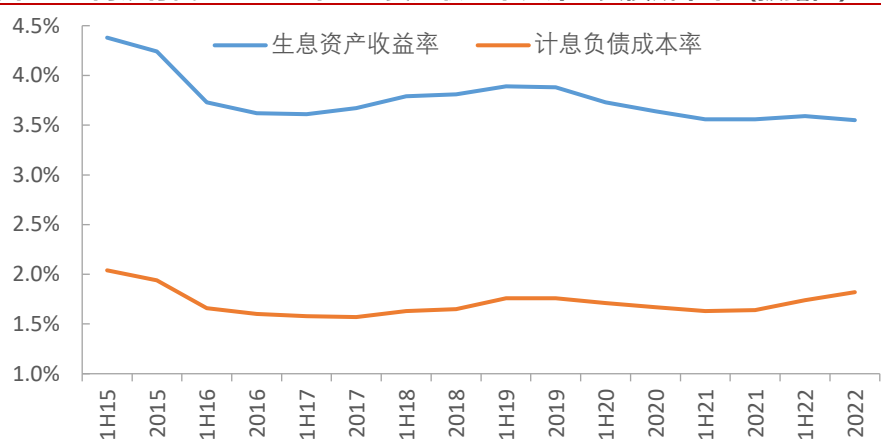
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：工商银行截至 2022 年总资产、贷款总额同比增速


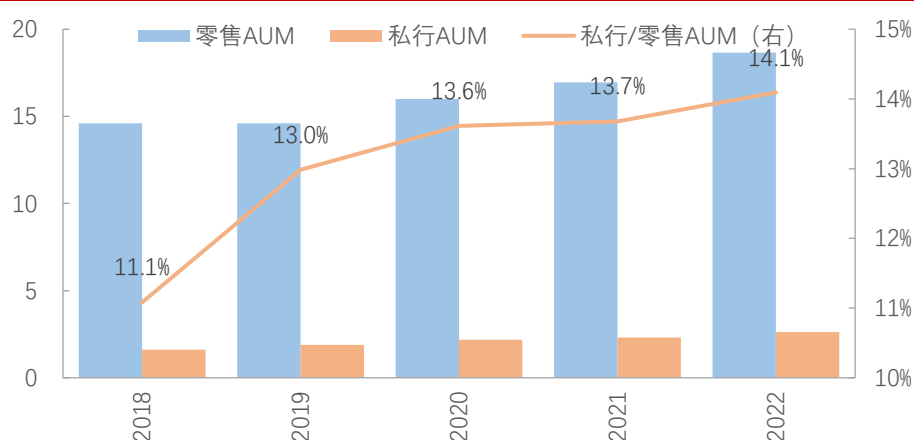
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：工商银行截至 2022 年净息差（披露值）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

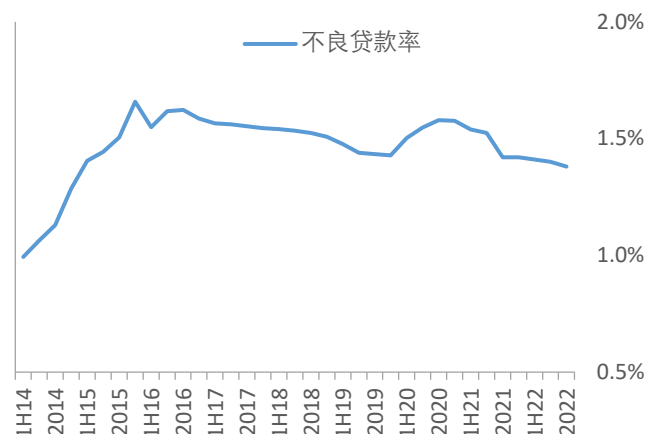
图5：工商银行截至 2022 年生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：工商银行截至 2022 年零售、私行 AUM（万亿元）及私行/零售 AUM


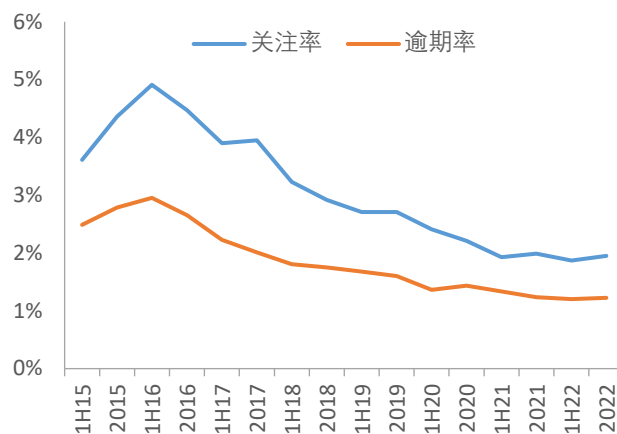
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：工商银行截至 2022 年不良率



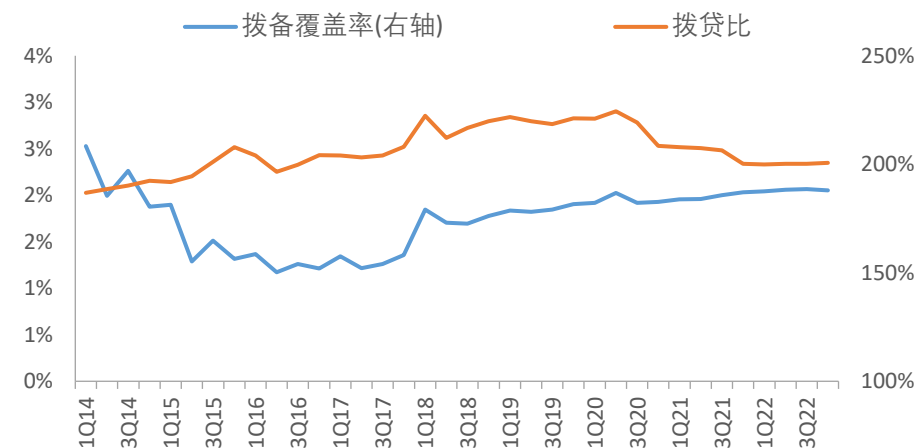
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：工商银行截至 2022 年关注率、逾期率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：工商银行截至 2022 年拨备水平



资料来源：wind，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)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	6,937	7,000	7,104	7,296
手续费及佣金	1,293	1,357	1,439	1,525
其他收入	950	987	1,046	1,158
营业收入	9,180	9,344	9,588	9,980
营业税及附加	-101	-84	-86	-90
业务管理费	-2,296	-2,250	-2,228	-2,272
拨备前利润	6,028	6,293	6,572	6,901
计提拨备	-1,824	-1,644	-1,771	-1,893
税前利润	4,226	4,674	4,830	5,041
所得税	-615	-986	-1,019	-1,064
归母净利润	3,605	3,681	3,803	3,968

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	232,123	257,657	284,968	314,890
同业资产	19,066	16,015	17,136	17,650
证券投资	105,273	109,484	114,958	117,257
生息资产	390,077	416,099	451,982	479,479
非生息资产	12,747	27,867	33,951	48,716
总资产	396,097	436,704	477,999	519,626
客户存款	298,705	332,160	365,376	398,260
其他计息负债	46,663	49,721	53,421	57,500
非计息负债	15,590	17,149	18,864	20,751
总负债	360,958	399,030	437,661	476,510
股东权益	35,138	37,673	40,338	43,115

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.01	1.03	1.07	1.11
每股拨备前利润(元)	1.69	1.77	1.84	1.94
每股净资产(元)	8.81	9.52	10.27	11.04
每股总资产(元)	111.14	122.53	134.12	145.80
P/E	4	4	4	4
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.89%	1.74%	1.64%	1.57%
净利差(Spread)	1.73%	1.62%	1.55%	1.50%
贷款利率	4.05%	3.98%	3.93%	3.90%
存款利率	1.75%	1.79%	1.81%	1.83%
生息资产收益率	3.55%	3.48%	3.43%	3.40%
计息负债成本率	1.82%	1.86%	1.88%	1.90%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.97%	0.89%	0.83%	0.80%
ROAE	11.93%	11.27%	10.78%	10.45%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	3.5%	2.1%	3.3%	4.4%
拨备前利润增速	-3.7%	4.4%	4.4%	5.0%
税前利润增速	-0.5%	10.6%	3.3%	4.4%
营业收入增速	-2.6%	1.8%	2.6%	4.1%
净利息收入增速	0.4%	0.9%	1.5%	2.7%
手续费及佣金增速	-2.8%	5.0%	6.0%	6.0%
营业费用增速	1.6%	-2.0%	-1.0%	2.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	13.2%	6.7%	8.6%	6.1%
贷款增速	12.3%	11.0%	10.6%	10.5%
同业资产增速	27.9%	-16.0%	7.0%	3.0%
证券投资增速	13.7%	4.0%	5.0%	2.0%
其他资产增速	-3.7%	118.6%	21.8%	43.5%
计息负债增速	13.2%	10.6%	9.7%	8.8%
存款增速	13.0%	11.2%	10.0%	9.0%
同业负债增速	14.4%	5.0%	6.0%	5.6%
股东权益增速	7.3%	7.2%	7.1%	6.9%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	47.1%	47.6%	48.1%	48.6%
定期	50.7%	50.2%	49.7%	49.2%
其他	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	59.6%	59.6%	59.6%	59.6%
个人贷款	35.5%	35.5%	35.5%	35.5%
票据贴现	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.38%	1.37%	1.36%	1.35%
正常	96.67%	96.71%	96.73%	96.76%
关注	1.95%	1.93%	1.91%	1.90%
次级	0.68%	0.67%	0.66%	0.65%
可疑	0.51%	0.50%	0.49%	0.48%
损失	0.19%	0.19%	0.21%	0.22%
拨备覆盖率	209.5%	206.5%	204.1%	201.8%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	19.26%	19.93%	20.59%	21.25%
核心资本充足率	14.04%	14.83%	15.62%	16.40%
资产负债率	91.13%	91.37%	91.56%	91.70%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
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。	公司评级	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