

# 交通银行 (601328)

证券研究报告  
2022年09月02日

## 营收保持稳健，资产质量改善

### 规模带动营收扩张，拨备计提力度加大

公司披露 2022 年半年报，22H1 营收和归母净利润分别同比增长 7.09%、4.81%，较 22Q1 分别下降 0.61pct、1.52pct。上半年公司年化加权 ROE 同比微降 48bp 达 10.45%。归母净利润环比下降的主要原因是拨备计提力度的加大，22Q2 单季公司资产减值损失同比增长 20.01%，较 22Q1 提高 17.81pct，22H1 公司 PPOP 较 22Q1 提升 2.47pct 达 3.80%。

营收分项来看，22H1 公司非息收入同比增长 5.20%，其中手续费及佣金净收入受资本市场等因素以及减费让利的影 响，同比下降 1.25%，对非息业务的整体增长造成一定拖累；不过利息净收入在存贷规模扩张的带动下同比增长 8.42%，增速较去年同期提升 2.14pct，对营收增长起到了良好的贡献作用。

### 信贷规模扩张，净息差略有下降

资产端来看，上半年公司主营区域信贷需求旺盛，带动公司贷款规模提升、资产结构优化。22H1 末公司贷款总额同比增长 11.68%，环比增长 2.31%，贷款占比总资产环比提升 12bp。从业务板块来看，22H1 的贷款增长主要来自对公端的发力，上半年公司对公贷款余额较 21 年末增 10.03%，占比贷款较上年末提高 1.16pct 达 64.25%；个人贷款较 21 年末增幅 2.79%，主要是疫情下信用卡贷款需求减少，较 21 年末下降 2.38%拖累。负债端来看，22H1 公司存款保持高增，存款余额同比增长 11.19%，存款总额占比总负债环比提升 37bp 达 66.55%，负债结构不断优化。

定价方面，公司 22H1 生息资产收益率较 21 年末微降 1bp，计息负债受定期存款占比提升影响，平均成本率上升 3bp，带动整体净息差较 2021 全年、22Q1 下行 3bp 达 1.53%。

### 资产质量持续优化，风险抵御能力增强

22Q2 末公司在不良率继续环比下降 14bp 至 1.46%，资产质量持续优化。同时，22Q2 末拨备覆盖率继续保持提升态势，较 22Q1 末再提升 6.44pct 达 173.10%，风险抵御能力不断增强。22Q2 末关注类贷款占比较 22 年末抬升 8bp，我们认为可能是受到疫情波及，风险有所暴露。但是考虑到暴露有限且疫情趋于缓和，我们预计公司整体资产质量有望保持稳健、持续优化。

### 投资建议：风险抵御能力增强，维持“增持”评级

公司资产质量和风险抵御能力改善，聚焦“上海主场”建设、数字化新交行建设两大领域，构建“大财富-大资管-大投行”一体化经营体系，22H1 实现个人金融资产 (AUM) 较上年末增长 5.2%。我们看好公司中长期的发展的可持续性，预计公司 2022-2024 年归母净利润同比增长 7.65%、11.12%、11.22%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.42 倍，给予 2022 年目标 PB 0.51 倍，对应目标价 5.87 元 (前值 5.85)，维持“增持”评级。

### 风险提示：信贷疲弱，信用风险波动，经济下行超预期

### 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	4.57 元
目标价格	5.87 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)	179,376.45
流通 A 股市值(百万元)	179,376.45
每股净资产(元)	10.80
资产负债率(%)	92.14
一年内最高/最低(元)	5.22/4.40

### 作者

郭其伟 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521030001

刘斐然 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521120002  
liufeiran@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

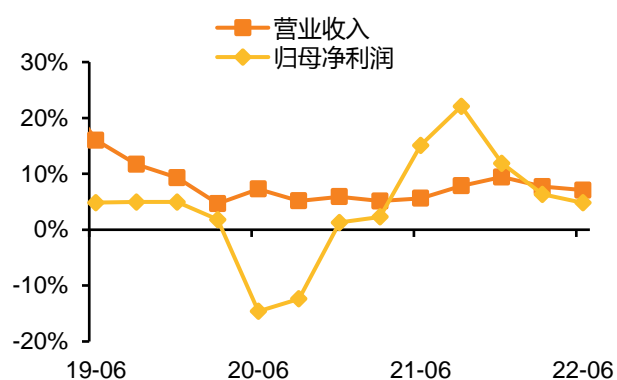
### 相关报告

- 《交通银行-半年报点评: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
- 《交通银行-半年报点评:疫情影响资产质量，实质业绩增速平稳》 2020-08-31

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	2462	2694	2940	3216	3554
增长率 (%)	5.91	9.42	9.14	9.39	10.49
归属母公司股东净利润 (亿元)	783	876	943	1048	1165
增长率 (%)	1.28	11.89	7.65	11.12	11.22
每股收益 (元)	1.05	1.18	1.27	1.41	1.57
市盈率(P/E)	4.35	3.88	3.61	3.25	2.92
市净率(P/B)	0.46	0.43	0.40	0.37	0.34

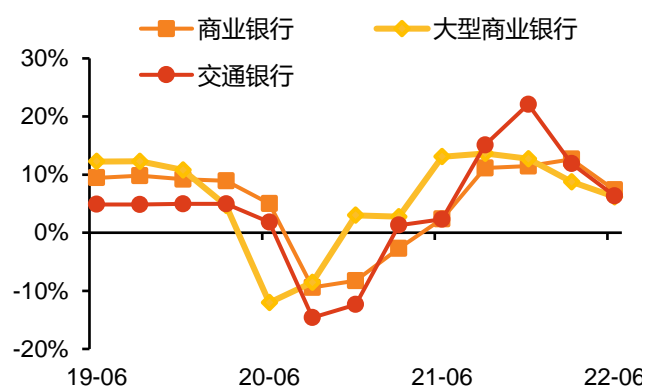
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 交通银行营收和归母净利润同比增速



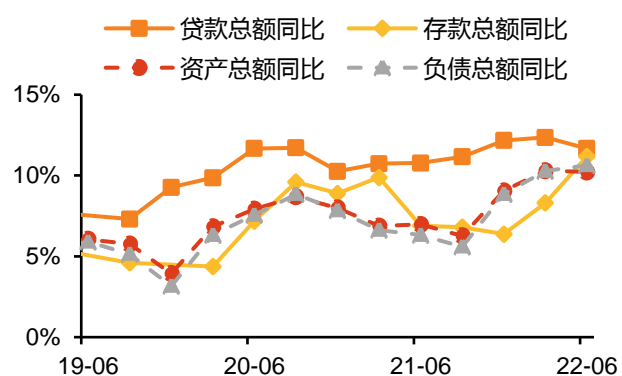
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 交通银行累计业绩同比增速 VS 行业平均



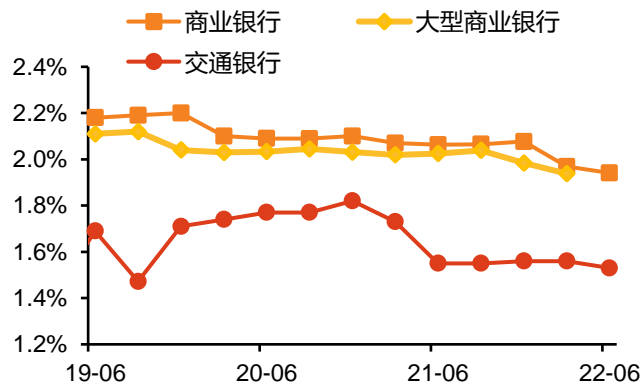
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 交通银行存款扩张增速提升



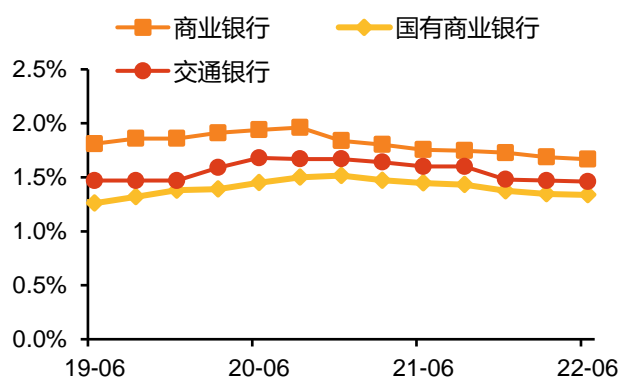
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 交通银行净息差 VS 行业平均



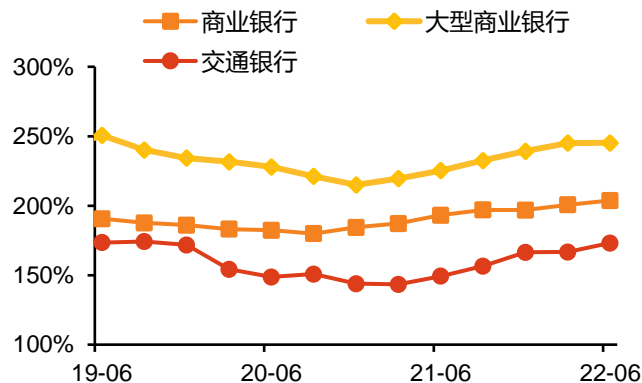
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 交通银行不良率低于商业银行评价水平



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 交通银行拨备覆盖率呈上升态势



资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1533	1617	1744	1882	2062	净利润增速	1.3%	11.9%	7.65%	11.12%	11.22%
手续费及佣金	451	476	497	522	546	拨备前利润增速	6.1%	9.2%	8.6%	9.4%	10.5%
其他收入	478	601	699	813	945	税前利润增速	-2.0%	8.7%	7.7%	11.1%	11.2%
营业收入	2462	2694	2940	3216	3554	营业收入增速	5.9%	9.4%	9.1%	9.4%	10.5%
营业税及附加	28	30	32	33	35	净利息收入增速	6.4%	5.5%	7.9%	7.9%	9.6%
业务管理费	946	1039	1145	1253	1387	手续费及佣金增速	3.3%	5.5%	4.4%	5.0%	4.7%
拨备前利润	1490	1627	1766	1932	2134	营业费用增速	5.8%	9.8%	10.0%	9.4%	10.5%
计提拨备	625	687	755	808	884	<b>规模增长</b>					
税前利润	864	940	1012	1124	1250	生息资产增速	7.8%	9.2%	8.5%	8.7%	9.0%
所得税	69	50	54	60	67	贷款增速	10.4%	12.1%	7.1%	9.4%	8.7%
净利润	783	876	943	1048	1165	同业资产增速	-11.9%	10.8%	7.8%	9.1%	8.8%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	7.7%	8.8%	8.7%	8.6%	9.1%
贷款总额	58484	65604	70458	77099	83778	其他资产增速	14.2%	3.4%	8.8%	6.1%	7.4%
同业资产	5711	6327	6818	7438	8093	计息负债增速	6.1%	6.7%	6.1%	5.6%	5.4%
证券投资	32373	35232	38306	41600	45365	存款增速	8.8%	6.5%	6.2%	5.6%	5.4%
生息资产	103466	113029	122659	133330	145330	同业负债增速	-6.1%	9.0%	5.1%	6.2%	5.1%
非生息资产	3510	3629	3947	4187	4498	股东权益增速	9.7%	11.2%	7.0%	7.4%	7.7%
总资产	106976	116658	126606	137517	149828	<b>存款结构</b>					
客户存款	66073	70398	74790	78972	83239	活期	39.2%	38.1%	38.00%	38.00%	38.00%
其他计息负债	22852	24513	25955	27452	28911	定期	56.1%	57.3%	58.00%	58.00%	58.00%
非计息负债	9264	11975	15402	19860	25577	其他	4.7%	4.7%	3.00%	2.50%	2.00%
总负债	98190	106885	116147	126284	137727	<b>贷款结构</b>					
股东权益	8786	9772	10459	11234	12101	企业贷款(不含贴现)	63.4%	63.1%	63.00%	62.50%	62.00%
<b>每股指标</b>						个人贷款	33.9%	34.8%	35.00%	35.50%	36.00%
每股净利润(元)	1.05	1.18	1.27	1.41	1.57	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.01	2.19	2.38	2.60	2.87	不良贷款率	1.67%	1.48%	1.45%	1.43%	1.40%
每股净资产(元)	9.87	10.64	11.51	12.51	13.62	正常	96.92%	97.17%	97.20%	97.22%	97.25%
每股总资产(元)	144.05	157.09	170.48	185.18	201.75	关注	1.41%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%
P/E	4.35	3.88	3.61	3.25	2.92	次级	0.90%	0.81%	0.81%	0.81%	0.81%
P/PPOP	2.28	2.09	1.93	1.76	1.59	可疑	0.46%	0.40%	0.37%	0.35%	0.32%
P/B	0.46	0.43	0.40	0.37	0.34	损失	0.31%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	拨备覆盖率	143.87%	166.50%	176.39%	180.50%	185.13%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.57%	1.56%	1.55%	1.54%	1.55%	资本充足率	15.25%	15.45%	15.29%	15.13%	14.95%
净利差(Spread)	1.48%	1.47%	1.42%	1.35%	1.28%	核心资本充足率	10.87%	10.62%	10.67%	10.68%	10.67%
贷款利率	4.55%	4.33%	4.35%	4.34%	4.34%	资产负债率	91.79%	91.62%	91.74%	91.83%	91.92%
存款利率	2.20%	2.10%	2.08%	2.06%	2.05%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.77%	3.64%	3.55%	3.55%	3.55%	总股本(亿)	742.63	742.63	742.63	742.63	742.63
计息负债成本率	2.29%	2.17%	2.13%	2.21%	2.27%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.76%	0.78%	0.78%	0.79%	0.81%						
ROAE	10.97%	11.50%	11.47%	11.75%	12.01%						
拨备前利润率	1.45%	1.45%	1.45%	1.46%	1.49%						

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