

交通银行(601328)

报告日期: 2023年04月01日

不良双降, 盈利平稳

——交通银行 2022 年年报点评

投资要点

□ **利润增速平稳, 息差环比下行, 不良全面向好。**

□ 数据概览

2022A 交通银行归母净利润同比增长 5.2%, 增速环比 2022Q1-3 微降 0.3pc; 营收同比增长 1.3%, 增速环比下降 3.7pc; ROE 10.3%, ROA 0.75%。2022A 末交通银行不良率 1.35%, 环比 2022Q3 末-6bp; 拨备覆盖率 181%, 环比微降 1pc。

□ 利润增速平稳

2022A 交行归母净利润同比增长 5.2%, 增速环比微降 0.3pc, 保持平稳。2022A 营收同比增长 1.3%, 增速环比下降 3.7pc, 归因: 息差下行、非息承压两大行业性因素扰动。(1) **息差下行**: 交行 2022Q4 净息差(日均)环比下降 5bp 至 1.41%。(2) **非息承压**: 受市场波动、财富业务行业性承压影响, 交行 2022A 其他非息、中收增速环比分别下降 9.0pc、2.2pc 至 -2.9%、-6.2%。

展望未来, 受贷款重定价影响, 2023Q1 交行盈利增速仍面临压力。但 2023Q2 起, 受益于息差低基数效应, 盈利增速有望回升。

□ 息差环比下行

2022Q4 单季日均净息差环比下降 5bp 至 1.41%, 主要归因负债成本上行。

(1) **资产端**: Q4 资产收益率(期初期末)环比微升 2bp 至 3.67%, 判断归因市场利率上行, 带动非信贷资产收益率提升。2022H2 测算债券投资、同业资产收益率分别较 2022H1 提高 12bp、71bp。

(2) **负债端**: Q4 负债成本率(期初期末)环比上升 9bp 至 2.60%, 判断归因:

①结构上: 存款占比下降、个人存款定期化趋势加剧。2022Q4 末存款净额环比上升约 0.8%, 增速较总负债慢 1.6pc。同时, 个人定期存款环比 22H1 末增长约 9%, 增速较总存款快 7pc。②利率上, 判断 Q4 以来市场利率上行导致主动负债成本上升, 拖累负债成本率表现。但值得注意的是, 交行作为市场资金净融出的银行, 市场利率上升对交行息差的支撑作用大于拖累。

□ 不良全面向好

2022Q4 末, 交行存量资产质量指标全面向好, 不良、关注、逾期均实现双降。其中, 不良、关注、逾期贷款余额环比减少 3.4%、0.2%、10.9%, 不良、关注、逾期率环比下降 6bp、2bp、16bp。细项来看, 对公资产质量显著好转, 零售仍面临一定压力。(1) **对公**: 2022Q4 末, 对公一般贷款不良、关注、逾期率环比分别下降 4bp、7bp、22bp。(2) **零售**: 2022Q4 末, 零售不良率环比虽下降 10bp, 但前瞻性指标上仍有一定压力。2022Q4 末零售关注率环比上升 7bp, 其中, 信用卡关注率环比上升 24bp、按揭关注率环比上升 4bp。展望未来, 随着经济逐步企稳向好、零售风险改善, 交行资产质量有望保持平稳, 继续密切关注。

□ 盈利预测与估值

交行 22A 利润增速平稳, 不良全面向好。预计交通银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 3.8%/7.0%/7.5%, 对应 BPS 12.26/13.17/14.15 元。现价对应 PB 0.42/0.39/0.36 倍。目标价 6.16 元/股, 对应 2023 年 PB 0.50 倍, 现价空间 21%。

□ **风险提示**: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇

执业证书号: S1230522080005

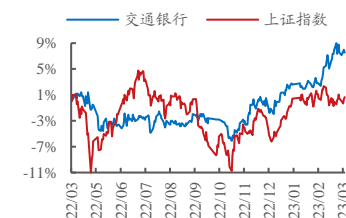
15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.11
总市值(百万元)	379,482.53
总股本(百万股)	74,262.73

股票走势图



相关报告

- 1 《利润增速上行, 资产质量波动——交通银行 2022 年三季度报点评》 2022.11.03
- 2 《信贷投放加速, 财富管理发力——交通银行 2021 年年报点评》 2022.03.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	272,978	276,585	295,818	317,294
(+/-) (%)	1.33%	1.32%	6.95%	7.26%
归母净利润	92,149	95,679	102,359	110,012
(+/-) (%)	5.22%	3.83%	6.98%	7.48%
每股净资产(元)	11.43	12.26	13.17	14.15
P/B	0.45	0.42	0.39	0.36

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 交通银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.8%	10.3%	10.3%	0.0pc	-0.4pc	9.6%	7.0%	8.5%	9.1%	0.6pc
	ROA (年化)	0.80%	0.74%	0.75%	1bp	-5bp	0.78%	0.67%	0.75%	0.76%	0bp
	拨备前利润	162,650	123,112	160,523		-1.3%	40,584	42,550	39,978	37,411	-6.4%
	同比增速	9.2%	0.7%	-1.3%	-2.0pc	-10.5pc	1.3%	6.3%	-5.2%	-7.4%	-2.2pc
	归母净利润	87,581	67,883	92,149		5.2%	23,336	20,704	23,843	24,266	1.8%
	同比增速	11.9%	5.5%	5.2%	-0.3pc	-6.7pc	6.3%	3.1%	6.7%	4.5%	-2.2pc
	EPS (未年化)	1.10	0.83	1.14		3.3%	0.31	0.28	0.32	0.33	1.8%
	BVPS (未年化)	10.64	11.11	11.43	2.9%	7.4%	10.90	10.80	11.11	11.43	2.9%
收入拆分	营业收入	269,390	210,076	272,978		1.3%	73,608	69,778	66,690	62,902	-5.7%
	同比增速	9.42%	5.05%	1.33%	-3.7pc	-8.1pc	7.7%	6.4%	0.9%	-9.4%	-10.3pc
	利息净收入	161,693	128,027	169,937		5.1%	42,533	42,560	42,934	41,910	-2.4%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	10,544,277	11,466,893	11,566,374		9.7%	11,151,494	11,575,391	11,673,795	11,864,816	1.6%
	净息差 (日均余额口径)	1.56%	1.50%	1.48%	-2bp	-8bp	1.56%	1.49%	1.46%	1.41%	-5bp
	净息差 (期初期末口径)	1.53%	1.49%	1.47%	-2bp	-6bp	1.53%	1.47%	1.47%	1.41%	-6bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.58%	3.60%	3.61%	2bp	3bp	3.58%	3.56%	3.66%	3.67%	2bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.34%	2.43%	2.47%	4bp	13bp	2.37%	2.41%	2.50%	2.60%	9bp
	非利息净收入	107,697	82,049	103,041		-4.3%	31,075	27,218	23,756	20,992	-11.6%
	手续费净收入	47,573	34,732	44,639		-6.2%	13,639	11,015	10,078	9,907	-1.7%
	其他非息收入	60,124	47,317	58,402		-2.9%	17,436	16,203	13,678	11,085	-19.0%
	业务及管理费	74,545	58,354	76,825		3.1%	19,141	19,782	19,431	18,471	-4.9%
	成本收入比	27.67%	27.78%	28.14%	0.4pc	0.5pc	26.00%	28.35%	29.14%	29.36%	0.2pc
	资产减值损失	68,691	52,159	62,308		-9.3%	15,417	22,100	14,642	10,149	-30.7%
	贷款减值损失	62,945	48,092	58,102		-7.7%	14,127	20,465	13,500	10,010	-25.9%
	信用成本	1.01%	0.93%	0.84%	-9bp	-18bp	0.84%	1.17%	0.76%	0.55%	-20bp
	所得税费用	5,020	2,933	6,185		23.2%	1,829	-344	1,448	3,252	124.6%
	有效税率	5.34%	4.13%	6.30%	2.2pc	1.0pc	7.27%	-1.68%	5.72%	11.93%	6.2pc
	规模增长	总资产	11,665,757	12,693,203	12,992,419	2.4%	11.4%	12,323,654	12,580,576	12,693,203	12,992,419
生息资产余额		10,812,692	11,687,103	12,042,528	3.0%	11.4%	11,490,295	11,660,487	11,687,103	12,042,528	3.0%
贷款总额		6,560,400	7,214,926	7,296,155	1.1%	11.2%	6,927,971	7,087,730	7,214,926	7,296,155	1.1%
对公贷款		4,275,304	4,847,529	4,929,648	1.7%	15.3%	4,620,097	4,738,840	4,847,529	4,929,648	1.7%
个人贷款		2,285,096	2,367,397	2,366,507	0.0%	3.6%	2,307,874	2,348,890	2,367,397	2,366,507	0.0%
同业资产		632,798	687,951	690,421	0.4%	9.1%	788,618	799,743	687,951	690,421	0.4%
金融投资		3,523,249	3,679,675	3,955,207	7.5%	12.3%	3,588,478	3,692,614	3,679,675	3,955,207	7.5%
存放央行		734,728	788,506	806,102	2.2%	9.7%	805,752	746,660	788,506	806,102	2.2%
总负债		10,688,521	11,680,766	11,956,679	2.4%	11.9%	11,326,932	11,591,640	11,680,766	11,956,679	2.4%
付息负债余额		9,407,484	10,231,312	10,402,739	1.7%	10.6%	9,882,392	10,132,260	10,231,312	10,402,739	1.7%
吸收存款		6,956,191	7,783,365	7,836,984	0.7%	12.7%	7,406,150	7,714,650	7,783,365	7,836,984	0.7%
企业活期		2,061,672	n.a	1,989,383	n.a	-3.5%	n.a	2,106,968	n.a	1,989,383	n.a
个人活期		850,831	n.a	885,013	n.a	4.0%	n.a	826,457	n.a	885,013	n.a
企业定期		2,488,348	n.a	2,887,650	n.a	16.0%	n.a	2,875,207	n.a	2,887,650	n.a
个人定期		1,551,981	n.a	2,070,711	n.a	33.4%	n.a	1,901,603	n.a	2,070,711	n.a
同业负债		1,608,410	1,543,156	1,631,814	5.7%	1.5%	1,576,315	1,556,177	1,543,156	1,631,814	5.7%
发行债券		503,525	537,269	530,861	-1.2%	5.4%	522,156	518,676	537,269	530,861	-1.2%
向央行借款		339,358	367,522	403,080	9.7%	18.8%	377,771	342,757	367,522	403,080	9.7%
所有者权益		964,647	999,797	1,023,409	2.4%	6.1%	984,172	976,543	999,797	1,023,409	2.4%
总股本	74,263	74,263	74,263	0.0%	0.0%	74,263	74,263	74,263	74,263	0.0%	
资产质量	不良贷款	96,796	101,961	98,526	-3.4%	1.8%	101,837	103,232	101,961	98,526	-3.4%
	不良率	1.48%	1.41%	1.35%	-6bp	-13bp	1.47%	1.46%	1.41%	1.35%	-6bp
	关注贷款	88,629	105,315	105,084	-0.2%	18.6%	94,991	101,100	105,315	105,084	-0.2%
	关注率	1.35%	1.46%	1.44%	-2bp	9bp	1.37%	1.43%	1.46%	1.44%	-2bp
	逾期贷款	87,162	95,157	84,828	-10.9%	-2.7%	97,316	89,621	95,157	84,828	-10.9%
	逾期率	1.33%	1.32%	1.16%	-16bp	-17bp	1.40%	1.26%	1.32%	1.16%	-16bp
	不良生成额	46,617	34,287	48,043	40.1%	3.1%	11,903	14,908	7,476	13,756	84.0%
	不良生成率	0.80%	0.70%	0.73%	4bp	-6bp	0.73%	0.86%	0.42%	0.76%	34bp
	核销转出额	47,519	29,122	46,313	59.0%	-2.5%	6,862	13,513	8,747	17,191	96.5%
	核销转出率	48.64%	40.12%	47.85%	7.7pc	-0.8pc	28.35%	53.08%	33.89%	67.44%	33.5pc
	逾期90+偏离度	66.1%	n.a	57.9%	n.a	-8.2pc	n.a	55.9%	n.a	57.9%	n.a
	拨备覆盖率	166%	182%	181%	-0.9pc	14.2pc	166.7%	173.1%	181.5%	180.7%	-0.9pc
拨贷比	2.46%	2.57%	2.44%	-13bp	-2bp	2.45%	2.52%	2.57%	2.44%	-13bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.62%	10.00%	10.06%	6bp	-56bp	10.29%	9.99%	10.00%	10.06%	6bp
	一级资本充足率	13.01%	12.16%	12.18%	2bp	-83bp	12.54%	12.20%	12.16%	12.18%	2bp
	资本充足率	15.45%	14.41%	14.97%	56bp	-48bp	15.24%	14.49%	14.41%	14.97%	56bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	806,102	983,683	1,062,378	1,147,368
同业资产	690,421	745,655	805,307	869,732
贷款总额	7,296,155	8,135,213	9,111,438	10,204,811
贷款减值准备	-178,086	-198,677	-218,856	-238,299
贷款净额	7,136,677	7,936,535	8,892,582	9,966,512
证券投资	3,955,207	4,362,195	4,325,610	4,244,872
其他资产	404,012	417,347	448,818	482,811
资产合计	12,992,419	14,445,416	15,534,694	16,711,295
同业负债	2,034,894	2,238,383	2,350,303	2,467,818
存款余额	7,836,984	8,777,422	9,479,616	10,237,985
应付债券	530,861	597,489	672,479	756,881
其他负债	1,553,940	1,734,770	1,867,583	2,011,028
负债合计	11,956,679	13,348,064	14,369,980	15,473,712
股东权益合计	1,035,740	1,097,351	1,164,715	1,237,583

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	169,937	170,432	184,357	198,031
净手续费收入	44,639	46,871	49,214	52,660
其他非息收入	58,402	59,282	62,247	66,604
营业收入	272,978	276,585	295,818	317,294
税金及附加	-3,119	-3,268	-3,596	-3,975
业务及管理费	-76,825	-77,840	-83,253	-89,297
营业外净收入	248	-2	-2	-2
拨备前利润	160,523	165,327	176,723	189,436
资产减值损失	-62,308	-63,350	-67,625	-72,182
税前利润	98,215	101,978	109,098	117,254
所得税	-6,185	-6,422	-6,870	-7,384
税后利润	92,030	95,556	102,227	109,870
归属母公司净利润	92,149	95,679	102,359	110,012
归属母公司普通股股东净利润	84,666	89,435	96,115	103,767

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	5.10%	0.29%	8.17%	7.42%
手续费净增速	-6.17%	5.00%	5.00%	7.00%
非息净收入增速	-4.32%	3.02%	5.00%	7.00%
拨备前利润增速	-1.31%	2.99%	6.89%	7.19%
归属母公司净利润增速	5.22%	3.83%	6.98%	7.48%
盈利能力				
ROAE	10.33%	10.17%	10.18%	10.23%
ROAA	0.75%	0.70%	0.68%	0.68%
RORWA	1.17%	1.10%	1.08%	1.08%
生息率	3.61%	3.50%	3.48%	3.48%
付息率	2.47%	2.50%	2.51%	2.52%
净利差	1.14%	0.99%	0.97%	0.95%
净息差	1.47%	1.34%	1.32%	1.31%
成本收入比	28.14%	28.14%	28.14%	28.14%
资本状况				
资本充足率	14.97%	14.52%	14.27%	14.00%
核心资本充足率	12.18%	11.85%	11.71%	11.57%
风险加权系数	64.27%	63.00%	63.00%	63.00%
股息支付率	32.72%	32.00%	32.00%	32.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	98,526	109,846	122,472	136,836
不良贷款净生成率	0.73%	0.70%	0.70%	0.70%
不良贷款率	1.35%	1.35%	1.34%	1.34%
拨备覆盖率	181%	181%	179%	174%
拨贷比	2.44%	2.44%	2.40%	2.34%
流动性				
贷存比	93.10%	92.68%	96.12%	99.68%
贷款/总资产	56.16%	56.32%	58.65%	61.07%
平均生息资产/平均总资产	92.69%	92.91%	93.5%	93.9%
每股指标(元)				
EPS	1.14	1.20	1.29	1.40
BVPS	11.43	12.26	13.17	14.15
每股股利	0.37	0.39	0.41	0.45
估值指标				
P/E	4.48	4.24	3.95	3.66
P/B	0.45	0.42	0.39	0.36
P/PPOP	2.36	2.30	2.15	2.00
股息收益率	7.30%	7.54%	8.10%	8.75%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>