

**投资评级 优于大市 维持**

# 交通银行 2022 年业绩点评：理财业务暂时拖累营收，数字化转型效果凸显

**股票数据**

 04月04日收盘价(元) 5.17  
 52周股价波动(元) 4.44-5.23

**股本结构**

 总股本(百万股) 74263  
 流通A股(百万股) 39251  
 B股/H股(百万股) 0/35012

**相关研究**

 《交通银行 22 年三季度业绩点评：资产质量持续改善》2022.10.31  
 《交通银行 22 年半年报点评：信贷结构改善，资产质量持续提升》2022.08.30  
 《交通银行 2021 年业绩点评：资产整固向好，科技与业务深度融合》2022.03.27

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	3.4	6.8	7.7
相对涨幅 (%)	4.1	7.8	2.3

资料来源：海通证券研究所

**投资要点：公司优化资产结构，支持实体经济，金融科技赋能业务发展，拨备覆盖率等贷款质量指标稳中向好。我们维持“优于大市”评级。**

- **营收增速受到理财业务、债券投资拖累，但该负面影响应为暂时性影响。**2022 年公司营收增速为 1.33%，增速较三季报下降 3.72pct。其中，理财业务、代理类业务、银行卡业务收入分别同比下降 13.77%、12.08%、4.94%。我们认为 22 年四季度债市下跌、理财收入下降对公司的营收增速有较大拖累，同时息差缩窄对营收也有一定影响。但 23 年该负向效应已经过去。
- **贷款质量稳中向好。**关注贷款率、不良率、逾期贷款率较 22Q3 皆有下降，分别环比减少 2bps、6bps、16bps。拨贷比、拨备覆盖率和 22Q3 相比略有下降，但拨备覆盖率较 2021 年提升了 14.18pct 至 180.68%，公司贷款质量稳中向好。
- **深入推进数字化转型，成为首家使用自主可控分布式核心系统的国有大行。**公司数字化转型投入力度持续加大，金融科技投入较 2021 年同比增长 32.93%，占营业收入的 5.26%；公司集团金融科技人才占集团总人数 6.38%。场景建设提速加力，个人手机银行 7.0、新版企业网银焕新推出，开放银行场景与平台建设成熟度稳步提升。夯实数字新基建，成为首家使用自主可控分布式核心系统的国有大行。
- **投资建议。**我们预测 2023-2025 年 EPS 为 1.20、1.25、1.30 元，归母净利润增速为 4.44%、4.13%、3.68%。我们根据 DDM 模型（见表 2）得到合理价值为 5.37 元；根据可比估值法给予公司 2023E PB 估值为 0.48 倍（可比公司为 0.51 倍），对应合理价值为 5.88 元。因此给予合理价值区间为 5.37-5.88 元（对应 2023 年 PE 为 4.48-4.90 倍，同行业公司对应 PE 为 4.42 倍），维持“优于大市”评级。
- **风险提示：企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。**

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:ljl12245@haitong.com

证书:S0850518120003

联系人:董栋梁

Tel:(021) 23219356

Email:ddl13206@haitong.com

联系人:徐凝碧

Tel:(021)23154134

Email:xnb14607@haitong.com

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	269390	272978	290588	308631	329013
YOY (%)	9.42%	1.33%	6.45%	6.21%	6.60%
净利润(百万元)	87581	92149	96237	100207	103894
YOY (%)	11.89%	5.22%	4.44%	4.13%	3.68%
平均净资产收益率 (%)	10.76%	10.33%	10.10%	9.84%	9.55%
平均总资产收益率 (%)	0.73%	0.69%	0.65%	0.63%	0.60%
全面摊薄 EPS (元)	1.10	1.14	1.20	1.25	1.30
BVPS (元)	10.64	11.43	12.25	13.14	14.06

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2023E	2021
601288	农业银行	10779	5.87	6.47	7.06	0.52	0.48	0.44	3.91	11.57
601398	工商银行	17072	8.15	8.91	9.71	0.59	0.54	0.49	4.39	12.15
601939	建设银行	15751	9.95	10.88	11.88	0.63	0.58	0.53	4.50	12.55
601988	中国银行	9685	6.47	7.05	7.67	0.51	0.47	0.43	3.98	11.28
601658	邮储银行	5210	6.42	7.66	8.49	0.88	0.74	0.66	5.30	11.86
均值			7.37	8.19	8.96	0.63	0.56	0.51	4.42	11.88

注: 收盘价为 04 月 04 日价格, 可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%
风险折现率(列)					
10.14%	5.02	5.08	5.13	5.19	5.25
9.94%	5.13	5.19	5.25	5.31	5.37
9.74%	5.25	5.31	5.37	5.43	5.50
9.54%	5.37	5.43	5.50	5.57	5.64
9.34%	5.49	5.56	5.63	5.71	5.79

资料来源: 海通证券研究所测算

注: 我们假设公司 2023-2025 年的 EPS 为 1.2、1.25、1.3 元, 第四年至第十年的净利润增速为 5%、分红比例为 30%; 永续阶段净利润增速为 2%、分红比例为 25%, 风险折现率为 9.74%。

## 财务报表分析和预测

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	3.67	3.45	3.27	3.13	<b>营业收入</b>				
PB	0.37	0.34	0.31	0.29	利息收入	418122	446468	488652	534328
P/B (扣除商誉)	0.42	0.39	0.37	0.34	利息支出	-248185	-262550	-285744	-313249
每股指标 (元):					净利息收入	169937	183917	202908	221079
EPS	1.14	1.20	1.25	1.30	手续费净收入	44639	47571	49623	51835
BVPS	11.43	12.25	13.14	14.06	营业收入	272978	290588	308631	329013
BVPS (扣除商誉)	11.39	12.22	13.11	14.03	业务及管理费	-19380	-19380	-19380	-19380
每股拨备前利润	2.16	2.28	2.42	2.61	拨备前利润	160523	168980	179905	193881
驱动性因素:					拨备	-62308	-66727	-73428	-83482
生息资产增长	11.37%	9.04%	9.11%	9.15%	税前利润	98215	102253	106477	110399
贷款增长	11.22%	10.00%	10.00%	10.00%	税后利润	92030	96118	100088	103775
存款增长	12.92%	8.50%	8.50%	8.50%	归属母公司净利	92149	96237	100207	103894
贷款收益率	4.16%	4.09%	4.09%	4.09%	资产负债表 (百万元):				
生息资产收益率	3.47%	3.39%	3.40%	3.41%	贷款总额	7296155	8025771	8828348	9711182
存款付息率	2.14%	2.06%	2.05%	2.05%	贷款减值准备	-178019	-207236	-239331	-276309
计息负债付息率	2.24%	2.16%	2.15%	2.16%	贷款净额	7136677	7818535	8589016	9434874
净息差	1.41%	1.40%	1.41%	1.41%	债券投资	3955207	4285289	4550069	4827799
风险成本	0.83%	0.86%	0.87%	0.90%	存放央行	806102	807276	875894	950345
净手续费增速	-6.17%	6.57%	4.31%	4.46%	同业资产	690421	814697	961342	1134384
成本收入比	7.10%	6.67%	6.28%	5.89%	其他资产	404012	439112	479119	522982
所得税税率	6.30%	6.00%	6.00%	6.00%	生息资产	12588407	13725797	14976322	16347402
盈利及杜邦分析:					资产总额	12992419	14164909	15455441	16870384
ROAA	0.69%	0.65%	0.63%	0.60%	存款	7949072	8624743	9357846	10153263
ROAE	10.33%	10.10%	9.84%	9.55%	同业负债	2034894	2197686	2373500	2563380
净利息收入	1.38%	1.35%	1.37%	1.37%	发行债券	1623227	1866711	2146718	2468725
非净利息收入	0.41%	0.37%	0.36%	0.34%	计息负债	11607193	12689140	13878064	15185369
营业收入	2.21%	2.14%	2.08%	2.04%	负债总额	11956679	13068115	14292548	15638897
营业支出	0.78%	0.77%	0.76%	0.73%	股本				
拨备前利润	1.30%	1.24%	1.21%	1.20%		74263	74263	74263	74263
拨备	0.51%	0.49%	0.50%	0.52%	资本公积	111429	111429	111429	111429
税前利润	0.80%	0.75%	0.72%	0.68%	盈余公积	228336	237948	247957	258334
税收	0.05%	0.05%	0.04%	0.04%	一般风险准备	144541	144541	144541	144541
业绩年增长率:					未分配利润	293668	345110	401200	459417
净利息收入	5.10%	8.23%	10.33%	8.96%	股东权益	1035740	1096794	1162893	1231487
营业收入	1.33%	6.45%	6.21%	6.60%	负债和股东权益总额	12992419	14164909	15455441	16870384
拨备前利润	-1.31%	5.27%	6.47%	14.74%	资本状况:				
归属母公司利润	5.22%	4.44%	4.13%	3.68%	资本充足率	14.97%	16.70%	16.34%	15.96%
资产质量:					核心资本充足率	12.18%	14.06%	13.92%	13.74%
不良率	1.35%	1.39%	1.39%	1.39%	杠杆率	12.54	12.91	13.29	13.70
拨备覆盖率	180.68%	186.34%	195.56%	205.21%	RORWA	1.10%	1.09%	1.04%	0.99%
拨贷比	2.44%	2.58%	2.71%	2.85%	风险加权系数	64.27%	62.50%	62.50%	62.50%
不良净生成率	0.61%	0.62%	0.60%	0.61%					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

孙婷 银行行业、非银行金融行业  
林加力 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。