

交通银行(601328)

报告日期: 2023年08月26日

## 息差边际企稳

### ——交通银行 2023 年半年报点评

#### 投资要点

□ 交通银行 2023H1 归母净利润同比增长 4.5%，息差企稳好于预期。

#### 数据概览

23H1 归母净利润同比+4.5%，增速环比-1.1pc，营收同比+4.8%，增速环比-0.7pc；23Q2 末不良率环比微升 1bp 至 1.35%，拨备覆盖率环比+10pc 至 193%。

#### 盈利表现平稳

2023H1 交通银行归母净利润同比增长 4.5%，增速环比微降 1.1pc；营收同比增长 4.8%，增速环比微降 0.7pc，基本符合预期。

(1) 支撑因素：①减值贡献加大：2023H1 减值损失同比减少 1.5%，增速环比下降 1.8pc，支撑盈利。②息差拖累改善：2023Q2 交行单季息差（期初期末口径，下同）环比基本持平于 1.31%，同比降幅由 Q1 的 21bp 收窄至 Q2 的 16bp，息差拖累改善。(2) 拖累因素：其他非息增速放缓。2023H1 其他非息同比增长 43%，增速环比下降 44.5pc，是盈利的主要拖累项。展望全年，受益于息差、其他非息的低基数效应支撑，盈利增速有望边际企稳。

#### 息差边际企稳

2023Q2 交行净息差环比基本持平于 1.31%，表现好于预期，判断归因外币息差回升，对冲人民币息差下行影响。(1) 资产端收益率环比微升 3bp 至 3.65%，判断得益于外币资产利率回升，对冲贷款利率行业性下行影响。2022 年以来，美国持续加息，带动交行外币资产利率回升。考虑到交行同业资产中，外币资产占比达 44%，同业资产利率对外币加息敏感，因此我们参考同业资产的利率变动，分析外币加息对外币业务息差影响。2023H1 交行同业资产利率较 2022H2 提升 45bp。(2) 负债端成本率环比微升 3bp 至 2.70%，判断归因存款定期化、外币负债成本上行影响。①结构来看：2023Q2 末交行个人定期存款较年初快增 15%，增速较总存款快 8pc。②利率来看：交行外币负债同样受美元加息影响，负债成本上行。值得注意的是，因交行外币资产负债净敞口（外币资产-外币负债）为 3982 亿元，美元加息对交行息差起到支撑作用。展望未来，受 LPR 降息影响，预计未来交行息差仍面临下行压力。

#### 资产质量波动

存量指标来看，2023Q2 末交行不良率、关注率、逾期率环比分别+1bp、+7bp、+6bp 至 1.35%、1.52%、1.28%。关注率、逾期率小幅波动，判断归因信用卡不良水平行业性上行。2023Q2 末，交行信用卡不良率、关注率、逾期率分别环比 2023Q1 末上行 23bp、41bp、63bp。生成指标来看，交行不良生成压力已边际向好，2023Q2 测算真实不良 TTM 生成率环比下降 10bp。展望未来，随着经济逐步企稳向好，交行资产质量有望保持平稳。

#### 盈利预测与估值

交通银行盈利表现平稳，息差好于预期。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 4.54%/6.54%/6.68%，对应 BPS 12.28/13.19/14.16 元。现价对应 PB 0.45/0.42/0.39 倍。目标价 6.37 元/股，对应 2023 年 PB 0.52 倍，现价空间 14%。

□ 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	285,087	303,119	325,577
(+/-) (%)	1.33%	4.44%	6.33%	7.41%
归母净利润	92,149	96,334	102,636	109,493
(+/-) (%)	5.22%	4.54%	6.54%	6.68%
每股净资产(元)	11.41	12.28	13.19	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

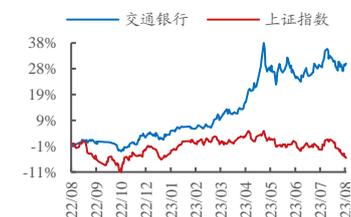
15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.58
总市值(百万元)	414,386.01
总股本(百万股)	74,262.73

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《盈利向好，不良平稳》

2023.05.01

2 《不良双降，盈利平稳》

2023.04.01

3 《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

表 1: 交通银行 2023 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	10.5%	11.5%	10.2%	-1.3pc	-0.3pc	8.5%	9.1%	9.5%	6.9%	-2.7pc	
	ROA (年化)	0.73%	0.75%	0.69%	-6bp	-3bp	0.75%	0.76%	0.74%	0.62%	-12bp	
	拨备前利润	83,159	41,872	86,614		4.2%	39,953	37,411	41,872	44,742	6.9%	
	同比增速	3.8%	3.3%	4.2%	0.9pc	0.3pc	-5.3%	-7.4%	3.3%	5.0%	1.8pc	
	归母净利润	44,052	24,633	46,039		4.5%	23,831	24,266	24,633	21,406	-13.1%	
	同比增速	4.8%	5.6%	4.5%	-1.1pc	-0.3pc	6.7%	4.5%	5.6%	3.3%	-2.4pc	
	EPS (未年化)	0.55	0.33	0.57		4.9%	0.32	0.33	0.33	0.29	-13.1%	
BVPS (未年化)	10.80	11.73	11.64	-0.8%	7.8%	11.11	11.41	11.73	11.64	-0.8%		
收入拆分	营业收入	130,912	67,079	137,155		4.8%	79,164	62,902	67,079	70,076	4.5%	
	同比增速	-2.23%	5.51%	4.8%	-0.7pc	7.0pc	19.8%	-9.4%	5.5%	4.1%	-1.4pc	
	利息净收入	85,065	40,648	82,387		-3.1%	42,962	41,910	40,648	41,739	2.7%	
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	11,363,442	12,375,520	12,568,156	1.6%	10.6%	11,673,795	11,864,221	12,375,520	12,760,792	3.1%	
	净息差 (日均余额口径)	1.53%	1.33%	1.31%	-2bp	-22bp	1.46%	1.41%	1.33%	n.a	n.a	
	净息差 (期初期末口径)	1.50%	1.31%	1.31%	0bp	-19bp	1.47%	1.41%	1.31%	1.31%	-1bp	
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.56%	3.62%	3.63%	1bp	7bp	3.66%	3.67%	3.62%	3.65%	3bp	
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.39%	2.68%	2.69%	1bp	30bp	2.50%	2.60%	2.68%	2.70%	3bp	
	非利息净收入	45,847	26,431	54,768		19.5%	36,202	20,992	26,431	28,337	7.2%	
	手续费净收入	24,774	12,685	24,580		-0.8%	9,958	9,907	12,685	11,895	-6.2%	
	其他非息收入	21,073	13,746	30,188		43.3%	26,244	11,085	13,746	16,442	19.6%	
	业务及管理费	38,372	20,012	40,079		4.4%	19,982	18,471	20,012	20,067	0.3%	
	成本收入比	29.31%	29.83%	29.22%	-0.6pc	-0.1pc	25.24%	29.36%	29.83%	28.64%	-1.2pc	
	资产减值损失	37,517	15,470	36,940		-1.5%	14,642	10,149	15,470	21,470	38.8%	
	贷款减值损失	34,592	13,840	33,413		-3.4%	13,500	10,010	13,840	19,573	41.4%	
	信用成本	1.01%	0.74%	0.89%	15bp	-13bp	0.76%	0.55%	0.74%	1.01%	27bp	
	所得税费用	1,491	1,451	3,108		108.5%	1,442	3,252	1,451	1,657	14.2%	
	有效税率	3.27%	5.50%	6.26%	0.8pc	3.0pc	5.70%	11.93%	5.50%	7.12%	1.6pc	
	规模增长	总资产	12,580,576	13,654,273	13,813,360	1.2%	9.8%	12,693,203	12,991,571	13,654,273	13,813,360	1.2%
		生息资产余额	11,660,487	12,709,702	12,811,881	0.8%	9.9%	11,687,103	12,041,338	12,709,702	12,811,881	0.8%
贷款总额		7,087,730	7,681,405	7,795,705	1.5%	10.0%	7,214,926	7,294,965	7,681,405	7,795,705	1.5%	
对公贷款		4,738,840	5,293,555	5,379,668	1.6%	13.5%	4,847,529	4,929,648	5,293,555	5,379,668	1.6%	
个人贷款		2,348,890	2,387,850	2,416,037	1.2%	2.9%	2,367,397	2,365,317	2,387,850	2,416,037	1.2%	
同业资产		799,743	843,103	834,882	-1.0%	4.4%	687,951	690,421	843,103	834,882	-1.0%	
金融投资		3,692,614	4,027,464	4,030,061	0.1%	9.1%	3,679,675	3,955,207	4,027,464	4,030,061	0.1%	
存放央行		746,660	822,695	815,757	-0.8%	9.3%	788,506	806,102	822,695	815,757	-0.8%	
总负债		11,591,640	12,596,687	12,758,461	1.3%	10.1%	11,680,766	11,958,049	12,596,687	12,758,461	1.3%	
付息负债余额		10,132,260	10,937,926	11,149,911	1.9%	10.0%	10,231,312	10,402,739	10,937,926	11,149,911	1.9%	
吸收存款		7,714,650	8,382,550	8,447,625	0.8%	9.5%	7,783,365	7,836,984	8,382,550	8,447,625	0.8%	
企业活期		2,106,968	n.a	2,124,907	n.a	0.9%	n.a	1,989,383	n.a	2,124,907	n.a	
个人活期		826,457	n.a	889,001	n.a	7.6%	n.a	885,013	n.a	889,001	n.a	
企业定期		2,875,207	n.a	3,043,669	n.a	5.9%	n.a	2,887,650	n.a	3,043,669	n.a	
个人定期		1,901,603	n.a	2,387,987	n.a	25.6%	n.a	2,070,711	n.a	2,387,987	n.a	
同业负债		1,556,177	1,544,873	1,642,965	6.3%	5.6%	1,543,156	1,631,814	1,544,873	1,642,965	6.3%	
发行债券		518,676	554,761	586,390	5.7%	13.1%	537,269	530,861	554,761	586,390	5.7%	
向央行借款		342,757	455,742	472,931	3.8%	38.0%	367,522	403,080	455,742	472,931	3.8%	
所有者权益		976,543	1,045,920	1,039,189	-0.6%	6.4%	999,797	1,022,024	1,045,920	1,039,189	-0.6%	
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	103,232	102,945	104,964	2.0%	1.7%	101,961	98,526	102,945	104,964	2.0%	
	不良率	1.46%	1.34%	1.35%	1bp	-11bp	1.41%	1.35%	1.34%	1.35%	1bp	
	关注贷款	101,100	111,020	118,209	6.5%	16.9%	105,315	105,084	111,020	118,209	6.5%	
	关注率	1.43%	1.45%	1.52%	7bp	9bp	1.46%	1.44%	1.45%	1.52%	7bp	
	逾期贷款	89,621	93,916	99,827	6.3%	11.4%	95,157	84,828	93,916	99,827	6.3%	
	逾期率	1.26%	1.22%	1.28%	6bp	2bp	1.32%	1.16%	1.22%	1.28%	6bp	
	不良生成额	26,811	8,898	18,297	105.6%	-31.8%	7,476	13,756	8,898	9,399	5.6%	
	不良生成率	0.82%	0.49%	0.50%	1bp	-32bp	0.42%	0.76%	0.49%	0.49%	0bp	
	核销转出额	20,375	4,479	11,859	164.8%	-41.8%	8,747	17,191	4,479	7,380	64.8%	
	核销转出率	42.10%	18.19%	24.07%	5.9pc	-18.0pc	33.89%	67.44%	18.19%	28.67%	10.5pc	
	逾期90+偏离度	55.9%	n.a	62.5%	n.a	6.6pc	n.a	57.9%	n.a	62.5%	n.a	
	拨备覆盖率	173%	183%	193%	9.6pc	19.8pc	181.5%	180.7%	183.3%	192.9%	9.6pc	
	拨贷比	2.52%	2.46%	2.60%	14bp	8bp	2.57%	2.44%	2.46%	2.60%	14bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.99%	10.03%	9.84%	-19bp	-15bp	10.00%	10.06%	10.03%	9.84%	-19bp	
	一级资本充足率	12.20%	12.07%	11.86%	-21bp	-34bp	12.16%	12.18%	12.07%	11.86%	-21bp	
	资本充足率	14.49%	14.79%	14.57%	-22bp	8bp	14.41%	14.97%	14.79%	14.57%	-22bp	

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	1,052,892	1,137,124
同业资产	690,421	745,655	805,307	869,732
贷款总额	7,294,965	8,170,361	9,085,441	10,103,011
贷款减值准备	(178,086)	(216,815)	(256,536)	(298,744)
贷款净额	7,135,454	7,953,545	8,828,905	9,804,266
证券投资	3,955,207	4,237,334	4,348,875	4,442,767
其他资产	404,387	413,877	447,333	483,567
<b>资产合计</b>	<b>12,991,571</b>	<b>14,325,312</b>	<b>15,483,312</b>	<b>16,737,455</b>
同业负债	2,034,894	2,238,383	2,417,454	2,610,850
存款余额	7,836,984	8,699,052	9,394,976	10,146,575
应付债券	530,861	622,101	700,180	788,059
其他负债	1,555,310	1,667,645	1,805,141	1,954,149
<b>负债合计</b>	<b>11,958,049</b>	<b>13,227,182</b>	<b>14,317,752</b>	<b>15,499,633</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>1,033,522</b>	<b>1,098,130</b>	<b>1,165,561</b>	<b>1,237,822</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	169,937	164,525	176,529	191,063
净手续费收入	44,639	44,639	46,871	49,214
其他非息收入	58,402	75,923	79,719	85,299
<b>营业收入</b>	<b>272,978</b>	<b>285,087</b>	<b>303,119</b>	<b>325,577</b>
税金及附加	(3,119)	(3,301)	(3,631)	(3,997)
业务及管理费	(76,825)	(80,233)	(85,308)	(91,628)
营业外净收入	248	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>160,523</b>	<b>170,479</b>	<b>181,141</b>	<b>194,464</b>
资产减值损失	(62,308)	(67,803)	(71,748)	(77,764)
<b>税前利润</b>	<b>98,215</b>	<b>102,676</b>	<b>109,393</b>	<b>116,700</b>
所得税	(6,185)	(6,466)	(6,889)	(7,349)
<b>税后利润</b>	<b>92,030</b>	<b>96,210</b>	<b>102,504</b>	<b>109,351</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>92,149</b>	<b>96,334</b>	<b>102,636</b>	<b>109,493</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>84,666</b>	<b>90,090</b>	<b>96,392</b>	<b>103,248</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	5.10%	-3.18%	7.30%	8.23%
手续费净增速	-6.17%	0.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	-4.32%	17.00%	5.00%	6.26%
拨备前利润增速	-1.31%	6.20%	6.25%	7.36%
归属母公司净利润增速	5.22%	4.54%	6.54%	6.68%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.34%	10.24%	10.19%	10.16%
ROAA	0.75%	0.71%	0.69%	0.68%
RORWA	1.17%	1.11%	1.09%	1.08%
生息率	3.62%	3.61%	3.61%	3.61%
付息率	2.47%	2.69%	2.72%	2.73%
净利差	1.14%	0.92%	0.89%	0.88%
净息差	1.47%	1.29%	1.27%	1.26%
成本收入比	28.14%	28.14%	28.14%	28.14%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.97%	14.74%	14.48%	14.17%
核心资本充足率	12.18%	12.01%	11.80%	11.60%
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
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	98,526	109,384	121,796	135,556
不良贷款净生成率	0.73%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.35%	1.34%	1.34%	1.34%
拨备覆盖率	181%	198%	211%	220%
拨贷比	2.44%	2.65%	2.82%	2.96%
<b>流动性</b>				
贷存比	93.08%	93.92%	96.71%	99.57%
贷款/总资产	56.15%	57.03%	58.68%	60.36%
平均生息资产/平均总资产	92.69%	93.03%	93.8%	94.2%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.14	1.21	1.30	1.39
BVPS	11.41	12.28	13.19	14.16
每股股利	0.37	0.39	0.42	0.44
<b>估值指标</b>				
P/E	4.89	4.60	4.30	4.01
P/B	0.49	0.45	0.42	0.39
P/PPOP	2.58	2.43	2.29	2.13
股息收益率	6.68%	6.96%	7.44%	7.97%

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>