

交通银行(601328)

报告日期: 2023年04月30日

盈利向好, 不良平稳

——交通银行 2023 年一季报点评

投资要点

- **盈利全面向好, 资产质量平稳。**
- **数据概览**
 交行 2023Q1 营收同比+5.5%, 增速环比 2022A 提升 4.2pc; 归母净利润同比+5.6%, 增速环比 2022A 提升 0.4pc; ROE (年化) 11.5%; ROA (年化) 0.75%。23Q1 末不良率环比-1bp 至 1.34%; 拨备覆盖率环比+3pc 至 183%。
- **盈利全面向好**
 2023Q1 交行归母净利润同比增长 5.6%, 增速环比 2022A 提升 0.4pc; 营收同比增长 5.5%, 增速环比 2022A 提高 4.2pc, 盈利表现超市场预期。主要归因其他非息收入的高增。2023Q1 交通银行其他非息收入同比高增 88%, 增速环比 2022A (口径未重述) 提升约 91pc。展望未来, 2022Q2 市场利率下行带动交行其他非息实现快增, 受此基数影响, 预计交行二季度营收增速有小幅下行压力, 下半年随着息差及其他非息的基数消退, 交通银行营收增速有望回升。
- **息差环比下行**
 2023Q1 交行单季息差 (日均口径) 1.33%, 环比 2022Q4 下降约 8bp。具体来看: (1) **2023Q1 资产收益率 (期初期末口径, 下同) 环比下降 5bp 至 3.62%**。主要归因贷款重定价的行业性因素, 贷款利率大幅下行。(2) **2023Q1 负债成本率环比上升 8bp 至 2.68%**。判断归因: 存款定期化, 美元加息导致同业负债成本上行。2023Q1 末, 交行定期存款较年初增长 8.5%, 增速较总存款快 1.5pc。展望未来, 考虑到重定价影响将在 Q2 起逐步消退, 预计 Q2 交行息差降幅有望显著收窄, 23H2 重定价影响完全消退后, 息差有望企稳。
- **资产质量平稳**
 2023Q1 末, 交行不良率较年初下降 1bp 至 1.34%, 但关注率、逾期率较年初提升 1bp、6bp 至 1.45%、1.22%。判断主要归因 Q1 信用卡风险行业性上行。23Q1 末, 交行信用卡关注率、逾期率环比年初分别提升 44bp、71bp。**从生成角度, 2023Q1 不良生成率全面向好, 实际风险有所改善。**2023Q1 交行 TTM 不良、真实不良 (不良+关注)、逾期生成率环比 2022A 下降 7bp、9bp、7bp。展望未来, 受益于疫情影响消退, 信用卡资产质量有望改善, 支撑交行资产质量稳中向好。
- **盈利预测与估值**
 交行盈利全面向好, 资产质量平稳。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 5.10%/6.39%/8.05%, 对应 BPS 12.25/13.16/14.16 元。现价对应 PB 0.45/0.42/0.39 倍。目标价 6.74 元/股, 对应 2023 年 PB 0.55 倍, 现价空间 21%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	272,978	281,350	303,176	329,773
(+/-) (%)	1.33%	3.07%	7.76%	8.77%
归母净利润	92,149	96,852	103,045	111,345
(+/-) (%)	5.22%	5.10%	6.39%	8.05%
每股净资产(元)	11.41	12.25	13.16	14.16
P/B	0.49	0.45	0.42	0.39

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

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

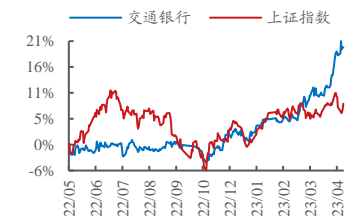
分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇
 执业证书号: S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.57
总市值(百万元)	413,643.39
总股本(百万股)	74,262.73

股票走势图



相关报告

- 1 《不良双降, 盈利平稳》
2023.04.01
- 2 《利润增速上行, 资产质量波动——交通银行 2022 年三季报点评》 2022.11.03
- 3 《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

表 1: 交通银行 2023 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.7%	10.3%	11.5%	1.1pc	-0.2pc	9.6%	7.0%	8.5%	9.1%	9.5%	0.4pc
	ROA (年化)	0.78%	0.75%	0.75%	0bp	-3bp	0.78%	0.67%	0.75%	0.76%	0.74%	-2bp
	拨备前利润	40,551	160,523	41,872		3.3%	40,551	42,583	39,978	37,411	41,872	11.9%
	同比增速	1.2%	-1.3%	3.3%	4.6pc	2.0pc	1.2%	6.4%	-5.2%	-7.4%	3.3%	10.6pc
	归母净利润	23,320	92,149	24,633		5.6%	23,320	20,720	23,843	24,266	24,633	1.5%
	同比增速	6.3%	5.2%	5.6%	0.4pc	-0.6pc	6.3%	3.2%	6.7%	4.5%	5.6%	1.1pc
	EPS (未年化)	0.31	1.14	0.33		5.6%	0.31	0.28	0.32	0.33	0.33	1.5%
BVPS (未年化)	10.90	11.41	11.73	2.8%	7.6%	10.90	10.80	11.11	11.41	11.73	2.8%	
收入拆分	营业收入	63,578	272,978	67,079		5.5%	63,578	79,808	66,690	62,902	67,079	6.6%
	同比增速	-6.97%	1.33%	5.5%	4.2pc	12.5pc	-7.0%	21.7%	0.9%	-9.4%	5.5%	14.9pc
	利息净收入	42,519	169,937	40,648		-4.4%	42,519	42,574	42,934	41,910	40,648	-3.0%
	生息资产 (期初期末平均, 注 1)	11,151,494	11,566,374	12,376,115	7.0%	11.0%	11,151,494	11,575,391	11,673,795	11,864,816	12,376,115	4.3%
	净息差 (日均余额口径)	1.56%	1.48%	1.33%	-15bp	-23bp	1.56%	1.49%	1.46%	1.41%	1.33%	-8bp
	净息差 (期初期末口径)	1.53%	1.47%	1.31%	-16bp	-21bp	1.53%	1.47%	1.47%	1.41%	1.31%	-10bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.57%	3.61%	3.62%	1bp	5bp	3.57%	3.56%	3.66%	3.67%	3.62%	-5bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.37%	2.47%	2.68%	20bp	31bp	2.37%	2.41%	2.50%	2.60%	2.68%	8bp
	非利息净收入	21,059	103,041	26,431		25.5%	21,059	37,234	23,756	20,992	26,431	25.9%
	手续费净收入	13,739	44,639	12,685		-7.7%	13,739	10,915	10,078	9,907	12,685	28.0%
	其他非息收入	7,320	58,402	13,746		87.8%	7,320	26,319	13,678	11,085	13,746	24.0%
	业务及管理费	18,674	76,825	20,012		7.2%	18,674	20,249	19,431	18,471	20,012	8.3%
	成本收入比	29.37%	28.14%	29.83%	1.7pc	0.5pc	29.37%	25.37%	29.14%	29.36%	29.83%	0.5pc
	资产减值损失	15,417	62,308	15,470		0.3%	15,417	22,100	14,642	10,149	15,470	52.4%
	贷款减值损失	13,216	58,102	13,840		4.7%	13,216	21,376	13,500	10,010	13,840	38.3%
	信用成本	0.78%	0.84%	0.74%	-10bp	-4bp	0.78%	1.22%	0.76%	0.55%	0.74%	19bp
	所得税费用	1,821	6,185	1,451		-20.3%	1,821	-336	1,448	3,252	1,451	-55.4%
有效税率	7.25%	6.30%	5.50%	-0.8pc	-1.7pc	7.25%	-1.64%	5.72%	11.93%	5.50%	-6.4pc	
规模增长	总资产	12,323,654	12,991,571	13,654,273	5.1%	10.8%	12,323,654	12,580,576	12,693,203	12,991,571	13,654,273	5.1%
	生息资产余额	11,490,295	12,042,528	12,709,702	5.5%	10.6%	11,490,295	11,660,487	11,687,103	12,042,528	12,709,702	5.5%
	贷款总额	6,927,971	7,294,965	7,681,405	5.3%	10.9%	6,927,971	7,087,730	7,214,926	7,294,965	7,681,405	5.3%
	对公贷款	4,620,097	4,929,648	5,293,555	7.4%	14.6%	4,620,097	4,738,840	4,847,529	4,929,648	5,293,555	7.4%
	个人贷款	2,307,874	2,365,317	2,387,850	1.0%	3.5%	2,307,874	2,348,890	2,367,397	2,365,317	2,387,850	1.0%
	同业资产	788,618	690,421	843,103	22.1%	6.9%	788,618	799,743	687,951	690,421	843,103	22.1%
	金融投资	3,588,478	3,955,207	4,027,464	1.8%	12.2%	3,588,478	3,692,614	3,679,675	3,955,207	4,027,464	1.8%
	存放央行	805,752	806,102	822,695	2.1%	2.1%	805,752	746,660	788,506	806,102	822,695	2.1%
	总负债	11,326,932	11,958,049	12,596,687	5.3%	11.2%	11,326,932	11,591,640	11,680,766	11,958,049	12,596,687	5.3%
	付息负债余额	9,882,392	10,402,739	10,937,926	5.1%	10.7%	9,882,392	10,132,260	10,231,312	10,402,739	10,937,926	5.1%
	吸收存款	7,406,150	7,836,984	8,382,550	7.0%	13.2%	7,406,150	7,714,650	7,783,365	7,836,984	8,382,550	7.0%
	企业活期	n.a	1,989,383	n.a	n.a	n.a	n.a	2,106,968	n.a	1,989,383	n.a	n.a
	个人活期	n.a	885,013	n.a	n.a	n.a	n.a	826,457	n.a	885,013	n.a	n.a
	企业定期	n.a	2,887,650	n.a	n.a	n.a	n.a	2,875,207	n.a	2,887,650	n.a	n.a
	个人定期	n.a	2,070,711	n.a	n.a	n.a	n.a	1,901,603	n.a	2,070,711	n.a	n.a
	同业负债	1,576,315	1,631,814	1,544,873	-5.3%	-2.0%	1,576,315	1,556,177	1,543,156	1,631,814	1,544,873	-5.3%
	发行债券	522,156	530,861	554,761	4.5%	6.2%	522,156	518,676	537,269	530,861	554,761	4.5%
向央行借款	377,771	403,080	455,742	13.1%	20.6%	377,771	342,757	367,522	403,080	455,742	13.1%	
所有者权益	984,172	1,022,024	1,045,920	2.3%	6.3%	984,172	976,543	999,797	1,022,024	1,045,920	2.3%	
总股本	74,263	74,263	74,263	0.0%	0.0%	74,263	74,263	74,263	74,263	74,263	0.0%	
资产质量	不良贷款	101,837	98,526	102,945	4.5%	1.1%	101,837	103,232	101,961	98,526	102,945	4.5%
	不良率	1.47%	1.35%	1.34%	-1bp	-13bp	1.47%	1.46%	1.41%	1.35%	1.34%	-1bp
	关注贷款	94,991	105,084	111,020	5.6%	16.9%	94,991	101,100	105,315	105,084	111,020	5.6%
	关注率	1.37%	1.44%	1.45%	1bp	7bp	1.37%	1.43%	1.46%	1.44%	1.45%	1bp
	逾期贷款	97,316	84,828	93,916	10.7%	-3.5%	97,316	89,621	95,157	84,828	93,916	10.7%
	逾期率	1.40%	1.16%	1.22%	6bp	-18bp	1.40%	1.26%	1.32%	1.16%	1.22%	6bp
	不良生成额	10,991	48,043	8,898	-81.5%	-19.0%	10,991	15,820	7,476	13,756	8,898	-35.3%
	不良生成率	0.67%	0.73%	0.49%	-24bp	-18bp	0.67%	0.91%	0.42%	0.76%	0.49%	-27bp
	核销转出额	5,950	46,313	4,479	-90.3%	-24.7%	5,950	14,425	8,747	17,191	4,479	-73.9%
	核销转出率	24.59%	47.85%	18.19%	-29.7pc	-6.4pc	24.59%	56.66%	33.89%	67.44%	18.19%	-49.3pc
	逾期90+偏离度	n.a	57.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	55.9%	n.a	57.9%	n.a	n.a
拨备覆盖率	167%	181%	183%	2.6pc	16.6pc	166.7%	173.1%	181.5%	180.7%	183.3%	2.6pc	
拨贷比	2.45%	2.44%	2.46%	2bp	1bp	2.45%	2.52%	2.57%	2.44%	2.46%	2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.29%	10.06%	10.03%	-3bp	-26bp	10.29%	9.99%	10.00%	10.06%	10.03%	-3bp
	一级资本充足率	12.54%	12.18%	12.07%	-11bp	-47bp	12.54%	12.20%	12.16%	12.18%	12.07%	-11bp
	资本充足率	15.24%	14.97%	14.79%	-18bp	-45bp	15.24%	14.49%	14.41%	14.97%	14.79%	-18bp

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	974,900	1,082,140	1,201,175
同业资产	690,421	745,655	805,307	869,732
贷款总额	7,296,155	8,113,324	9,022,017	10,032,483
贷款减值准备	(178,086)	(200,133)	(225,124)	(252,714)
贷款净额	7,135,454	7,913,191	8,796,893	9,779,768
证券投资	3,955,207	4,340,336	4,635,893	4,956,488
其他资产	404,387	415,741	455,790	500,027
资产合计	12,991,571	14,389,823	15,776,022	17,307,190
同业负债	2,034,894	2,238,383	2,350,303	2,467,818
存款余额	7,836,984	8,699,052	9,655,948	10,718,102
应付债券	530,861	606,202	682,286	767,919
其他负债	1,555,310	1,750,618	1,924,245	2,116,131
负债合计	11,958,049	13,294,256	14,612,781	16,069,969
股东权益合计	1,033,522	1,095,567	1,163,241	1,237,221

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	169,937	166,183	182,250	201,329
净手续费收入	44,639	45,085	47,340	49,707
其他非息收入	58,402	70,082	73,587	78,738
营业收入	272,978	281,350	303,176	329,773
税金及附加	(3,119)	(3,390)	(3,728)	(4,119)
业务及管理费	(76,825)	(79,181)	(85,324)	(92,809)
营业外净收入	248	(2)	(2)	(2)
拨备前利润	160,523	168,110	181,076	196,898
资产减值损失	(62,308)	(64,882)	(71,247)	(78,224)
税前利润	98,215	103,228	109,829	118,674
所得税	(6,185)	(6,501)	(6,916)	(7,473)
税后利润	92,030	96,727	102,912	111,201
归属母公司净利润	92,149	96,852	103,045	111,345
归属母公司普通股股东净利润	84,666	90,607	96,801	105,100

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%	-2.21%	9.67%	10.47%
手续费净增速	-6.17%	1.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	-4.32%	11.77%	5.00%	6.22%
拨备前利润增速	-1.31%	4.73%	7.71%	8.74%
归属母公司净利润增速	5.22%	5.10%	6.39%	8.05%
盈利能力				
ROAE	10.34%	10.32%	10.26%	10.36%
ROAA	0.75%	0.71%	0.68%	0.67%
RORWA	1.17%	1.11%	1.08%	1.07%
生息率	3.61%	3.61%	3.61%	3.62%
付息率	2.47%	2.68%	2.68%	2.68%
净利差	1.14%	0.93%	0.93%	0.93%
净息差	1.47%	1.31%	1.30%	1.30%
成本收入比	28.14%	28.14%	28.14%	28.14%
资本状况				
资本充足率	14.97%	14.56%	14.11%	13.69%
核心资本充足率	12.18%	11.89%	11.52%	11.18%
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	106,427	116,470	128,391
不良贷款净生成率	0.73%	0.65%	0.65%	0.65%
不良贷款率	1.35%	1.31%	1.29%	1.28%
拨备覆盖率	181%	188%	193%	197%
拨贷比	2.44%	2.47%	2.50%	2.52%
流动性				
贷存比	93.10%	93.27%	93.43%	93.60%
贷款/总资产	56.16%	56.38%	57.19%	57.97%
平均生息资产/平均总资产	92.69%	92.92%	93.4%	93.6%
每股指标 (元)				
EPS	1.14	1.22	1.30	1.42
BVPS	11.41	12.25	13.16	14.16
每股股利	0.37	0.39	0.42	0.45
估值指标				
P/E	4.89	4.57	4.27	3.94
P/B	0.49	0.45	0.42	0.39
P/POP	2.58	2.46	2.28	2.10
股息收益率	6.70%	7.01%	7.49%	8.13%

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>