

工商银行 (601398)

个股分析报告

行业：大型商业银行

报告日期：2026 年 10 月 22 日

行情截至 2026-10-22 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：营收高增靠减值多提吞掉，高股息重估已至历史极值

关键数据	数值
收盘价	8.59 元 (+1.66%)
总市值	约 30615.30 亿元
PE(TTM)	8.18 倍
PB(MRQ)	0.77 倍
52 周区间	6.53~8.65 元
成交额/换手率	37.62 亿元 / 0.16%

行情数据截至：2026-10-22 收盘

一、投资要点

- **营收超预期但利润被减值吞噬**：2026H1 营收 4658.59 亿元同比+9.1%，归母仅+3.3%，差额主要来自减值损失+22.2%的主动多提；扣非+3.2%，利润质量干净但弹性被压制。
- **息差企稳与零售风险赛跑**：2026H1 净息差 1.29%同比仅-1bp、较 2025 全年+1bp，负债成本下行对冲；但个人贷款不良率 1.77%、信用卡不良 5.37%，信用成本同比+9bp 至 0.79%。
- **估值处历史极值，股息率是锚**：PE 8.18 倍、PB 0.77 倍均处近 5.2 年 100%分位，显著高于中位数 5.27 倍/0.59 倍；股息率约 3.61%，机构目标均价 9.43 元，现价 8.59 元。

市场预期与证据

- **市场在定价**：一致预期 2026-28 年净利润增速仅 3.2%/3.7%/4.5%，但 PE、PB 同处近 5.2 年 100%分位，定价的是高股息资产重估与无风险利率下行，而非盈利加速。
- **证据显示**：现价在年化 8%回报、10 年后 15 倍 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长约 1.7%，与机构短期净利润预测的期限及指标不同，不能直接比较高低。半年报营收+9.1%超预期但利润仅+3.3%，证据与一致预期基本吻合，估值抬升缺乏盈利加速支撑。

证据倾向：偏空；置信度：中（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分数据源不可用或降级，核验覆盖受限）

盈利增速仅 3%出头、ROE 下行，估值却处近 5.2 年最高分位，基本面方向与估值位置背离，向上空间已被透支。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

吸收企业和个人存款，投放贷款并配置投资资产赚取利差，同时通过结算、托管、理财和代理服务获取非息收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
公司金融	49.0%（2025 年）	类毛利率 50.31%（2	4.24%（2025 年同比）	集团最大收入板块，贡献税前利润 48.7%。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
		025 年，非标准口径)		
个人金融	39.1% (2025 年)	类毛利率 43.26% (2025 年，非标准口径)	0.88% (2025 年同比)	收入基本持平，涵盖个人存贷款、银行卡及理财等业务。
资金业务	11.2% (2025 年)	类毛利率 75.68% (2025 年，非标准口径)	- 2.06% (2025 年同比)	收入略降，税前利润贡献占集团 16.8%。
其他	0.7% (2025 年)	类毛利率约 78.60% (2025 年，非标准口径)	- 16.23% (2025 年同比)	收入体量较小。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 规模与客户基础：2025 年末资产 53.48 万亿元、存款 37.31 万亿元，客户覆盖广。
- 品牌：公司披露连续十三年位列《银行家》全球银行 1000 强榜首。
- 渠道与科技：2025 年手机银行客户规模、月均活跃客户称居可比同业第一。

主要威胁：2025 年净利息收益率降至 1.28%，贷款收益率降幅大于存款付息率；信用减值损失同比增长 5.8%。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要资金投入为客户存款、同业及其他金融机构资金、发行债务证券和存款证等；2025 年平均存款付息率 1.36%。
- 规模和负债结构管理可影响资金成本，但受市场利率、监管和存款竞争约束；贷款及债券资产收益率总体随利率环境变化。
- 下游包括借款企业、政府机构、金融机构及个人客户，提供信贷、结算和综合金融服务；不适用制造业客户年降模式。
- 资产、负债两端均受利率、监管及同业竞争影响，银行难以将成本变化完全转嫁给借款人或存款人。
- 2025 年末最大十家借款人贷款占各项贷款 3.4%；年报未披露可直接比较的前五大销售客户收入占比，借款人集中度不能替代该指标。
- 2025 年末贷款/客户存款约 81.8%，贷款增速 7.5%、存款增速 7.1%；存款平均付息率降至 1.36%，净利息收益率仍降至 1.28%。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2023	净利息收益率 1.61%	约 43.31%	年报将利差及收益率压力与 LPR 下调等因素联系。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2024	净利息收益率 1.42%	约 44.65%	存量贷款重定价及利率下降延续息差压力。
2025	净利息收益率 1.28%	约 44.23%	贷款收益率下降 49 个基点，存款付息率下降 36 个基点，资产端降幅更大。

工商银行处于大型商业银行资金中介与综合金融服务环节，并非依靠产品品牌溢价获取高毛利；利润改善主要取决于息差企稳、负债成本优化、信用成本可控及非息业务增长。净利息收益率趋势采用年报口径，银行业不以制造业毛利率衡量盈利能力。

2.4 行业与同行对比

大型银行仍以存贷款利差为主要收入来源；2025 年工行净利息收益率继续下行，非利息收入增长支撑营业收入同比增加 2.0%。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
建设银行（601939）	大型国有银行，住房金融业务突出	2025 年营收 7,610.49 亿元；净息差约 1.34%；PE(TTM) 8.81 倍	体量较工行小，净息差高于工行。
农业银行（601288）	大型国有银行，县域与普惠金融覆盖广	2025 年营收 7,253.06 亿元；净息差约 1.28%；PE(TTM) 8.69 倍	净息差与工行接近，县域及农业金融特色更突出。
中国银行（601988）	大型国有银行，跨境及外汇业务突出	2025 年营收 6,583.10 亿元；净息差约 1.26%；PE(TTM) 9.34 倍	体量较工行小，跨境与外汇业务更具代表性。
招商银行（600036）	零售与财富管理导向的股份制银行	2025 年营收 3,375.32 亿元；净息差约 1.87%；PE(TTM) 6.95 倍	体量显著较小，零售财富管理模式及净息差不同。

工行的优势在于资产、存款和客户规模，营业收入高于所列同业；但 2025 年净利息收益率为 1.28%，低于建行及招行、与农行相近，规模优势尚未转化为明显的息差领先。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026H1	4658.59 亿元	+9.1%	1736.82 亿元	+3.3%	+3.2%	—
2025A	8382.70 亿元人民币	+2.0%	3685.62 亿元人民币	+0.7%	+1.1%	—
2024A	8218.03 亿元	-2.5%	3658.63 亿元	+0.5%	+0.8%	—

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共6项，6项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了6项，6项与表中一致。

营收+9.1%而归母仅+3.3%，差额主要来自减值损失+22.2%的主动多提，扣非与归母基本重合（非经常性损益仅6亿元），账面利润质量干净。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
净息差	1.29%（2026H1 年化）	一般	同比-1bp、较 2025 全年+1bp，负债成本下行对冲资产收益走低
不良贷款率/拨备覆盖率	1.29%/217.58%（2026-06 末）	良好	不良率较年末降 2bp，拨备覆盖率升 3.98pp，安全垫加厚
核心一级资本充足率	13.21%（2026-06 末）	良好	较年末降 0.36pp，仍显著高于监管要求
加权平均 ROE	8.63%（2026H1 年化）	一般	同比-0.19pp，2025 全年 9.45%，仍处下行通道
成本收入比	22.70%（2026H1）	良好	同比-1.40pp，费用管控有效
信用成本	0.79%（2026H1）	关注	同比+9bp，核销转出 819 亿元创同期新高，零售资产仍承压

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	8.18 倍	近 5.2 年 100%分位（中位数 5.27 倍）	中位数 8.75 倍（建设银行 8.81、农业银行 8.69、中国银行 9.34、招商银行 6.95）
PB(MRQ)	0.77 倍	近 5.2 年 100%分位（中位数 0.59 倍）	中位数 0.88 倍（建设银行 0.85、农业银行 0.91、中国银行 0.85、招商银行 0.92）
PS(TTM)	3.49 倍	近 5.2 年 99%分位（中位数 2.08 倍）	中位数 3.38 倍（建设银行 3.80、农业银行 3.38、中国银行 3.39、招商银行 3.05）
股息率（2025 年度合计）	约 3.61%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-22 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-22 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 8.18 倍市盈率计，若投资者要求年化 8% 的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 1.7%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE 8.18 倍、PB 0.77 倍、PS 3.49 倍分别处近 5.2 年 100%、100%、99% 分位，均为区间最高；市场隐含 10 年 EPS 年均增速约 1.7%（仅为算术结果），与 3%-4.5% 的一致预期利润增速期限不同、不可直接比较。价格隐含的是股息率对无风险利率的持续敏感，而非盈利改善。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	8961 亿元	3804 亿元	+3.2%	1.0436 元
2027E	9464 亿元	3945 亿元	+3.7%	1.0850 元
2028E	9983 亿元	4123 亿元	+4.5%	1.1346 元

东方财富 F10 一致预期（2026-10-22），14/14/13 家机构；2026E 净利润区间约 3690-3815 亿元，EPS 1.00-1.07 元。

4.3 机构观点

近 90 天 11 家机构评级（买入 8/增持 3），目标均价 9.43 元；近期目标价区间 8.10-9.63 元，现价约 8.59 元。

机构	评级	日期	备注
华泰证券	买入	2026-08-30	目标价 9.63 元（0.83x 2026E PB）
浙商证券	买入	2026-09-17	目标价 9.23 元（0.80x 2026E PB）
汇丰环球研究	持有	2026-08-31	A 股目标价 8.10 元，H 股 8.60 港元买入
兴业证券	增持	2026-09-02	2026E EPS 1.00 元，为一致预期下沿
美银证券	买入	2026-02-09	目标价 8.48 元，早于半年报

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-31	2026 年三季度披露	营收与净息差同比能否延续半年报的+9.1%和 1.29% 水平；个人贷款与信用卡不良率是否继续上行，若零售不良再升超 10bp 则资产质量逻辑转弱
2026 年四季度	上交所上市审核委审议定增	是否安排审议会议并获通过；问询后若被要求二次问询或暂缓表决，视为发行进度不及预期
2026 年四季度至 2027 年一季度	证监会同意定增注册及金监总局批准	注册批文与监管批准的落地时点；任一环节延迟将推后 1,000 亿元资本补充，压制 CET1 改善预期

时间	事件	看点
2026 年四季度至 2027 年一季度	定增发行定价与新股上市	最终发行价相对前 20 日均价的溢价幅度与摊薄比例；若发行价接近均价下限、摊薄超 3.6%，老股东稀释压力偏大

5.2 近期重要事件

- **2026-10-14 回复上交所定增审核问询函（中性）**：公司与农行、人保同步回复问询，问询聚焦报告期内行政处罚是否构成重大违法、未决诉讼预计负债计提是否充分，公司及中介机构结论为不构成实质性法律障碍。定增审核进入下一环节，尚待上交所审议、证监会注册及金监总局批准。
- **2026-09-06 拟定向增发 1000 亿元补充核心资本（中性）**：向财政部、中国烟草系 6 家对象现金发行不超 1,000 亿元，全部补充核心一级资本，认购股份锁定 5 年。按 8.13 元示例价测算摊薄约 3.6%、可提升 CET1 约 0.3-0.4pct（公司测算口径），发行价不低于前 20 日均价；公司提示净利润增速若不及净资产增速，短期 EPS 与 ROE 可能下降。
- **2026-10-15 中期分红比例升至 31%，已完成除权（利好）**：每 10 股派 1.511 元，派息总额约 538.53 亿元，占归母净利润 31.0%，分红比例较上年 30.01% 上调，为国有大行 2015 年来首次上调。A 股股权登记日 10-20、除权派息日 10-21，该利好在价格中已兑现。
- **2026-08-28 半年报：个人贷款不良率上升至 1.77%（利空）**：不良率 1.29%（较年初-2bp）、拨备覆盖率 217.58%（+3.98pct），资产质量整体改善；但个人贷款不良率 1.77%（较年初+19bp），信用卡透支不良率由 4.61% 升至 5.37%，零售端风险抬头是季报前核心跟踪点。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 中期分红比例升至 31%，为国有大行 2015 年来首次上调，派息 538.53 亿元，股息率约 3.61% 对长线资金仍有吸引力。
- 不良率 1.29% 较年初降 2bp、拨备覆盖率 217.58% 升 3.98pct，资产质量安全垫在加厚而非消耗。
- 核心一级资本充足率 13.21% 远高于监管要求，1,000 亿元定增落地后可再提升约 0.3-0.4pct，资本约束不构成扩张瓶颈。

6.2 看空理由

- 净利息收益率 2025 年 1.28% 较 2023 年 1.61% 累计下行 33bp，贷款收益率降幅 49bp 大于存款付息率 36bp，息差修复缺乏弹性。
- 2026H1 减值损失同比+22.2%、核销转出 819 亿元创同期新高，主动多提说明零售资产压力尚未出清。
- PB 0.77 倍处近 5.2 年 100% 分位、高于中位数 0.59 倍，而 2028E 净利润增速仅 4.5%，估值与盈利增速不匹配。

6.3 其他风险

- 定增尚待上交所审议、证监会注册及金监总局批准，任一环节延迟将推后 1,000 亿元资本补充，压制 CET1 改善预期。
- 按示例价测算摊薄约 3.6%，若发行价接近均价下限且摊薄超 3.6%，短期 EPS 与 ROE 承压将直接压制估值。

- 信用卡透支不良率由 4.61% 升至 5.37%，零售风险若延续将推高信用成本，侵蚀利润增速。
- PS 3.49 倍处近 5.2 年 99% 分位，营收增速一旦回落至个位数，市销率向中位数 2.08 倍回归会放大股价波动。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
2026 年三季报净息差	2026H1 1.29%	维持 1.29%或以上，负债成本继续对冲资产收益下行	回落至 1.27%以下，息差企稳逻辑被证伪
个人贷款与信用卡不良率	1.77% / 5.37%	三季报个人贷款不良率持平或回落至 1.77%以下	个人贷款不良率再升超 10bp 或信用卡不良破 5.5%
定增审核与发行定价	已回复问询，待上交所审议	四季度过会并获注册，发行价高于前 20 日均价下限	被二次问询或暂缓表决，或摊薄比例超 3.6%
信用成本与减值计提	2026H1 0.79%，同比 +9bp	三季报信用成本回落至 0.75%以下，减值增速放缓	信用成本升破 0.85%，核销规模继续创同期新高

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容为基于当前技术面与资金面数据的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

价格创新高 8.65 元，均线多头排列、MACD 红柱扩张，趋势强；但 RSI6 达 84.5、收盘价站上布林上轨、PE 与 PB 均处近 5.2 年 100% 分位，短线超买与估值压力并存。放量站上上轨后能否守住量能是关键，追高性价比下降。

指标	数值	解读
均线结构	MA5 8.45 / MA10 8.36 / MA20 8.18 / MA60 7.87	多头排列，价格位于全部均线上方
MACD(12,26,9)	DIF 0.168 / DEA 0.140 / 柱 0.055	红柱续扩，上行动能仍在
RSI	RSI6 84.5 / RSI14 74.9	双双超买，短线过热
布林带(20,2)	上轨 8.61 / 中轨 8.18 / 下轨 7.76	收盘价已站上上轨，开口偏热
量能	最新一日为近 20 日均量的 1.44 倍	放量突破，但需持续验证

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	8.61~8.65 元	布林上轨与 52 周新高重合，站稳其上打开新的上行空间
第一支撑	8.36~8.45 元	MA5 与 MA10 密集区，失守则短线转弱
强支撑	7.87~8.18 元	MA20 与 MA60，跌破 8.18 元将指向 7.87 元并回补布林中轨下方空间

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-22 价格 8.59 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.1%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	8.43~8.81 元	-1.9%~+2.6%
约 95%	8.17~8.99 元	-4.9%~+4.7%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观点权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重约五成）**：8.40~8.65 元区间反复消化超买，成交额回落至 25 亿元下方，板块无新催化。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱回落（权重约三成）**：RSI 超买叠加估值高位触发获利了结，跌破 8.36 元并下探 8.18 元中轨。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。
- **反弹走强（权重约两成）**：量能维持 1.4 倍以上并站稳 8.65 元，三季报或定增审核推进形成催化。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主观点权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日成交额 21.53 亿~37.62 亿元，换手率仅 0.1%~0.16%，大盘股盘口厚、冲击成本低。截至 2026-06-30 前十大流通股东合计占 95.57%，汇金 34.79%、财政部 31.14%、香港中央结算(代理人)24.19%、社保基金 3.46%构成绝对主导，公募与保险占比不足 1%，流通盘高度锁定，结构可能已变化。

若单日成交额维持在 35 亿元以上且续创新高，视为资金持续介入；若萎缩至 22 亿元下方而价格滞涨，则上攻动能减弱。

以上情景推演基于 2026-10-22 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

Industrial and Commercial Bank of China Limited - Annual Report 2025 | FinancialFilings — <https://financialfilings.com/filings/industrial-and-commercial-bank-of-china-limited/annual-report/2026/33061441/>

中国工商银行股份有限公司 —

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0327/2026032703406_c.pdf

经营分部信息概要 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-28/1225047240.PDF>

Industrial and Commercial Bank of China Limited - Annual Report 2025 | FinancialFilings —

<https://financialfilings.com/filings/industrial-and-commercial-bank-of-china-limited/annual-report/2026/33061427/>

精读财报 | 国有六大行成绩单：营收净利均“双增” 重点领域支持力度再加码 - 新华网客户端 —

<https://app.xinhuanet.com/news/article.html?articleId=2026040264c212e3341141f79f5ad010d828f29f>

农业银行:农业银行 2025 年度报告摘要_ 农业银行(601288)_ 公告正文 —

<https://data.eastmoney.com/notices/detail/601288/AN202603301820865895.html>

招商银行(600036)_ 公司公告_招商银行：2025 年度业绩快报公告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=11931862&stockid=600036

中国工商银行股份有限公司网站-投资者关系栏目-下载中心栏目-2025 年度报告（A 股） —

<https://www.icbc-ltd.com/page/1211087084107182080.html>

工商银行 2026 半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-29/1225526043.PDF>

工商银行 2024 年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-29/1222948914.PDF>

工商银行 2023 年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-28/1219429144.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-22） — <https://gu.qq.com/sh601398>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） —

https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601398#/cwfx

中國工商銀行中國網站-工行風貌頻道-工行快訊欄目-工商銀行 2026 年上半年經營發展穩中有進、向優向強 —

<https://big5.icbc.com.cn/page/1267851085701156864.html#1>

工商銀行：2026 年上半年經營發展穩中有進、向優向強 — <https://finance.people.com.cn/BIG5/n1/2026/0828/c1004-40788219.html>

工商银行：2026 年上半年经营发展稳中有进、向优向强 — <http://finance.people.com.cn/n1/2026/0828/c1004-40788219.html>

工商银行:工商银行关于向特定对象发行 A 股股票申请获得上海证券交易所受理的公告 —

<https://www.cnfin.com/announ/detail/index.html?id=844802103254&code=601398&dannoun=lcdetail&announ=lc>

中国证券报 - 中国工商银行股份有限公司
关于向特定对象发行 A 股股票申请获得上海证券交易所受理的公告 —

http://app.cnstock.com/zzb/zgzbq/html/2026-10/09/nw.D110000zgzbq_20261009_5-B028.htm

工商银行、农业银行、中国人保，同步公告 — <https://www.stcn.com/article/detail/4218938.html>

财政部注资迎新进展 3 家金融央企回复上交所问询函 — <https://stcn.com/article/detail/4218979.html>

中国工商银行股份有限公司 A 股 2026 年半年度分红派息实施公告 - 中国工商银行股份有限公司 —

https://paper.cnstock.com/html/2026-10/15/content_2277506.htm#1

财政部注资迎新进展 3 家金融央企回复上交所问询函 - 财政部注资迎新进展 3 家金融央企回复上交所问询函 —

<https://www.cnstock.com/commonDetail/802567#1>

上交所受理，工行、农行注资获新进展 — <https://news.qq.com/rain/a/20261010A04HY900>

上交所受理，工行、农行注资获新进展 — https://www.163.com/dy/article/L8SH106U0514R90J.html?spss=dy_author

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/601398.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601398#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-22 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。