

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0259号

中国工商银行股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司
及拟发行的“中国工商银行股份有限公司 2024 年无固定期限资本债
券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信
用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月1日至2025年6月30日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月1日

中国工商银行股份有限公司

2024年无固定期限资本债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/7/1	李茜	李倩

主体概况	评级模型																																		
中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”或“该行”）是全球系统重要性银行和中国六大银行之一，是我国规模最大的商业银行，业务范围覆盖全球，具有极强的国内和国际影响力。	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重（%）</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="2">规模及竞争力</td><td>资产规模</td><td>30.00</td><td>30.00</td></tr><tr><td>存款市场份额</td><td>20.00</td><td>20.00</td></tr><tr><td rowspan="4">风险管理水平</td><td>贷款客户集中度</td><td>5.00</td><td>3.70</td></tr><tr><td>不良贷款率</td><td>10.00</td><td>8.28</td></tr><tr><td>拨备覆盖率</td><td>5.00</td><td>3.74</td></tr><tr><td>流动性比例</td><td>5.00</td><td>3.60</td></tr><tr><td rowspan="3">盈利及资本充足性</td><td>净资产收益率</td><td>10.00</td><td>7.43</td></tr><tr><td>资本充足率</td><td>10.00</td><td>9.80</td></tr><tr><td>核心一级资本充足率</td><td>5.00</td><td>4.63</td></tr></tbody></table>	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	规模及竞争力	资产规模	30.00	30.00	存款市场份额	20.00	20.00	风险管理水平	贷款客户集中度	5.00	3.70	不良贷款率	10.00	8.28	拨备覆盖率	5.00	3.74	流动性比例	5.00	3.60	盈利及资本充足性	净资产收益率	10.00	7.43	资本充足率	10.00	9.80	核心一级资本充足率	5.00	4.63
一级指标	二级指标	权重（%）	得分																																
规模及竞争力	资产规模	30.00	30.00																																
	存款市场份额	20.00	20.00																																
风险管理水平	贷款客户集中度	5.00	3.70																																
	不良贷款率	10.00	8.28																																
	拨备覆盖率	5.00	3.74																																
	流动性比例	5.00	3.60																																
盈利及资本充足性	净资产收益率	10.00	7.43																																
	资本充足率	10.00	9.80																																
	核心一级资本充足率	5.00	4.63																																
债券概况																																			
基本发行规模： 人民币 400 亿元																																			
期限： 存续期与发行人持续经营存续期一致。																																			
受偿顺序： 本期债券的受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，发行人股东持有的所有类别股份之前；本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。																																			
减记条款： 当无法生存触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。																																			
付息方式： 每年付息一次																																			
募集资金用途： 补充发行人其他一级资本																																			
	调整因素																																		
	无调整																																		
	个体信用状况																																		
	aaa																																		
	外部支持																																		
	无																																		
	评级模型结果																																		
	AAA																																		
	债项调整因素																																		
	-																																		
	本期债券带有次级属性，并设有减记等条款，具有一定权益属性																																		
	本期债券信用等级																																		
	AAA																																		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

工商银行作为全球系统重要性银行、我国第一大商业银行，业务遍布全球多个国家和地区，具有极强的国内和国际影响力，综合实力极强。基于投资银行、资产管理、租赁、保险及理财等非银业务的协同发展，该行全市场金融服务能力持续提升。该行建立了完善的全面风险管理体系，资本管理能力很强且资本补充渠道广泛，资本充足率很高。该行国际化程度较高，国内外经济形势变化或将对经营发展及风险管控产生一定影响。

综合分析，东方金诚认为工商银行的偿债能力极强，本期债券受保障程度极高，违约风险极低。

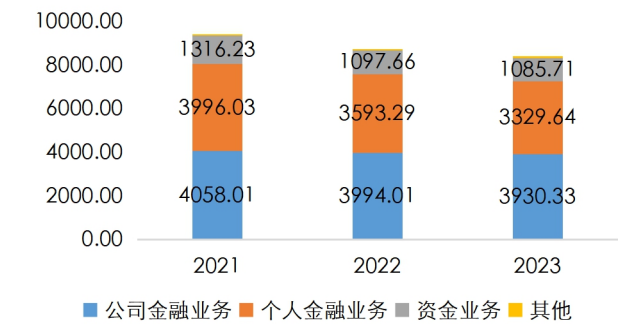
同业对比

2023年	工商银行	农业银行	建设银行	中国银行	邮储银行	交通银行
资产总额（亿元）	446970.79	398729.89	383248.26	324321.66	157266.31	140604.72
吸收存款（亿元）	335211.74	288984.68	276540.11	229070.50	139559.63	85512.15
发放贷款及垫款（亿元）	253869.33	217317.66	230833.77	194768.71	79152.45	77720.60
所有者权益（亿元）	37765.88	28968.67	31720.74	27568.15	9566.16	10994.50
营业收入（亿元）	8430.70	6948.28	7697.36	6228.89	3425.07	2575.95
净利润（亿元）	3651.16	2698.20	3324.60	2463.71	864.24	932.52
不良贷款率（%）	1.36	1.33	1.37	1.27	0.83	1.33
拨备覆盖率（%）	213.97	303.87	239.85	191.66	347.57	195.21
资本充足率（%）	19.10	17.14	17.95	17.74	14.23	15.27

资料来源：工商银行及对比组 2023 年年度报告、中国货币网，东方金诚整理
注：本表选取的对比组为公开级别 AAA 的 5 家国有银行。

主要指标及依据

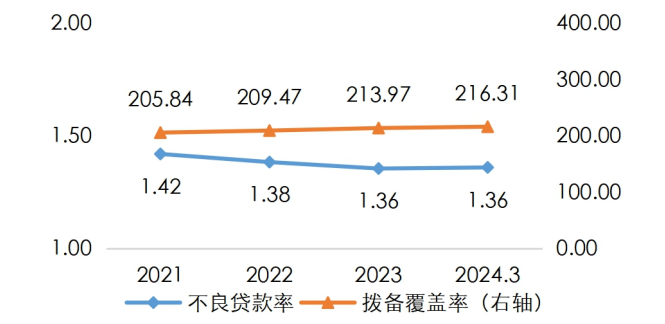
收入结构 (亿元)



单位: 亿元

	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	351713.83	396101.46	446970.79	476000.27
吸收存款	264417.74	298704.91	335211.74	350350.80
发放贷款及垫款	201092.00	225916.76	253869.33	266301.74
所有者权益	32752.58	35154.19	37765.88	38766.15
营业收入	9427.62	8757.34	8430.70	2198.43
净利润	3502.16	3621.10	3651.16	880.62

资产质量 (%)



单位: %

	2021	2022	2023	2024.3
加权平均净资产收益率 (年化)	12.15	11.45	10.66	10.06
不良贷款率	1.42	1.38	1.36	1.36
拨备覆盖率	205.84	209.47	213.97	216.31
流动性比例 (人民币)	41.5	42.3	54.5	-
资本充足率	18.02	19.26	19.10	19.21
核心一级资本充足率	13.31	14.04	13.72	13.78

注: 资料来源于该行 2021 年~2023 年年度报告、2024 年第一季度报告, 其中 2021 年数据为 2022 年年度报告中调整后 2021 年数据, 2022 年数据为 2023 年年度报告中调整后 2022 年数据。

优势

- 工商银行为全球系统重要性银行之一, 业务遍布全球多个国家和地区, 行业地位突出, 具有极强的国内和国际影响力, 综合实力极强;
- 依托优质的客户基础、多元化业务结构、强劲的创新能力和该行不断加强重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务, 切实服务实体经济, 已成为国内资产规模、存贷款规模最大的商业银行;
- 该行综合化经营优势突出, 形成了覆盖基金、租赁、保险、债转股、理财、金融科技、境外投行等多领域综合化发展布局, 业务协同效应凸显, 推动收入结构持续优化;
- 该行持续完善全面风险管理体系及 ESG 治理架构, 实现对各类风险的精细化管理, 风险管理和内部管理水平不断提升;
- 该行资本管理能力很强, 且得益于持续的内源积累和广泛的资本补充渠道, 该行资本实力不断提升, 资本充足率保持在同业较高水平。

关注

- 随着国际化业务的推进, 国内外经济形势变化或将对该行经营发展及风险管控产生一定影响;
- 本期债券的受偿顺序在该行存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后, 且含有减记条款。

评级展望

预计未来, 依托国际化和综合化平台优势, 工商银行商业银行业务将保持极强的市场竞争力, 多元化金融服务能力将进一步提升。综上, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚商业银行评级方法及模型 (RTFF001202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

工商银行是我国第一大商业银行，业务范围覆盖全球，是全球最具品牌影响力的商业银行之一，综合实力极强

工商银行是1984年经国务院和中国人民银行批准成立的国有独资商业银行，于2005年完成股份制改革，并于2006年10月以A+H股的形式在上海和香港两地实现公开上市。经过多次增资扩股、利润留存、发行优先股、资本债券等方式持续夯实资本，该行资本规模稳步提高。截至2024年3月末，该行净资产38766.15亿元，其中实收资本为3564.07亿元，单一最大股东为汇金公司，直接持股比例为34.79%，无实际控制人。

图表 1：截至 2024 年 3 月末工商银行前十大普通股股东持股情况（单位：%）

排名	股东名称	股东性质	股份类别	持股比例
1	中央汇金投资有限责任公司（简称“汇金公司”）	国家	A 股	34.79
2	中华人民共和国财政部	国家	A 股	31.14
3	香港中央结算（代理人）有限公司	境外法人	H 股	24.17
4	全国社会保障基金理事会	国家	A 股	3.46
5	香港中央结算有限公司	境外法人	A 股	0.80
6	中国证券金融股份有限公司	国有法人	A 股	0.68
7	中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	A 股	0.28
8	中国工商银行－上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	其他	A 股	0.16
9	中国工商银行股份有限公司－华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	A 股	0.11
10	和谐健康保险股份有限公司－万能	其他	A 股	0.10

资料来源：工商银行 2024 年一季度报告，东方金诚整理

工商银行在境内外多个国家和地区设有机构，拥有较为完善的全球服务网络，是全球最具品牌影响力的商业银行之一。工商银行自 2013 年起连续入选全球系统重要性银行，连续 11 年位列“全球银行 1000 强”第 1 名，连续 11 年位列“世界 500 强”全球商业银行第 1 名，国际地位、竞争能力、综合实力均跻身全球商业银行前列。

工商银行及所属各子公司的主要经营范围包括公司和个人金融业务、资金业务、投资银行业务，以及资产管理、金融租赁、保险及其他金融服务，形成了多元化经营架构，综合金融服务能力持续提升。截至 2023 年末，该行机构总数 16297 个，其中境内机构 15884 个、境外机构 413 个，并通过参股标准银行集团间接覆盖非洲 20 个国家，在“一带一路”共建国中的 30 个国家设立 259 家分支机构，服务网络覆盖六大洲和全球重要国际金融中心。该行境内机构包括总行、36 个一级分行及直属分行、459 个省会城市行及二级分行、15227 个基层分支机构，27 个总行直属机构及其分支机构，以及 134 个主要控股子公司及其分支。境内主要控股子公司包括工银瑞信基金管理有限公司、工银金融租赁有限公司、工银安盛人寿保险有限公司、工银金融资产投资有限公司和工银理财有限责任公司等。

图表 2：截至 2023 年末工商银行境内主要控股子公司概况（单位：亿元人民币、%）

企业名称	简称	成立日期	实收资本	持股比例	业务性质
工银瑞信基金管理有限公司	工银瑞信	2005 年 6 月	2.00	80.00	基金管理
工银金融租赁有限公司	工银金租	2007 年 11 月	180.00	100.00	租赁
工银安盛人寿保险有限公司	工银安盛	1999 年 5 月	125.05	60.00	保险
工银金融资产投资有限公司	工银投资	2017 年 9 月	270.00	100.00	金融资产投资
工银理财有限责任公司	工银理财	2019 年 5 月	160.00	100.00	理财

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理

本期债券概况及募集资金用途

本期债券募集资金将依据适用法律和主管部门的批准用于补充该行其他一级资本，发行条款概况如图表 3 所示，具体发行条款以该行与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

图表 3：本期拟发行债券概况

债券名称	中国工商银行股份有限公司 2024 年无固定期限资本债券（第一期）
基本发行规模	本期债券的基本发行规模为人民币 400 亿元。
发行期限	本期债券的存续期与发行人持续经营存续期一致。
超额增发权	若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，发行人有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 100 亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。
债券期限	本期债券的存续期与发行人持续经营存续期一致。
有条件赎回权	本期债券发行设置发行人有条件赎回条款。发行人自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）全部或部分赎回本期债券。在本期债券发行后，如发生不可预计的监管规则变化导致本期债券不再计入其他一级资本，发行人有权全部而非部分地赎回本期债券。 发行人须在得到国家金融监督管理总局认可并满足下述条件的前提下行使赎回权：（1）使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的工具，并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换；（2）或者行使赎回权后的资本水平仍明显高于国家金融监督管理总局规定的监管资本要求。
受偿顺序	本期债券的受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，发行人股东持有的所有类别股份之前；本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。如《中华人民共和国企业破产法》后续修订或相关法律法规对发行人适用的债务受偿顺序另行约定的，以相关法律法规规定为准。
减记条款	当无法生存触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指以下两种情形的较早发生者：（1）国家金融监督管理总局认定若不进行减记，发行人将无法生存；（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存。减记部分不可恢复。 触发事件发生日指国家金融监督管理总局或相关部门认为触发事件已发生，并且向发行人发

	<p>出通知，同时发布公告的日期。</p> <p>触发事件发生后两个工作日内，发行人将就触发事件的具体情况、本期债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告，并通知本期债券持有人。</p>
募集资金用途	<p>本期债券募集资金将依据适用法律和主管部门的批准用于补充发行人其他一级资本。</p>
票面利率	<p>本期债券采用分阶段调整的票面利率，自发行缴款截止日起每5年为一个票面利率调整期，在一个票面利率调整期内以约定的相同票面利率支付利息。发行时的票面利率通过簿记建档、集中配售的方式确定。</p> <p>本期债券票面利率包括基准利率和固定利差两个部分。基准利率为本期债券申购文件公告日或基准利率调整日前5个交易日（不含当日）中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债到期收益率曲线5年期品种到期收益率的算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。固定利差为本期债券发行时确定的票面利率扣除本期债券发行时的基准利率，固定利差一经确定不再调整。</p> <p>在基准利率调整日（即发行缴款截止日每满5年的当日），将确定未来新的一个票面利率调整期内的票面利率水平，确定方式为根据基准利率调整日的基准利率（即基准利率调整日前5个交易日（不含当日）中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债到期收益率曲线5年期品种到期收益率的算术平均值（四舍五入计算到0.01%））加发行定价时所确定的固定利差得出。如果基准利率在调整日不可得，届时将根据监管部门要求由发行人和投资者确定此后的基准利率或其确定原则。</p>
利息发放	<p>发行人有权取消全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件，发行人在行使该项权利时将充分考虑债券持有人的利益。发行人可以自由支配取消的本期债券利息用于偿付其他到期债务。取消全部或部分本期债券派息除构成对普通股的股息分配限制以外，不构成对发行人的其他限制。若取消全部或部分本期债券派息，需由股东大会审议批准，并及时通知投资者。如发行人全部或部分取消本期债券的派息，自股东大会决议通过次日起，直至决定重新开始向本期债券持有人全额派息前，发行人将不会向普通股股东进行收益分配。对普通股股东停止收益分配，不会构成发行人取消派息自主权的限制，也不会对发行人补充资本造成影响。本期债券派息必须来自于可分配项目，且派息不与发行人自身评级挂钩，也不随着发行人未来评级变化而调整。</p> <p>本期债券采取非累积利息支付方式，即未向债券持有人足额派息的差额部分，不累积到下一计息年度。</p> <p>本期债券不含有利率跳升机制及其他赎回激励。</p>
发行价格	按债券面值平价发行。
付息方式	本期债券采用每年付息一次的付息方式，计息本金为届时已发行且存续的本期债券票面总金额，计息起始日为本期债券发行缴款截止日。

资料来源：工商银行提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换

新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

“稳中求进”基调及稳健货币政策背景下，商业银行整体业务运营将保持稳健，行业资产质量将保持在可控范围内，分化态势仍将延续

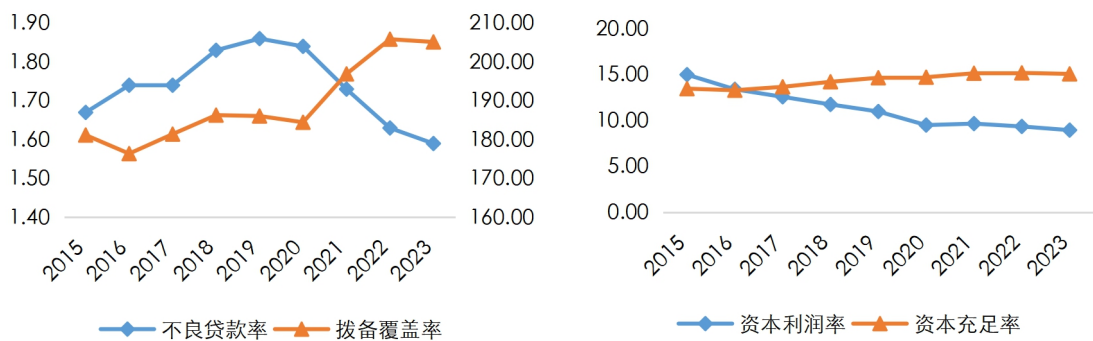
在国内经济“稳中求进”基调下，预计 2024 年货币政策将继续保持稳健且精准有力，商业银行流动性保持合理充裕。2024 年 1 月，央行宣布实施降准和定向降息，货币政策逆周期调节力度加大，有助于商业银行进一步让利实体经济，预计全年信贷投放将稳步增长。同时，监管部门引导商业银行加大对重大战略方向及薄弱环节等领域的信贷支持力度，行业新增贷款将持续向科技创新、先进制造、绿色转型、普惠小微、数字经济等领域倾斜，信贷结构将持续优化。

2023年以来金融领域防范化解风险各项工作有序推进，叠加商业银行持续加大不良贷款处置力度，推动风险资产加速出清，行业不良贷款率持续下行至近年低位，资产质量持续改善。截至2023年末，商业银行拨备覆盖率为205.14%，与年初基本持平，行业风险抵补能力整体充足。预计未来经济运行将进一步向常态化回归，且在监管引导全力推进中小金融机构改革化险等背景下，商业银行整体资产质量将保持平稳。但考虑到金融资产分类认定趋严、相关短期纾困政策到期、房地产及相关领域政策波动等多因素影响，商业银行依然面临一定资产质量管控压力。

盈利方面，存款挂牌利率的下调和结构优化一定程度上缓解商业银行付息压力，但居民储蓄意愿仍较强、投资需求尚未明显改善，存款定期化趋势仍可能持续一段时间。而在LPR连续下调、存量房贷利率调整等影响下，商业银行资产端收益率显著下行，行业净息差延续收窄趋势，且减值计提压力依然较大，商业银行净利润增速趋缓。2023年，商业银行净息差为1.69%，同比下降22BP；平均资产利润率为0.70%，同比下降0.06个百分点，为2014年以来的最低值。预计短期内商业银行仍将面临息差收窄的压力，资产质量的分化亦使得利润增长空间相对有限。

2023年以来商业银行资本补充债券发行提速，地方政府亦大力发行专项债券支持中小银行补充资本，但受累于内源资本补充能力的减弱以及业务规模的较快增长，商业银行整体资本充足率较年初小幅回落。预计未来，基于进一步支持实体经济、提升信贷投放能力，以及化解风险资产等的需求，商业银行对资本补充需求依然较大，但在监管鼓励多渠道补充资本背景下，预计行业整体资本充足性将保持合理充裕。同时，随着系统重要性银行附加监管规定、《商业银行资本管理办法》的实施，行业资本迎来差异化管理，对商业银行资本管理能力提出了更高要求。

图表 4：商业银行财务概况（单位：%）



资料来源：国家金融监督管理总局，东方金诚整理

公司治理与战略

工商银行 ESG 治理架构和运行体系完善，治理水平不断提升，该行积极履行社会责任、深化绿色金融体系多元化建设，战略规划明晰、可实施性较强

工商银行不断完善由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的“权责分明、各司其

职、互相协调、有效制衡”的公司治理架构，持续优化权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间“决策科学、监督有效、运行稳健”的公司治理运行机制，公司治理运营情况良好。关联交易方面，该行董事会下设的关联交易控制委员会负责制订关联交易基本管理制度，对全行的关联方进行确认，协助董事会确保关联交易管理工作的依法合规开展。该行与关联方之间的交易均为正常经营性资金往来，报告期内未发生重大关联交易事项。截至2023年末，该行金融监管总局规则下的授信类关联交易余额为9006.72亿元，非授信类关联交易余额为3869.73亿元，较上年末增幅较大，主要系执行《银行保险机构关联交易管理办法》（银保监会令〔2022〕1号），关联方认定范围扩大至集团各境内外子公司，相应关联交易发生数量增加所致。

环境和社会责任方面，该行坚持从战略高度推进绿色金融工作，于2023年率先制定集团“双碳”工作方案，并综合运用绿色信贷、债权、基金、理财、租赁等多种方式，构建多元化绿色金融服务体系。截至2023年末，该行合计向1496个项目发放碳减排贷款2004.22亿元，贷款加权平均利率为3.09%；期末绿色贷款余额（金融监管总局口径）近5.4万亿元。社会责任方面，该行不断提升科技金融、普惠金融、养老金融等综合服务能力，重点支持境内新兴产业、普惠小微领域、乡村振兴领域以及养老产业等。截至2023年末，该行战略性新兴产业贷款余额2.7万亿元，较年初增加约9500亿元；普惠型小微企业贷款余额2.23万亿元，较年初增长43.7%；境内涉农贷款余额4.24万亿元，较年初增长超29%。消费者权益保护方面，该行深入践行金融为民理念，紧密结合新形势下消费者多元金融服务需求，将金融消费者权益保护理念深度融入产品服务全流程，巩固提升消费者权益保护管理基础和投诉治理能力。公益及志愿者活动方面，该行持续加大公益品牌建设，以“工银光明行”为统领，接续开展了形式多样的公益活动，体现了较好的社会责任担当。

发展战略方面，该行将坚持战略传承与创新相结合，巩固“扬长补短固本强基”四大战略布局，着力推进现代化布局、多元化结构、生态化基础、数字化动能、智能化风控“五化转型”。该行将围绕服务中国式现代化，深入推进科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，积极支持保障性住房建设、平急两用公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”建设，加大对国家重大战略、重点领域和薄弱环节的服务力度，做专制造业等主责主业，促进新质生产力发展。

整体来看，作为六大国有银行之一，该行持续深化ESG治理，不断完善相关治理制度和机制，将环境、社会和治理要求融入自身经营发展中，履责能力较强，战略计划明晰且可实施性较强，实体经济服务质效持续提升。

业务运营

工商银行商业银行业务市场份额稳居国内银行首位，全球化、多元化业务经营优势突出，市场竞争力极强

工商银行为我国大型国有商业银行，经营历史悠久、品牌效应突出、客户基础稳固，经过多年发展，综合金融服务能力和品牌价值持续提升。该行全球化业务经营优势突出，且依托优

质的客户基础、多元化业务结构、强劲的创新能力，已成为资产规模、存贷款规模最大的国际大型商业银行，在同业中持续保持领先的竞争地位。截至 2023 年末，该行拥有机构总数 16297 个，服务对公客户 1205.9 万户、个人客户 7.40 亿户；期末资产总额为 47.60 万亿元，较年初增长 6.49%。

从业务构成来看，该行公司金融、个人金融、资金业务等商业银行业务是营业收入的主要来源，同时该行通过子公司积极发展投资银行业务、资产管理业务、金融租赁和保险业务等，以提升多元化经营能力，收入结构保持相对稳定。2023 年，该行实现营业收入 8430.70 亿元，其中公司金融、个人金融和资金业务占比分别为 46.6%、39.5%和 12.9%。

图表 5：工商银行收入结构（单位：亿元、%）

	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司金融业务	4058.01	43.0	3994.01	45.6	3930.33	46.6
个人金融业务	3996.03	42.4	3593.29	41.0	3329.64	39.5
资金业务	1316.23	14.0	1097.66	12.5	1085.71	12.9
其他	57.35	0.6	72.38	0.9	85.02	1.0
营业收入合计	9427.62	100.0	8757.34	100.0	8430.70	100.0

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

公司金融业务

工商银行围绕服务实体经济，持续优化信贷布局和产品创新，提升服务实体经济质效，推动公司存贷款业务良性发展

工商银行围绕服务实体经济，持续优化公司信贷布局和产品创新，推动公司存贷款业务良性发展，公司金融业务收入占比维持在 45%左右。近年来，该行围绕制造强国、科技强国战略，持续巩固制造业领域的信贷优势，并优化科技金融专业机构建设，形成总分支网点四级联动的专业服务体系。同时，该行不断优化客户结构，通过聚焦央企、地方国企、跨国企业、上市公司四类优质客群，推动体系化营销向纵深发展，加快构建“大中小微个”协调的客户结构。截至 2023 年末，该行对公客户 1205.9 万户，较年初增加 136.6 万户。

公司存款方面，该行加速创新产品的试点推广，满足公司类客户多样化金融需求，在精准营销的同时强化客户体系建设，并通过多维拓展、灵活定价等措施，推动公司存款持续增长。从期限结构来看，该行定期对公存款占比持续提升，2023 年末占比为 54.55%，较 2021 年末上升 11.06 个百分点，公司存款稳定性稳步上升。

图表 6：工商银行公司类存贷款规模¹（单位：亿元、%）

	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
对公存款	133314.63	100.00	146711.54	100.00	162099.28	100.00
其中：定期存款	57983.53	43.49	65948.98	44.95	88432.37	54.55
活期存款	75331.10	56.51	80762.56	55.05	73666.91	45.45
对公贷款	127224.64	100.00	149757.51	100.00	174328.61	100.00
其中：公司贷款	121947.06	95.85	138269.66	92.33	161452.04	92.61
票据贴现	5277.58	4.15	11487.85	7.67	12876.57	7.39

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

公司贷款方面，工商银行积极助力现代化产业体系建设，持续加大对制造业、战略性新兴产业、绿色金融、普惠金融、乡村振兴等重点领域信贷投放，同时积极支持对外开放和“一带一路”等重大战略、重点领域项目建设，支持房地产企业合理融资需求，加大金融支持民营企业力度，推动对公贷款快速增长、结构持续优化。2021 年末~2023 年末，该行对公贷款余额年均复合增速为 17.06%。截至 2023 年末，该行制造业贷款余额 2.45 万亿元，较年初增长 18.70%；战略新兴产业贷款余额 2.7 万亿元，较年初增长 54.1%；绿色贷款余额约 5.4 万亿元，较上年末增加 1.4 万亿元。

普惠金融方面，该行成立数字普惠中心，以客户需求为导向，积极打造线上线下一体化小微客户服务模式，完善“融资+融智+融商”综合服务体系，持续提升普惠金融服务的覆盖面、可得性和满意度。同时，该行建立“1（客户）+N（产品）”多维度信用风险防控体系，建立以“数据驱动、智能预警、动态管理、持续运营”为特征的全流程风险管理体系，带动全行普惠金融业务良好发展。截至 2023 年末，该行普惠型小微企业贷款客户 146.7 万户；期末贷款余额 2.23 万亿元，较年初增长 43.7%。

结算与现金管理业务方面，该行坚持深化结算金融数字化转型，融合金融科技能力，建立企业财资一站式、综合化、数字化服务方案，同时依托全球网络布局、境内外一体化科技系统和专业服务团队，深度参与跨国企业海外财资中心建设，为客户提供全球财资综合性解决方案。截至 2023 年末，该行对公结算账户 1373.8 万户，现金管理客户 202.7 万户，全球现金管理客户 11563 户。

投资银行方面，该行聚焦战略新兴、科技创新、绿色产业发展，通过“并购+”全流程服务落实国家重点战略。同时，该行以多元化股权融资支持科创企业高质量发展，拓展企业资产证券化全场景服务，优化“REITs+”全流程服务；拓展重组顾问服务模式，助力企业提升经营质效，防范化解金融风险。此外，该行债券承销业务持续巩固规模领先优势，2023 年该行境内主承销债券项目 2711 个，规模合计 2.08 万亿元；主承销绿色债券、可持续发展挂钩债券、社会责任债券等各类 ESG 债券 95 只，规模合计 1128.75 亿元；为 20 家境外客户主承销熊猫债券 33 只，规模折合人民币 214 亿元。

¹ 存款口径数据不含应计利息，下同。

表外业务方面，该行开展以银行承兑汇票、保函及信用证等信贷承诺为主的表外业务。截至2023年末，该行表外信贷承诺业务余额为3.18万亿元，占期末表内贷款总额的12.21%，其中银行承兑汇票、开出保函、贷款承诺、开出信用证以及信用卡信用额度占比分别为25.25%、17.99%、15.03%、6.34%和35.39%。

预计未来，该行将继续巩固制造业服务领先优势，同时进一步深化普惠金融、科技金融、绿色金融领域业务发展，叠加数字化转型的推进，该行公司金融服务能力将持续加强，客户覆盖面将进一步扩大。

个人金融业务

工商银行深化“第一个人金融银行”战略目标，聚焦个人客户核心金融需求，构建分层分群客户服务体系，并通过数字化转型和业务结构优化，推动个人金融业务稳健发展

工商银行个人金融包括个人存贷款、财富管理和私人银行、银行卡等业务，近年来实施“第一个人金融银行”战略，逐步构建财富管理、消费金融、支付结算、账户管理服务新生态，并以“智慧大脑”为营销策略统筹中枢，为客户提供智能化资产配置。截至2023年末，该行个人客户7.40亿户，较上年末增加1980万户；个人金融资产总额20.71万亿元。2023年该行个人金融业务实现收入3329.64亿元，占营业收入的39.5%。

个人存款方面，该行加快经营转型，围绕客户需求整合服务资源、创新服务产品、优化服务流程，构建分层分群全量客户服务体系，积极布局县域、新市民、个人养老金等新市场，并加大理财、基金等多元化产品供给，满足客户差异化需求，推动个人存款实现较好增长。2021年末~2023年末，该行储蓄存款余额年均复合增速为15.13%。从期限结构来看，截至2023年末，该行个人存款中定期存款占比63.27%，较2021年末提升6.41个百分点，存款稳定性持续增强。

图表7：工商银行零售类存贷款规模（单位：亿元、%）

	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
个人存款	124979.68	100.00	145453.06	100.00	165655.68	100.00
其中：定期存款	71073.86	56.87	85539.19	58.81	104817.27	63.27
活期存款	53905.82	43.13	59913.87	41.19	60838.41	36.73
个人贷款	79447.81	100.00	82346.25	100.00	86536.21	100.00
其中：个人经营性贷款	7024.41	8.84	9300.40	11.29	13471.36	15.57
个人住房贷款	63626.85	80.09	64319.91	78.11	62884.68	72.67
个人消费贷款	1873.16	2.36	2324.42	2.82	3282.86	3.79
信用卡透支	6923.39	8.71	6401.52	7.77	6897.31	7.97

资料来源：工商银行2021年~2023年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

个人贷款业务方面，该行以客户为中心持续加强个人贷款业务统筹，聚焦个体经济、私营经济、大宗消费等领域，并通过精准选择客群、主动预授信、线上实时放款、多场景触达等举措，持续加强信贷产品创新和服务优化，加大个人经营和消费贷款投入力度。同时，该行因城

施策积极满足居民刚性及改善型住房需求，积极稳妥做好存量房贷利率调整工作，受市场环境影响，个人住房贷款整体有所下滑。该行深入推进商户营销基础性工程，并构建工银 e 生活 6.0 平台型生活服务新生态，与优质头部平台合作打造各类场景化生态及生活圈，推动银行卡业务快速发展。截至 2023 年末，该行个人贷款余额 86536.21 亿元，较年初增长 5.09%，其中个人住房贷款、个人经营性贷款、信用卡及个人消费贷款占比分别为 72.67%、15.57%、7.97%和 3.79%。

金融市场业务

工商银行金融工具投资业务稳步发展，投资品种主要为政府债券，投资风格较为稳健

工商银行金融工具投资业务保持稳步发展，投资对象以利率债、金融机构债券、企业债券等标准化债券为主，另有少量权益投资和基金投资等，其中政府及中央银行债券占比很高，企业债券主要投向绿色发展、先进制造业、科技创新等重点领域。截至 2023 年末，该行金融工具投资（未扣除减值准备，下同）余额为 11.95 万亿元，其中政府债券、银行同业及其他金融机构、政策性银行和企业债券占比分别为 73.56%、8.93%、6.79%和 6.04%，合计占比 95.32%。同期末，该行其他投资主要为权益投资、基金投资和长期股权投资等，整体占比很低，其中其他投资余额 138.69 亿元，包括回收金额固定或可确定的债权投资计划、资产管理计划和信托计划。

图表 8：工商银行金融工具投资结构（单位：亿元）

	2021 年末	2022 年末	2023 年末
政府及中央银行	64129.22	75035.89	87929.19
银行同业及其他金融机构	9449.95	10912	10672.16
政策性银行	7548	7623.43	8120.56
企业	7102.16	7351.61	7216.24
权益投资	1901.86	1908.69	1878.35
基金及其他投资	1121.94	1564.81	1667.42
长期股权投资	617.82	657.9	647.78
其他债权类投资	-	52.64	54.21
其他投资	383.41	97.34	138.69
应计利息	1020.63	1103.96	1207.05
投资合计	93274.99	106308.27	119531.65
减值准备	79.57	313.35	387.19
投资净额	93195.42	105994.92	119144.46
同业资产	14906.46	20566.54	23409.74
同业负债	32869.72	37624.90	43879.64
同业净融入	17963.26	17058.36	20469.90

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

同业业务方面，该行根据国内外宏观形势及市场走势，并结合资金变化情况，合理安排资金运作策略，适度融出/融入资金。截至 2024 年 3 月末，该行同业负债余额为 56407.93 亿元，占期末负债总额的 12.90%；同业净融入规模为 21592.67 亿元。

资产管理业务

工商银行持续提升投资管理与研究能力，并发挥综合化牌照优势，满足客户多元化的金融需求，资产管理业务发展态势较好

工商银行持续提升投资管理与研究能力，从产品和投资两端共同满足客户多元化的金融需求。该行打造“工银资管”品牌，并通过提升理财、基金、保险、养老等专业性，满足客户财务保值增值需求。截至2023年末，该行理财产品余额18570.56亿元；保险资产托管规模7.0万亿元，公募基金托管规模3.7万亿元，养老金托管规模2.8万亿元，均保持行业第一。该行养老金融布局有序推进，并通过完善顶层设计、加强年金营销能力建设、数字化转型等优化养老金融服务。同期末，该行受托管理年金基金5541亿元，管理企业年金个人账户1314万户，托管年金基金13781亿元。

国际化、综合化经营等业务

依托集团的品牌价值与子公司业务协同优势，工商银行国际化、综合化经营质效持续提升，具有较强的跨市场综合竞争力

国际化经营方面，作为全球化展业的大型商业银行，工商银行持续完善境内外、本外币一体化经营体系，发挥全球经营优势，着力提升跨境金融服务水平，助力“一带一路”、对外开放等国家战略高质量发展。该行深化实施外汇业务首选银行战略，通过开展“春融行动”，加大对境内重点外贸外资企业的融资支持力度，不断优化“单一窗口”平台下国际结算与贸易融资等金融服务。同时，该行积极支持全球市场主体跨境结算、投融资、风险管理等领域跨境人民币业务需求。2023年该行获授权担任巴西人民币清算行，境外人民币清算行拓展至11家；2023年跨境人民币业务量为9.24万亿元。

工商银行持续优化多元化业务协同机制，聚焦主业、做精专业，形成覆盖基金、租赁、保险、债转股、理财、金融科技、境外投行等多领域的综合化发展布局，金融服务能力不断提升

工银瑞信基金管理有限公司主要从事基金募集、基金销售、资产管理业务以及中国证监会批准的其他业务，拥有公募基金、QDII、企业年金、特定资产管理、社保基金境内（外）投资管理人、RQFII、保险资金管理、专项资产管理、职业年金、基本养老保险投资管理人等多项业务资格，是业内具有“全资格”的基金公司之一。截至2023年末，工银瑞信管理公募基金247只，管理年金、专户、专项组合590个，管理资产总规模1.72万亿元。

工银金融租赁有限公司于2007年11月26日在天津开业，截至2023年末实收资本180.00亿元，主要经营航空、航运及能源电力、轨道交通、装备制造、专精特新等重点领域大型设备的金融租赁业务，提供租赁资产受让及转让、资产交易、资产管理等多项金融与产业服务。

工银安盛人寿保险有限公司于1999年5月14日在上海开业，截至2023年末实收资本125.05亿元，经营各类人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务，及前述业务的再保险业务，国家法律法规许可使用保险资金的业务和监管机构批准的其他业务。

工银国际控股有限公司是工商银行在中国香港的全资子公司，截至2023年末实收资本

59.63 亿港元，主要从事上市保荐承销、债券发行承销、财务顾问、直接投资、销售交易、资产管理、市场研究等业务，为企业及个人客户提供全方位跨境综合金融服务。

工银金融资产投资有限公司于 2017 年 9 月 26 日在江苏南京开业，截至 2023 年末实收资本 270 亿元，是首批试点银行债转股实施机构，具有非银行金融机构的特许经营牌照，主要从事债转股及其配套支持业务。2019 年，工银金融资产投资有限公司私募基金管理子公司工银资本管理有限公司获得私募基金管理人牌照。

工银理财有限责任公司于 2019 年 5 月 28 日在北京成立，截至 2023 年末实收资本 160 亿元，主要从事理财产品发行、理财顾问和咨询以及监管机构批准的其他业务。截至 2023 年末工银理财有限责任公司理财产品余额为 16074.77 亿元，均为净值型理财产品。

图表 9：工商银行综合化业务经营主体情况（单位：亿元）

企业名称	主要业务	2023			
		实收资本	总资产	净资产	净利润
工银瑞信基金管理有限公司	基金管理	2.00	228.06	187.32	19.42
工银金融租赁有限公司	租赁	180.00	2783.81	429.40	7.59
工银安盛人寿保险有限公司	保险	125.05	3179.89	162.62	7.03
工银金融资产投资有限公司	金融资产投资	270.00	1786.25	475.22	44.73
工银理财有限责任公司	理财	160.00	205.14	202.57	13.25
工银国际控股有限公司	投资银行	59.63 亿港元	7209.00 (百万美元)	925.89 (百万美元)	-484.27 (百万美元)

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理

注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

综上所述，依托自身国际化和综合化平台优势及数字化转型的推进，工商银行公司金融、个人金融业务等在国内将保持很高的市场份额。同时，基于投资银行、资产管理、基金、租赁、保险和理财等业务的协同发展，该行多元化金融服务能力将进一步提升。

风险管理

工商银行建立了有效制衡的全面风险管理体系，制定统一的风险管理策略和风险偏好，执行风险限额和风险管理政策，有效识别、评估、计量、监测、控制或缓释、报告各类风险，为实现集团经营和战略目标提供保证。该行在全面风险管理中遵循的原则包括全覆盖、匹配性、独立性、前瞻性、有效性原则等。该行风险管理组织架构由董事会及其专门委员会、监事会、高级管理层及其专业委员会、风险管理部门和内部审计部门等构成。同时，该行全面排查各类风险隐患，持续提升境外机构和子公司风险数据穿透管理能力，完整动态反映集团风险全貌；强化数字化转型全过程风险防控，加速推进企业级智能风控平台建设；强化新兴领域风险防控，加强投融资业务合作机构风险管理，做好产品全生命周期的风险管理。

信用风险

工商银行贷款主要投向交通运输、仓储和邮政业、制造业、租赁和商务服务业等行业，行业和客户集中度较低，客户风险分散性好

该行严格遵循信用风险管理相关监管要求，在董事会和高级管理层的领导下，贯彻执行既定的战略目标，实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式。该行按照贷款风险分类的监管要求，实行贷款质量五级分类管理，根据预计贷款本息收回的可能性把贷款划分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。为实行信贷资产质量精细化管理，提高风险管理水平，该行对公司类贷款实施十二级内部分类体系，对个人信贷资产质量实施五级分类管理。

图表 10：工商银行贷款行业和客户集中度情况（单位：亿元、%）

	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交通运输、仓储和邮政业	30173.97	14.60	33571.75	14.46	37823.87	14.50
制造业	18019.33	8.72	20680.44	8.91	24547.86	9.41
租赁和商务服务业	17393.67	8.42	19800.76	8.53	23960.63	9.19
水利、环境和公共设施管理业	13888.83	6.72	15311.63	6.60	17426.14	6.68
电力、热力、燃气及水生产和供应业	11525.84	5.58	13132.34	5.66	16909.11	6.48
房地产业	9323.90	4.51	9764.60	4.21	10141.38	3.89
批发和零售业	5595.59	2.71	6087.22	2.62	7570.22	2.90
其他	16025.93	7.75	19920.92	8.58	23072.83	8.84
个人贷款	79447.81	38.44	82346.25	35.48	86536.21	33.17
票据贴现	5277.58	2.55	11487.85	4.95	12876.57	4.94
合计	206672.45	100.00	232103.76	100.00	260864.82	100.00
最大单一客户贷款比例		3.6		3.8		4.5
最大十家客户贷款比例		14.2		16.0		23.5

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

从贷款投向来看，近年来该行持续优化调整信贷结构，加大实体经济支持力度。该行贷款主要分布在交通运输、仓储和邮政业、制造业、租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业，行业分布较为分散。细分领域来看，交通运输、仓储和邮政业主要系该行大力支持长三角、粤港澳大湾区等地区重点交通项目以及西部地区交通建设补短板项目；租赁和商务服务业主要涉及投资与资产管理、企业总部、园区及商业综合体管理服务等领域客户融资需求增加；制造业贷款主要投向新一代信息技术、集成电路、新能源汽车、大型炼化等高端制造业龙头骨干企业和重点项目。房地产贷款方面，该行加强房地产领域风险管控，持续优化新增融资投向，推动房地产投融资高质量稳健发展。截至 2023 年末，该行公司类房地产业贷款占比为 3.89%，较 2021 年末下降 0.62 个百分点。

该行持续健全大额风险暴露管理体系，完善大额风险管理系统建设，加强大额风险暴露限额管理，不断提升大额风险暴露管理水平。该行贷款客户集中度指标整体保持在低位，风险分

散情况较好。

工商银行信贷资产质量保持行业较好水平且持续优化，贷款拨备水平较为充足

工商银行对信贷资产实行精细化管理，持续强化信用风险管理，并全面推进信用风险管理数字化转型，完善风险监测预警体系建设。同时，该行综合运用核销、转让等手段提升不良资产处置质效。受益于此，该行不良贷款率和关注类贷款占比逐年下降，信贷资产质量进一步优化。截至2023年末，该行不良贷款率和关注类贷款占比逐年下降，信贷资产质量进一步优化。截至2023年末，该行不良贷款率为1.36%，与上年末下降0.02个百分点。该行不良贷款主要集中于房地产业、批发和零售业和建筑业等，2023年末上述行业不良贷款率分别为5.37%、4.40%和3.25%，主要受宏观经济下行导致部分客户经营压力加大及相关行业政策变动导致部分企业现金流趋紧。重组贷款方面，该行根据《商业银行金融资产风险分类办法》要求计量的重组贷款和垫款827.23亿元，其中逾期3个月以上的重组贷款和垫款85.75亿元。

由于资产质量改善以及拨备计提维持在较高水平，该行近年来拨备覆盖率持续小幅提高，贷款拨备较为充足。

图表 11：工商银行信贷资产质量和拨备情况（单位：亿元、%）

	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	199617.78	96.59	224375.78	96.67	252502.75	96.79
关注	4120.38	1.99	4516.28	1.95	4827.05	1.85
不良贷款	2934.29	1.42	3211.70	1.38	3535.02	1.36
合计	206672.45	100.00	232103.76	100.00	260864.82	100.00
逾期贷款	2549.01	1.23	2840.31	1.22	3304.24	1.27
贷款拨备率		2.92		2.90		2.90
拨备覆盖率		205.84		209.47		213.97

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

该行非信贷资产以金融投资资产、同业资产等为主，交易对手均纳入统一授信管理体系。该行逐步优化投资结构，投资资产以政府及中央银行、银行同业及其他金融机构、政策性银行以及企业标准化债券为主，合计占比维持在 95% 左右。整体来看，该行金融投资以标准化产品为主，面临的信用风险整体可控。

市场风险

工商银行持续完善市场风险管理制度体系，多举措提升机构限额管控水平，利率风险及汇率风险均保持在合理水平

工商银行面临的市场风险主要包括利率风险和汇率风险（包括黄金）。该行实行独立、集中、统筹的市场风险管理模式，形成了金融市场业务前、中、后台相分离的管理组织架构。该行持续深化集团市场风险管理，结合监管新规和最新管理实践，完善市场风险管理制度体系。该行定期核定年度集团市场风险限额方案，优化交易策略、细化限额监测、强化预警和风险提示，多措并举提升境内外机构限额管控水平。同时，该行推进资本新规落地实施，夯实集团市

场风险新标准法资本要求并表计量能力，积极推进资本新规市场风险内部模型法实施工作，并深入开展市场风险管理系统优化，建立健全模型库及管理机制，持续提升市场风险管理系统智能化水平。

该行持续完善利率风险管理策略动态调控机制，持续优化资产负债利率敞口与久期错配结构。同时，该行强化对国内外货币、债券、信贷等市场利率波动的预判处置能力，利率风险结构保持相对平稳。具体期限匹配方面，该行3个月以内、1年至5年存在一定利率风险负敞口，3个月至1年以及5年以上存在一定利率风险正敞口。

图表 12：工商银行利率敏感性分析（单位：亿元）

币种	2021 年末		2022 年末		2023 年末		
	利息净收入	股东权益	利息净收入	股东权益	利息净收入	股东权益	
利率上升 100 个基点	人民币	-273.50	-399.69	-294.67	-568.77	-149.22	-732.98
	美元	15.51	-58.73	-4.69	-46.63	-13.20	-64.66
	港币	-9.58	-1.40	-8.09	15.63	-14.39	-0.95
	其他	10.29	-16.61	-4.36	-12.90	10.08	-0.20
	合计	-257.28	-476.43	-311.81	-612.67	-166.73	-798.79

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

汇率风险来看，该行主要通过限额管理和风险对冲等方式管理汇率风险，按季度进行汇率风险敏感性分析和压力测试，高级管理层和市场风险管理委员会按季度审阅汇率风险报告。该行密切关注市场形势变化，坚持汇率风险中性原则，积极运用限额管理和风险对冲等多项组合管理措施，提升集团外汇资产负债币种匹配度，将集团汇率风险保持在合理水平。

图表 13：工商银行外汇风险敞口的汇率敏感性（单位：亿元）

汇率变动	币种	2021		2022		2023	
		税前利润	股东权益	税前利润	股东权益	税前利润	股东权益
对人民币贬值 1%	美元	-2.10	-4.48	5.22	-8.89	2.67	-6.29
	港币	5.66	-13.31	8.17	-12.79	3.27	-14.43

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

从汇率敏感性分析结果来看，该行主要币种外汇风险敞口敏感性有所波动，其中港币汇率波动对股东权益影响较大。该行国际化程度较高，海外业务发展较快，国际市场波动使其汇率风险管理面临一定压力。鉴于该行风险管理体系较为健全，汇率风险整体可控。

流动性风险

工商银行构建了健全的流动性风险管理体系，优质流动性资产储备充足，流动性保持在较好水平

工商银行通过建立健全流动性风险管理体系，实现对集团和法人层面、各附属机构、各分支机构、各业务条线的流动性风险进行有效识别、计量、监测和控制，确保在正常经营条件及压力状态下，流动性需求能够及时以合理成本得到满足。同时，该行充分考虑可能影响流动性

状况的各种宏微观因素，结合外部经营环境变化、监管要求、业务特点和复杂程度，定期按季度或专题实施压力测试。该行各项流动性指标均保持在较好水平，流动性覆盖率稳步提升，优质流动性资产储备充足，抵御短期流动性风险冲击能力较强。

图表 14：工商银行流动性水平（单位：%）

	2021 年末	2022 年末	2023 年末	
流动性比例	人民币	41.5	42.3	54.5
	外币	88.9	106.1	88.8
流动性覆盖率	112.20	118.27	122.03	
净稳定资金比例	126.20	128.82	130.56	

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

综上所述，工商银行全面风险管理体系健全，风险管理水平很高。该行信贷分散程度较好，信贷资产质量保持行业较好水平且持续优化，贷款拨备水平较为充足，流动性风险、市场风险整体可控。

财务状况

工商银行提供了 2021 年~2023 年经审计且审计意见为无保留意见的审计报告，审计机构均为德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）。

收入与盈利能力

受减费让利、同业竞争加剧等因素影响，工商银行营业收入有所下滑，成本管控加强以及资产质量改善推动净利润保持平稳增长，盈利性指标处于行业良好水平

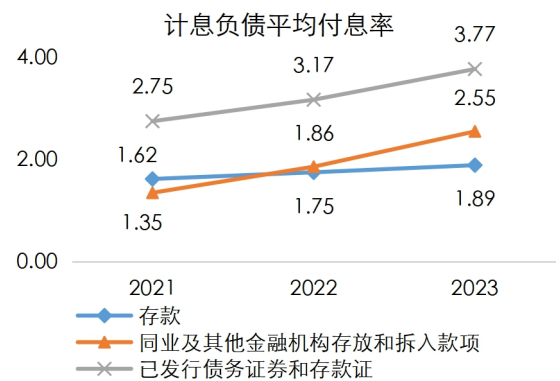
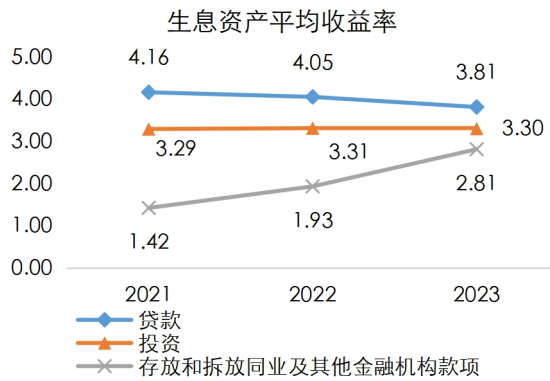
工商银行积极落实减费让利政策，叠加 LPR 利率下调、存款定期化趋势明显等因素影响，其净息差明显收窄，利息净收入有所下滑。该行非利息收入对营业收入形成一定补充，近年来不断增强非息收入实现的稳定性及可持续性，其中减费让利政策的实施导致其手续费及佣金收入有所下降，债券投资已实现收益稳步增长带动投资收益增加。得益于债券投资及衍生金融工具产生的未实现收益增加，该行 2023 年公允价值变动实现净收益；但汇率波动导致汇兑及汇率产品净损失，且规模有所扩大。综上，近年来该行营业收入小幅下滑，2023 年实现营业收入 8430.70 亿元，同比下降 3.73%。

营业支出方面，该行成本管控能力较强，近年来成本收入比均控制在 25%左右。该行保持较为审慎的拨备计提政策，基于以前年度较为充足的拨备计提以及信贷资产质量的改善，该行资产减值计提压力减轻，计提规模逐年下降。综合影响下，该行净利润保持增长，但增速逐步放缓。2023 年该行实现净利润 3651.16 亿元，同比增长 0.83%；当期加权平均净资产收益率为 10.66%，盈利表现好于行业平均水平。

随着生息资产稳步增长，加上多元化业务协同性的提升，该行盈利表现将维持良好水平，但受减费让利政策实施、同业竞争加剧、金融市场波动等因素影响，未来盈利增长或将承压。

图表 15：工商银行收支和盈利情况（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
营业收入	9427.62	8757.34	8430.70	2198.43
其中：利息净收入	6906.80	6919.85	6550.13	1614.01
手续费及佣金净收入	1330.24	1293.25	1193.57	393.42
其他非利息收入 ²	1190.58	544.24	687.00	191.00
营业支出	5191.98	4532.01	4223.10	1177.64
其中：业务及管理费	2259.45	2280.85	2272.66	456.85
资产减值损失	2026.23	1826.77	1508.16	600.75
净利润	3502.16	3621.10	3651.16	880.62
平均总资产回报率（年化） ³	1.02	0.97	0.87	0.76
加权平均净资产收益率（年化） ⁴	12.15	11.45	10.66	10.06
净利息收益率	2.11	1.92	1.61	-
成本收入比	23.97	26.05	26.96	20.78



资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理
注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

资本充足性

工商银行资本管理能力很强，且得益于良好的利润积累及广泛的资本补充渠道，该行资本充足率保持在同业较高水平

工商银行实施集团化资本管理机制，以资本为对象和工具进行计划、计量、配置、应用和营运等管理活动。该行不断完善资本的科学筹集、高效配置、精准计量、长效约束、常态优化管理机制，持续提升资本使用效率。同时，该行在通过利润留存补充资本的基础上，积极拓展外源性资本补充渠道，持续推进资本工具创新，增强资本实力、优化资本结构并合理控制资本成本。此外，作为全球系统重要性银行之一，总损失吸收能力（TLAC）监管要求的实施对该行资本充足水平提出更高要求，该行已于 2024 年 5 月发行国内首单总损失吸收能力非资本债券，总损失吸收能力进一步提升。

未来，该行将持续通过多渠道补充各级资本，以满足巴塞尔协议 III 对全球系统重要性银行

² 包含投资收益、公允价值变动收益、汇兑损益和其他业务收入。

³ 净利润除以期初和期末总资产余额的平均数，2024 年 1-3 月数据已经年化。

⁴ 根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010 年修订）的规定计算，2024 年 1-3 月数据已经年化。

的要求，整体资本充足性将保持在合理水平。

图表 16：工商银行资本规模和资本充足率（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
资本净额	39096.69	42810.79	47071.00	48683.44
一级资本净额	32413.64	34759.95	37369.19	38474.93
核心一级资本净额	28863.78	31210.80	33819.41	34925.17
风险加权资产	216903.49	222252.72	246416.31	253479.56
资本充足率	18.02	19.26	19.10	19.21
一级资本充足率	14.94	15.64	15.17	15.18
核心一级资本充足率	13.31	14.04	13.72	13.78
调整后的表内外资产余额	372925.22	417805.54	469786.47	501114.19
杠杆率	8.69	8.32	7.95	7.68

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理

注：由于四舍五入原因，本表中合计数与分项数之和不一致。

外部支持

工商银行是全球系统重要性银行之一，是我国规模最大的商业银行，在全球及中国银行业体系中均具有很强的系统重要性，获得中央政府支持的可行性很大

工商银行为全球系统重要性银行之一，且是我国最大的商业银行，其品牌价值及市场竞争力突出，其资产规模、存贷款市场份额稳居国内银行业首位，在全球及我国银行业体系中均具有很强的系统重要性。截至 2024 年 3 月末，中央汇金和财政部作为工商银行前两大股东直接持有该行 65.93% 股权，且成立以来曾多次获得中央政府包括注资、不良资产剥离、财政补贴等各方面支持。

东方金诚认为，作为中央政府控股的国有商业银行，工商银行在全球及中国银行业体系中具有十分重要的地位，其经营失败或出现较大风险会对金融市场造成严重冲击，为避免出现市场动荡，在出现风险时，中央政府给予该行支持的可能性很大。

本期债券偿债能力分析

工商银行经营状况良好，对本期债券具有极强的偿付保障能力

本期债券的受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，发行人股东持有的所有类别股份之前；本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。

本期债券基本发行规模为 400.00 亿元，并设有超额增发权，若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量 / 基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，该行有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币 100 亿元。以最大发行规模 500.00 亿元进行测算，预计每年债券利息为 11.40 亿元⁵，以该行近年来财务数据测算，该行净利润、净资产和资本净额

⁵ 发行债券利率参照工商银行 2024 年以来发行的债券利率进行简单测算，本期债券利息估算按照 2.28% 进行测算。

对拟发行债券本息的保障倍数处于良好水平，偿付保障能力强。

图表 17：本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2021	2022	2023
净利润/本期债券预计年利息	307.21	317.64	320.28
净资产/本期债券发行额度	65.51	70.31	75.53
资本净额/本期债券发行额度	78.19	85.62	94.14

资料来源：工商银行 2021 年~2023 年年度报告，东方金诚整理

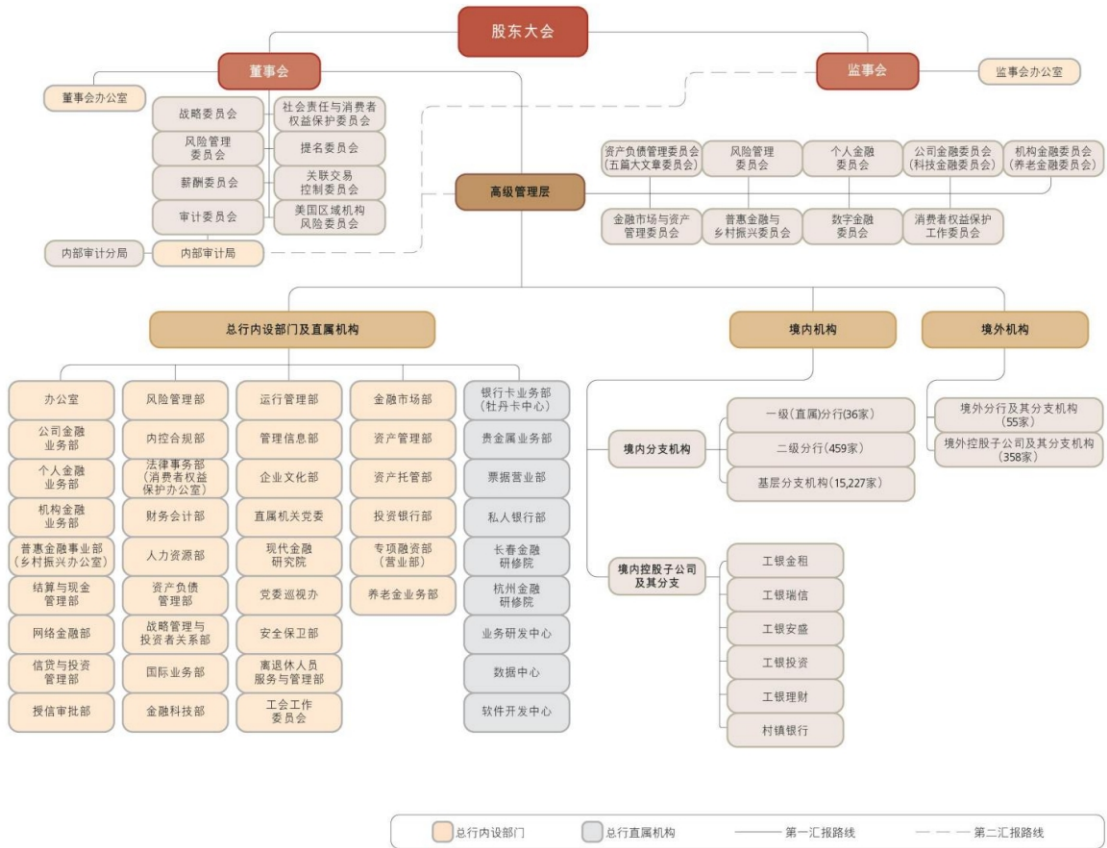
综合评价

工商银行为全球系统重要性银行之一，业务遍布全球多个国家和地区，行业地位突出，具有极强的国内和国际影响力，综合实力极强；依托优质的客户基础、多元化业务结构、强劲的创新能力和该行不断加强重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，切实服务实体经济，已成为国内资产规模、存贷款规模最大的商业银行；该行综合化经营优势突出，形成了覆盖基金、租赁、保险、债转股、理财、金融科技、境外投行等多领域综合化发展布局，业务协同效应凸显，推动收入结构持续优化；该行持续完善全面风险管理体系及 ESG 治理架构，实现了针对各类风险的精细化管理，风险管理和内部管理水平不断提升；该行资本管理能力很强，且得益于持续的内源积累和广泛的资本补充渠道，该行资本实力不断提升，资本充足率保持在同业较高水平。

同时，东方金诚也关注到，随着国际化业务的推进，国内外经济形势变化或将对该行经营发展及风险管控产生一定影响；本期债券的受偿顺序在该行存款人、一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，且含有减记条款。

综上所述，东方金诚评定中国工商银行股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，评定“中国工商银行股份有限公司 2024 年无固定期限资本债券（第一期）”信用等级为 AAA。

附件一：截至2023年末工商银行组织结构图



附件二：主要财务及监管指标（单位：亿元、%）

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产质量与拨备情况				
资产总额	351713.83	396101.46	446970.79	476000.27
发放贷款及垫款	201092.00	225916.76	253869.33	266301.74
最大单一客户贷款比例	3.6	3.8	4.5	-
不良贷款率	1.42	1.38	1.36	1.36
关注类贷款占比	1.99	1.95	1.85	-
逾期贷款占比	1.23	1.22	1.27	-
贷款拨备率	2.92	2.90	2.90	-
拨备覆盖率	205.84	209.47	213.97	216.31
经营效率与盈利能力				
营业收入	9427.62	8757.34	8430.70	2198.43
营业支出	5191.98	4532.01	4223.10	1177.64
其中：业务及管理费	2259.45	2280.85	2272.66	456.85
资产减值损失	2026.23	1826.77	1508.16	600.75
净利润	3502.16	3621.10	3651.16	880.62
净利息收益率	2.11	1.92	1.61	-
成本收入比	23.97	26.05	26.96	20.78
平均总资产回报率（年化）	1.02	0.97	0.87	0.76
加权平均净资产收益率（年化）	12.15	11.45	10.66	10.06
负债与流动性				
负债总额	318961.25	360947.27	409204.91	437234.12
吸收存款	264417.74	298704.91	335211.74	350350.80
流动性比例（人民币）	41.5	42.3	54.5	-
资本充足性				
所有者权益	32752.58	35154.19	37765.88	38766.15
资本充足率	18.02	19.26	19.10	19.21
一级资本充足率	14.94	15.64	15.17	15.18
核心一级资本充足率	13.31	14.04	13.72	13.78

附件三：主要财务及监管指标计算公式

指标	计算公式
资产质量与拨备情况	
不良贷款率	期末五级分类不良贷款余额/期末贷款总额×100%
关注类贷款占比	期末关注类贷款余额/期末贷款总额×100%
准备金计提和拨备	
其中：贷款拨备率	贷款减值准备余额/期末贷款总额×100%
拨备覆盖率	贷款减值准备余额/不良贷款余额×100%
经营效率与盈利能力	
净利差	生息资产平均收益率-付息负债平均成本率
净息差	利息净收入/平均生息资产×100%
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
拨备前营业利润率	拨备前营业利润/营业收入×100%，拨备前营业利润=营业利润+资产减值损失
总资产收益率	净利润/（上期末总资产+本期末总资产）×200%
净资产收益率	净利润/（上期末净资产+本期末净资产）×200%
负债与流动性	
流动性比例	流动资产/流动负债×100%
流动性覆盖率	合格优质流动性资产÷未来30天现金净流出量×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金÷所需的稳定资金×100%
资本充足性	
资本充足率	（资本-扣减项）/风险加权资产×100%
一级资本充足率	（一级资本-扣减项）/风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	（核心一级资本-扣减项）/风险加权资产×100%

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中国工商银行股份有限公司2024年无固定期限资本债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与中国工商银行股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月1日