

交通银行(601328)

信贷投放加速，财富管理发力

——交通银行 2021 年年报点评

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001  
☎ 分析师：邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

资产负债结构优化，财富管理发力，不良实现双降。

投资要点

□ 数据概览

2021 年交通银行归母净利润同比+11.9%，增速环比-10.2pc；营收同比+9.4%，增速环比+1.6pc；ROE 10.8%，同比+0.4pc；ROA 0.80%，同比+3bp。2021 年末不良余额环比-6.5%，不良率 1.48%，环比-12bp，拨备覆盖率 167%，环比+10pc。

□ 营收增速提升

交通银行 2021 年营收同比+9.4%，增速环比+1.6pc；归母净利润同比+11.9%，增速环比-10.2pc，归因于低基数效应消退。具体来看，交通银行 2021 年利息净收入同比+5.5%，增速环比+0.9%，归因于资产投放量增价升，2021 年末资产增速环比提升 2.8pc 至 9.1%，21Q4 单季度息差环比+5bp 至 1.59%；非息收入同比+16.0%，增速环比+2.9%，中收和其他非息收入同比增速均环比提升；贷款减值损失同比+9.8%，归因于公司在环境不确定的情况下加大计提力度。展望未来，交通银行较强的信贷投放能力和财富管理战略加速推进将有力支撑业绩。

□ 资产负债结构优化

资产负债两端来看：①资产端，贷款投放力度加大，21Q4 贷款增速环比提升 1pc 至 12.2%，贷款增速为近 8 年来最高。值得注意的是高收益的零售贷款占比提升，21Q4 零售贷款环比+3.9%，增速较贷款总额快 2.4pc，有力支撑息差。②负债端，存款结构优化，21Q4 末活期存款占比较 21Q3 末提升 2.8pc 至 41.4%。据业绩发布会披露，公司 2022 年 2 月末人民币贷款同比多增 778 亿元，同时零售转型力度加大，计划配置零售贷款增量占比在 46%（较 2021 年高 3pc）。较强的信贷投放能力和零售转型推进将有力支撑息差。

□ 财富管理发力

①从收入来看，2021A 交通银行中收同比+5.5%，增速环比+2.2pc，主要得益于财富中收保持高增，财富管理中收同比+24.3%。②从规模来看，21A 零售 AUM 达 4.26 万亿，较年初增长 9.3%，私人银行 AUM 达 1 万亿，增速较 21H1 末提升 6.2pc 至 19.4%。③从客户来看，中高端客户数量增速较 21H1 提升 5.6pc 至 15.3%。财富管理战略加速推进，将继续贡献营收增长点。

□ 不良实现双降

①存量指标来看，21Q4 交通银行不良贷款余额环比-6.5%；不良率环比下降 12bp 至 1.48%，为近 3 年来首次实现双降；21Q4 关注率环比下降 3bp 至 1.35%，逾期率环比大幅下降 19bp 至 1.33%。风险抵补能力增强，拨备覆盖率环比增加 10pc 至 167%。②动态指标来看，21A 不良 TTM 净生成率较 21H1 下降 22bp 至 0.81%。随着风险处置加速推进，预计交通银行资产质量将继续向好。

□ 盈利预测及估值

预计 2022-2024 年交通银行归母净利润同比增长 7.1%/6.6%/6.9%，对应 BPS 11.52/12.45/13.44 元。维持目标价 7.21 元，对应 2022 年 0.63 倍 PB。现价对应 2022 年 PB 0.43 倍，现价空间 47%，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

评级

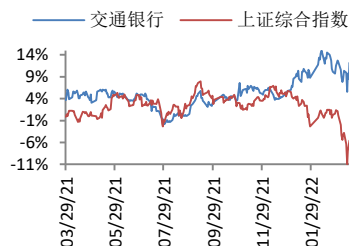
买入

上次评级	增持
当前价格	¥ 4.91

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.32
3Q/2021	0.30
2Q/2021	0.28
1Q/2021	0.30



公司简介

相关报告

- 1《改革推进转型发展，资产质量延续前期走势——交通银行跟踪点评》2014.01.29
- 2《不良率上升，存款仍需改善，结构调整力度较大——交通银行 2013 年三季报点评》2013.10.31
- 3《核销力度加大但资产质量仍有压力——交通银行 2013 年中报点评》2013.08.21
- 4《仍有待资产质量与存款形势改善——交通银行调研报告》2013.07.19

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：徐安妮

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	269,390	288,777	313,192	340,328
(+/-)	9.42%	7.20%	8.45%	8.66%
净利润	87,581	93,758	99,948	106,881
(+/-)	11.89%	7.05%	6.60%	6.94%
每股净资产(元)	10.64	11.52	12.45	13.44
P/B	0.46	0.43	0.39	0.37

**表 1：交通银行 2021 年年报业绩概览**

维度	单位：百万元	20A	21Q1-3	21A	环比变化	同比变化	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.4%	10.7%	10.8%	0.0pc	0.4pc	10.0%	8.1%	8.2%	14.2%	6.0pc
	ROA (年化)	0.77%	0.79%	0.80%	1bp	3bp	0.80%	0.71%	0.78%	0.80%	2bp
	拨备前利润	148,968	122,265	162,650		9.2%	40,051	40,037	42,177	40,385	-4.2%
	同比增长	6.1%	11.6%	9.2%	-2.4pc	3.1pc	10.5%	7.6%	16.7%	2.5%	-14.2pc
	归母净利润	78,274	64,360	87,581		11.9%	21,946	20,073	22,341	23,221	3.9%
	同比增长	1.3%	22.1%	11.9%	-10.2pc	10.6pc	2.3%	33.3%	37.8%	-9.2%	-47.0pc
	EPS (未年化)	0.99	0.80	1.25		26.1%	0.30	0.27	0.30	0.31	3.9%
	BVPS (未年化)	9.87	10.36	10.64	2.6%	7.7%	10.19	10.08	10.36	10.64	2.6%
收入拆分	营业收入	246,200	199,970	269,390		9.4%	68,344	65,551	66,075	69,420	5.1%
	同比增长	5.9%	7.8%	9.42%	1.6pc	3.5pc	5.1%	6.1%	12.7%	14.2%	1.4pc
	利息净收入	153,336	119,244	161,693		5.5%	38,553	39,933	40,758	42,449	4.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	10,350,563	11,022,066	11,109,407	0.8%	7.3%	10,718,676	11,091,699	11,255,823	11,371,429	1.0%
	净息差 (日均余额口径)	1.57%	1.55%	1.56%	1bp	-1bp	n.a	n.a	n.a	1.59%	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.48%	1.44%	1.46%	1bp	-3bp	1.44%	1.44%	1.45%	1.49%	4bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.57%	3.39%	3.40%	1bp	-17bp	3.37%	3.37%	3.41%	3.44%	3bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.46%	2.32%	2.33%	1bp	-13bp	2.29%	2.31%	2.36%	2.35%	0bp
	非利息净收入	92,864	80,726	107,697		16.0%	29,791	25,618	25,317	26,971	6.5%
	手续费净收入	45,086	36,149	47,573		5.5%	12,534	12,432	11,183	11,424	2.2%
	其他非息收入	47,778	44,577	60,124		25.8%	17,257	13,186	14,134	15,547	10.0%
	业务及管理费	66,004	53,259	74,545		12.9%	17,765	17,772	17,722	21,286	20.1%
	成本收入比	26.81%	26.63%	27.67%	1.0pc	0.9pc	25.99%	27.11%	26.82%	30.66%	3.8pc
	资产减值损失	62,543	52,846	68,691		9.8%	15,085	18,415	19,346	15,845	-18.1%
	贷款减值损失	56,269	48,102	62,945		11.9%	13,572	17,601	16,929	14,843	-12.3%
	信用成本	1.01%	1.04%	1.01%	-3bp	1bp	0.90%	1.13%	1.06%	0.91%	-15bp
	所得税费用	6,855	3,927	5,020		-26.8%	2,654	1,061	212	1,093	415.6%
	有效税率	7.93%	5.66%	5.34%	-0.3pc	-2.6pc	10.63%	4.91%	0.93%	4.45%	3.5pc
规模增长	总资产	10,697,616	11,472,623	11,665,757	1.7%	9.1%	11,173,220	11,413,960	11,472,623	11,665,757	1.7%
	生息资产余额	10,476,014	11,289,587	11,453,270	1.4%	9.3%	10,961,338	11,222,059	11,289,587	11,453,270	1.4%
	贷款总额	5,849,986	6,465,756	6,562,495	1.5%	12.2%	6,165,902	6,346,703	6,465,756	6,562,495	1.5%
	对公贷款	3,869,104	4,266,264	4,277,399	0.3%	10.6%	4,121,962	4,229,746	4,266,264	4,277,399	0.3%
	个人贷款	1,980,882	2,199,492	2,285,096	3.9%	15.4%	2,043,940	2,116,957	2,199,492	2,285,096	3.9%
	同业资产	571,130	628,788	632,798	0.6%	10.8%	745,532	712,370	628,788	632,798	0.6%
	金融投资	3,237,337	3,412,050	3,523,249	3.3%	8.8%	3,280,447	3,352,666	3,412,050	3,523,249	3.3%
	存放央行	817,561	782,993	734,728	-6.2%	-10.1%	769,457	810,320	782,993	734,728	-6.2%
	总负债	9,818,988	10,515,763	10,688,521	1.6%	8.9%	10,271,124	10,478,045	10,515,763	10,688,521	1.6%
	付息负债余额	8,824,500	9,387,467	9,407,484	0.2%	6.6%	9,267,875	9,318,087	9,387,467	9,407,484	0.2%
	吸收存款	6,539,254	6,986,659	6,956,191	-0.4%	6.4%	6,921,750	6,938,384	6,986,659	6,956,191	-0.4%
	企业活期	2,005,934	n.a	2,061,672	n.a	2.8%	n.a	2,088,099	n.a	2,061,672	n.a
	个人活期	812,534	n.a	850,831	n.a	4.7%	n.a	824,774	n.a	850,831	n.a
	企业定期	2,335,590	n.a	2,488,348	n.a	6.5%	n.a	2,464,371	n.a	2,488,348	n.a
	个人定期	1,379,697	n.a	1,551,981	n.a	12.5%	n.a	1,558,707	n.a	1,551,981	n.a
	同业负债	1,308,746	1,450,573	1,608,410	10.9%	22.9%	1,389,471	1,393,319	1,450,573	1,608,410	10.9%
	发行债券	497,755	576,347	503,525	-12.6%	1.2%	499,020	541,597	576,347	503,525	-12.6%
	向央行借款	478,745	373,888	339,358	-9.2%	-29.1%	457,634	444,787	373,888	339,358	-9.2%
所有者权益	866,607	944,346	964,647	2.1%	11.3%	889,704	923,608	944,346	964,647	2.1%	
总资本	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	97,698	103,531	96,796	-6.5%	-0.9%	101,104	101,432	103,531	96,796	-6.5%
	不良率	1.67%	1.60%	1.48%	-12bp	-19bp	1.64%	1.60%	1.60%	1.48%	-12bp
	关注贷款	82,527	89,232	88,629	-0.7%	7.4%	n.a	87,586	89,232	88,629	-0.7%
	关注率	1.41%	1.38%	1.35%	-3bp	-6bp	n.a	1.38%	1.38%	1.35%	-3bp
	逾期贷款	90,203	98,258	87,162	-11.3%	-3.4%	n.a	94,240	98,258	87,162	-11.3%
	逾期率	1.54%	1.52%	1.33%	-19bp	-21bp	n.a	1.48%	1.52%	1.33%	-19bp
	不良生成额	74,166	37,517	47,601	26.9%	-35.8%	13,723	13,753	10,041	10,084	0.4%
	不良生成率	1.40%	0.86%	0.81%	-4bp	-58bp	0.94%	0.89%	0.63%	0.62%	-1bp
	核销转出额	54,511	31,684	48,503	53.1%	-11.0%	10,317	13,425	7,942	16,819	111.8%
	核销转出率	69.85%	43.24%	49.65%	6.4pc	-20.2pc	42.24%	53.11%	31.32%	64.98%	33.7pc
	逾期90+偏离度	66.2%	n.a	66.1%	n.a	-0.1pc	n.a	67.4%	n.a	66.1%	n.a
	拨备覆盖率	143.9%	157%	166.5%	9.9pc	22.6pc	143.4%	149.3%	156.6%	166.5%	9.9pc
拨贷比	2.40%	2.51%	2.46%	-5bp	5bp	2.35%	2.39%	2.51%	2.46%	-5bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.87%	10.41%	10.62%	21bp	-25bp	10.87%	10.59%	10.41%	10.62%	21bp
	一级资本充足率	12.88%	12.13%	13.01%	88bp	13bp	12.82%	13.11%	12.13%	13.01%	88bp
	资本充足率	15.25%	14.47%	15.45%	98bp	20bp	15.04%	15.29%	14.47%	15.45%	98bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因 21Q1 口径变换，息差、生息资产收益率、中收不可比。

## 表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	734,728	841,945	909,300	1,000,230	净利息收入	161,693	170,310	182,878	196,983
同业资产	632,798	683,422	738,096	797,143	净手续费收入	47,573	52,330	57,563	63,320
贷款总额	6,562,495	7,317,182	8,122,072	9,015,500	其他非息收入	60,124	66,136	72,750	80,025
贷款减值准备	-162,184	-182,162	-204,007	-228,555	<b>营业收入</b>	269,390	288,777	313,192	340,328
贷款净额	6,412,201	7,135,020	7,918,065	8,786,945	税金及附加	-3,001	0	0	0
证券投资	3,523,249	3,367,624	3,373,272	3,514,152	业务及管理费	-74,545	-79,991	-86,754	-94,271
其他资产	362,781	357,843	384,938	419,441	营业外净收入	206	-2	-2	-2
<b>资产合计</b>	11,665,757	12,385,854	13,323,671	14,517,912	<b>拨备前利润</b>	162,650	177,307	192,298	208,959
同业负债	1,947,768	2,045,156	2,147,414	2,254,785	资产减值损失	-68,691	-71,545	-79,553	-88,394
存款余额	6,956,191	7,512,686	8,113,701	8,925,071	<b>税前利润</b>	93,959	105,762	112,745	120,566
应付债券	503,525	566,722	637,850	717,906	所得税	-5,020	-10,576	-11,274	-12,057
其他负债	1,281,037	1,216,889	1,309,966	1,430,013	<b>税后利润</b>	88,939	95,186	101,470	108,509
<b>负债合计</b>	10,688,521	11,341,454	12,208,931	13,327,775	<b>归属母公司净利润</b>	87,581	93,758	99,948	106,881
<b>股东权益合计</b>	977,236	1,044,400	1,114,740	1,190,137	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	93,194	92,099	98,289	105,222
主要财务比率					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	5.45%	5.33%	7.38%	7.71%	不良贷款余额	96,796	107,460	118,853	130,901
手续费净增速	5.52%	10.00%	10.00%	10.00%	不良贷款净生成率	0.81%	0.90%	0.89%	0.88%
非息净收入增速	15.97%	10.00%	10.00%	10.00%	不良贷款率	1.47%	1.47%	1.46%	1.45%
拨备前利润增速	9.18%	9.01%	8.45%	8.66%	拨备覆盖率	166%	170%	172%	175%
归属母公司净利润增速	11.89%	7.05%	6.60%	6.94%	拨贷比	2.46%	2.49%	2.51%	2.54%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	12.24%	11.19%	11.04%	10.95%	贷存比	94.34%	97.40%	100.10%	101.01%
ROAA	0.78%	0.78%	0.78%	0.77%	贷款/总资产	56.25%	59.08%	60.96%	62.10%
RORWA	1.24%	1.24%	1.23%	1.22%	平均生息资产/平均总资产	98.06%	98.39%	98.61%	98.7%
生息率	3.40%	3.38%	3.39%	3.39%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.33%	2.33%	2.35%	2.36%	EPS	1.25	1.24	1.32	1.42
净利差	1.07%	1.04%	1.04%	1.03%	BVPS	10.64	11.52	12.45	13.44
净息差	1.46%	1.44%	1.44%	1.43%	每股股利	0.36	0.40	0.42	0.45
成本收入比	27.67%	27.70%	27.70%	27.70%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	3.91	3.96	3.71	3.47
资本充足率	15.45%	15.60%	15.47%	15.16%	P/B	0.46	0.43	0.39	0.37
核心资本充足率	13.01%	13.17%	13.08%	12.83%	P/POP	2.24	2.06	1.90	1.74
风险加权系数	63.26%	63.00%	63.00%	63.00%	股息收益率	7.23%	8.08%	8.63%	9.23%
股息支付率	28.29%	32.00%	32.00%	32.00%					

资料来源：wind，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>