

交通银行（601328）

证券研究报告
2023年04月03日

服务“国之大者”，业绩稳健增长

业绩稳健增长，盈利能力保持稳定

公司披露 2022 年年报，全年营收和归母净利润分别同比+1.33%、+5.22%，增速较 22Q1-Q3 分别-3.72pct、-0.25pct。营收来看，2022 年公司净利息收入同比增长 5.10%，增速较去年同期下降 0.35pct，是营收增长的主要来源；非息收入同比下降 4.32%，对营收形成拖累，其中，手续费及佣金净收入同比下降 6.17%，主要是受资本市场持续震荡、理财产品净值化转型以及减费让利等各因素影响。2022 年末公司加权 ROE 为 10.33%，同比下降 0.43pct。

信贷投放有的放矢，息差有所收窄

资产端，2022 年贷款总额同比增长 11.22%，较 22Q3 略降 0.37pct。信贷投放结构方面，公司全年贷款新增主要集中在对公业务板块。2022 年，个人贷款同比增长 3.56%，对公贷款同比增长 13.84%，其中，制造业贷款较上年末增加 1039.67 亿元，增幅 14.19%，高于全部贷款平均增速，实体经济融资支持力度持续加大。负债端，2022 年存款总额同比增长 12.66%，较 Q3 略降 0.24pct。

定价方面，2022 年，公司全年净息差为 1.48%，较 22Q1-Q3 略微收窄 2bp，同比下滑 8bp，主要原因一是受 LPR 下行以及减费让利等多重因素综合影响，资产端收益率尤其是客户贷款收益率下行较快，2022 年贷款平均收益率为 4.21%，较 22H1 下滑 7bp；二是在宏观经济及资本市场波动的背景下，企业居民投资、消费意愿下滑，新增存款呈现定期化趋势，整体存款成本率略有上行，2022 年存款平均成本率为 2.19%，较 22H1 上升 5bp。面对持续承压的息差水平，公司在继续做好价格前瞻管理、注重资产负债结构管理的同时，聚焦客户资产负债表和资金轨迹，提升上下游客户资金的体内循环，带动低成本资金沉淀，推动盈利水平保持基本稳定。

资产质量显著改善，筑牢安全底座

交通银行自 2020 年启动为期三年的资产质量攻坚战，坚定落实“控新增，优存量”策略，迎来三年资产质量攻坚战全胜收官。2022 年末，不良贷款率为 1.35%，较 22Q3 末下降 6bp，逾期贷款率 1.16%，均降至 2015 年以来最好水平，资产质量显著改善；拨备覆盖率为 180.68%，较 22Q3 末略降 0.86pct，但仍保持良好风险抵补能力。

投资建议：坚定服务“国之大者”，金融活水灌溉实体经济

交通银行以“建设具有特色优势的世界一流银行集团”战略目标为引领，持续发挥高水平金融服务对现代化产业体系建设的杠杆作用，战略性新兴产业贷款、绿色金融增速分别达 109.88%、33.28%；制造业中长期贷款、高技术制造业中长期贷款分别增长 57.72%、129.82%。我们看好公司的长期向好的发展态势，预计公司 2023-25 年归母净利润同比增速为 6.97%、7.03%、7.31%。目前公司 PB（MRQ）为 0.45 倍，维持 2023 年 0.47 倍目标 PB，目标价 6.12 元，维持“增持”评级。

风险提示：信贷需求不足；信用风险波动，资产质量恶化。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	2693.90	2729.78	2774.54	2900.69	3136.41
增长率（%）	9.42	1.33	1.64	4.55	8.13
归属母公司股东净利润（亿元）	1046.35	1115.29	1193.00	1276.82	1370.17
增长率（%）	11.31	6.59	6.97	7.03	7.31
每股收益（元）	1.10	1.14	1.61	1.72	1.85
市盈率(P/E)	4.65	4.48	3.18	2.97	2.77
市净率(P/B)	0.48	0.45	0.39	0.35	0.32

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	5.1 元
目标价格	6.12 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	39,250.86
流通 A 股股本(百万股)	39,250.86
A 股总市值(百万元)	200,179.41
流通 A 股市值(百万元)	200,179.41
每股净资产(元)	11.43
资产负债率(%)	92.03
一年内最高/最低(元)	5.23/4.44

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiwenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《交通银行-半年报点评:营收保持稳健，资产质量改善》2022-09-02
- 《交通银行-半年报点评:业绩增速大幅回升，财富管理成效渐显》2021-09-07
- 《交通银行-季报点评:资产质量平稳，息差改善》2020-11-03

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	1617	1699	1710	1801	2000	净利润增速	11.3%	6.6%	7.0%	7.0%	7.3%
手续费及佣金	476	446	469	492	517	拨备前利润增速	9.1%	0.1%	2.0%	9.2%	10.4%
其他收入	6	6	6	6	6	税前利润增速	8.7%	5.9%	7.4%	5.9%	7.3%
营业收入	2694	2730	2775	2901	3136	营业收入增速	9.4%	1.3%	1.6%	4.5%	8.1%
营业税及附加	30.01	31.19	31.81	32.45	33.10	净利息收入增速	5.5%	5.1%	0.6%	5.3%	11.0%
业务管理费	899	933	952	971	990	手续费及佣金增速	5.5%	-6.2%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1797	1799	1834	2002	2210	营业费用增速	10.0%	3.8%	1.1%	-4.4%	3.3%
计提拨备	687	623	571	665	774	规模增长					
税前利润	1110	1176	1263	1338	1435	生息资产增速	9.2%	11.4%	9.0%	10.0%	12.0%
所得税	50	62	63	54	57	贷款增速	12.1%	11.3%	9.6%	10.0%	12.0%
净利润	1046	1115	1193	1277	1370	同业资产增速	10.8%	9.1%	7.0%	10.0%	12.0%
资产负债表						证券投资增速	8.8%	12.3%	7.5%	10.0%	12.0%
贷款总额	65604	72962	80093	88070	98606	其他资产增速	3.4%	11.3%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产	6327	6904	7385	8123	9098	计息负债增速	6.7%	10.8%	8.7%	10.1%	12.5%
证券投资	35232	39552	42536	46790	52405	存款增速	6.5%	12.9%	7.8%	10.1%	12.5%
生息资产	113029	125884	137214	150935	169047	同业负债增速	9.0%	4.5%	4.2%	10.1%	12.5%
非生息资产	3629	4040	4444	4889	5377	股东权益增速	11.2%	6.0%	11.5%	9.0%	8.8%
总资产	116658	129924	141658	155824	174425	存款结构					
客户存款	70398	79491	85687	94345	106153	活期	41.4%	36.2%	38.0%	39.0%	40.0%
其他计息负债	24513	25658	28562	31448	35384	定期	57.4%	62.4%	58.0%	58.0%	57.0%
非计息负债	11975	14419	15860	17446	19191	其他	1.2%	1.5%	4.0%	3.0%	3.0%
总负债	106885	119567	130110	143240	160729	贷款结构					
股东权益	9772	10357	11548	12584	13696	企业贷款(不含贴现)	63.1%	64.6%	64.0%	63.0%	62.0%
每股指标						个人贷款	34.8%	32.4%	33.0%	34.0%	35.0%
每股净利润(元)	1.10	1.14	1.61	1.72	1.85	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.42	2.42	2.47	2.70	2.98	不良贷款率	1.48%	1.35%	1.32%	1.29%	1.25%
每股净资产(元)	10.64	11.43	13.03	14.43	15.93	正常	97.17%	97.21%			
每股总资产(元)	157.09	174.95	190.75	209.83	234.88	关注	1.35%	1.44%			
P/E	4.6	4.5	3.2	3.0	2.8	次级	0.81%	0.55%			
P/PPOP	2.1	2.1	2.1	1.9	1.7	可疑	0.40%	0.46%			
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	损失	0.27%	0.34%			
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	166.50%	180.68%	182.19%	186.32%	188.77%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.56%	1.48%	1.36%	1.31%	1.31%	资本充足率	15.45%	14.97%	15.34%	15.24%	14.90%
净利差(Spread)	1.47%	1.35%	1.22%	1.16%	1.17%	核心资本充足率	10.62%	10.06%	10.63%	10.70%	10.55%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	91.62%	92.03%	91.85%	91.92%	92.15%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	3.64%	3.65%	3.50%	3.49%	3.49%	总股本(亿)	742.63	742.63	742.63	742.63	742.63
计息负债成本率	2.17%	2.30%	2.28%	2.33%	2.32%						
盈利能力											
ROAA	0.94%	0.90%	0.88%	0.86%	0.83%						
ROAE	13.74%	13.61%	13.13%	12.52%	12.15%						
拨备前利润率	1.61%	1.46%	1.35%	1.35%	1.34%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com