

事件: 10 月 28 日，交通银行发布 22Q3 财报。22Q1-Q3 营收 2100.8 亿元，YoY+5.1%；归母净利润 678.8 亿元，YoY+5.5%；不良率 1.41%，拨备覆盖率 182%。

➤ **经营能力显韧性，盈利增速稳定。**22 年前三季度，营收同比增速环比-2.0pct；归母净利润同比增速环比+0.7pct，其中 Q3 单季归母净利润同比+6.7%，增速环比+3.6pct，或受益于资产质量好转带来的信用成本下行，总体经营能力彰显韧性。

营收分项来看，截至 22Q3，生息资产规模上升带动净利息收入持续上升，同比+7.4%，其他非息收入同比+6.1%，二者对营收增长有较好贡献；受资本市场波动、理财产品净值化转型以及主动落实减费让利政策的影响，前三季度中收同比-3.9%。

➤ **资产负债规模稳健，信贷投放延续高增速。**资产端，截至 22Q3，总资产、贷款总额分别同比+10.6%、+11.6%、增速环比分别+0.4pct、-0.1pct。信贷投放力度稳健，前三季度对公投放超 4.6 万亿元，较 21 年末增长 11.9%。**切实发挥信贷“头雁”效应**，持续加强对制造业特别是中长期领域的扶持力度，前三季度制造业贷款较年初+21.8%、制造业中长期贷款+50.7%；区域上，京津冀、长三角、粤港澳大湾区增量贷款占比超 60%，积极助力区域协调发展。

负债端，存款拓展构建新增长曲线，截至 22Q3 存款同比+12.9%、增速环比+0.5pct，为服务实体经济提供稳定资金支持。

➤ **资产质量夯实，拨备水平充足。**22 年前三季度，不良率环比再降 5BP，较上年末下降 7BP，资产质量进一步改善；前瞻性指标来看，关注率环比小幅上涨 3BP 至 1.46%，整体资产质量依然稳健。拨备覆盖率环比+8.4pct，较上年末增长 15.0pct，拨备安全垫进一步增厚，风险抵补能力稳健。

➤ **投资建议：信贷投放稳健，资产质量夯实**

22 年前三季度归母净利润边际走阔，经营能力彰显韧性；信贷投放力度稳健，强化实体经济支持力度；资产质量夯实，拨备水平充足，风险抵补能力稳健。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.25 元、1.32 元和 1.41 元，2022 年 10 月 31 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 269,390 | 286,015 | 310,015 | 338,163 |
| 增长率 (%) | 9.4 | 6.2 | 8.4 | 9.1 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 87,581 | 92,888 | 98,085 | 104,522 |
| 增长率 (%) | 11.9 | 6.1 | 5.6 | 6.6 |
| 每股收益 (元) | 1.18 | 1.25 | 1.32 | 1.41 |
| PE | 4 | 4 | 3 | 3 |
| PB | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.45 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

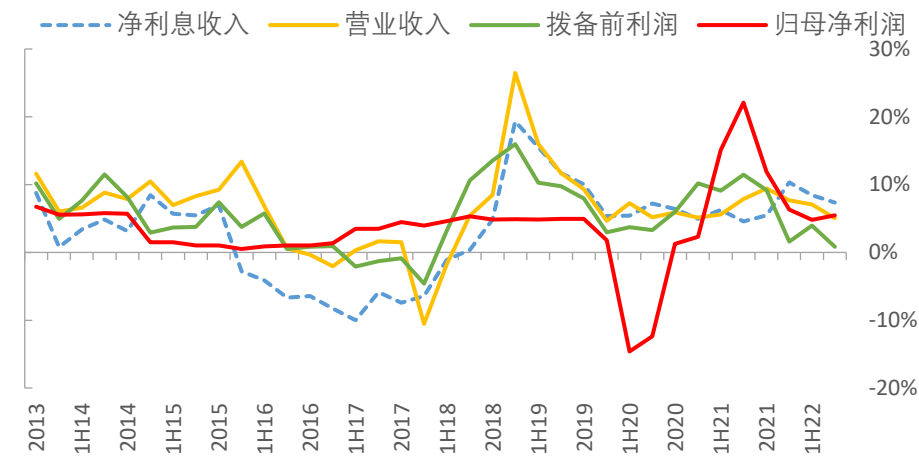
执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

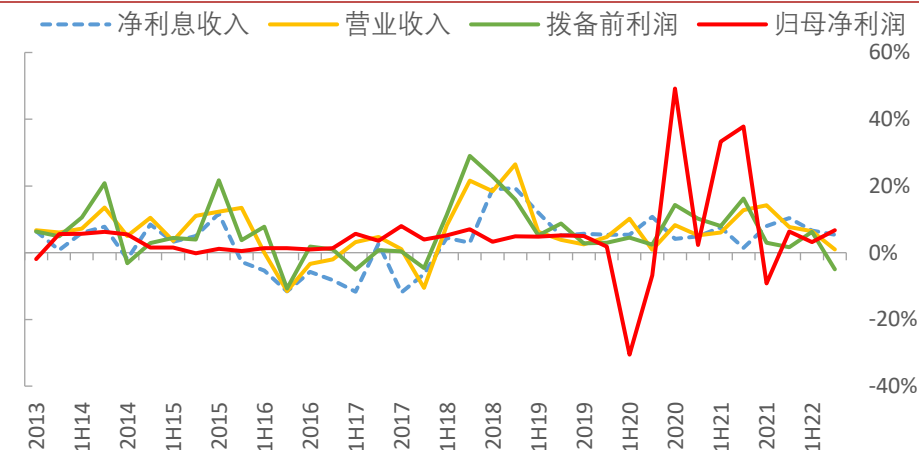
1. 交通银行 (601328.SH) 2022 年中报点评: 盈利能力稳定, 不良认定严格-2022/08/28

图1：交通银行截至 22Q3 业绩同比增速（累计）



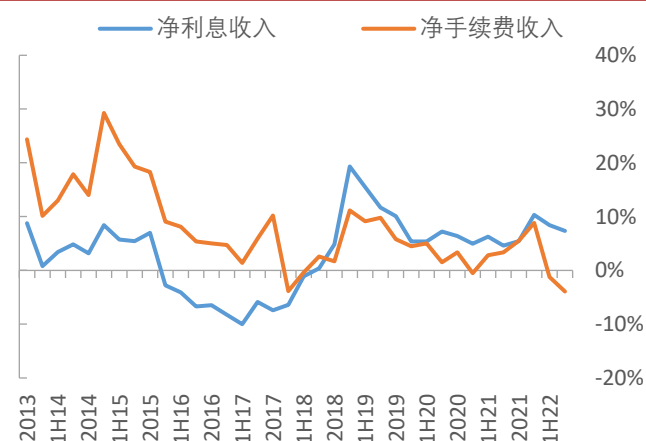
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：交通银行截至 22Q3 业绩同比增速（单季）



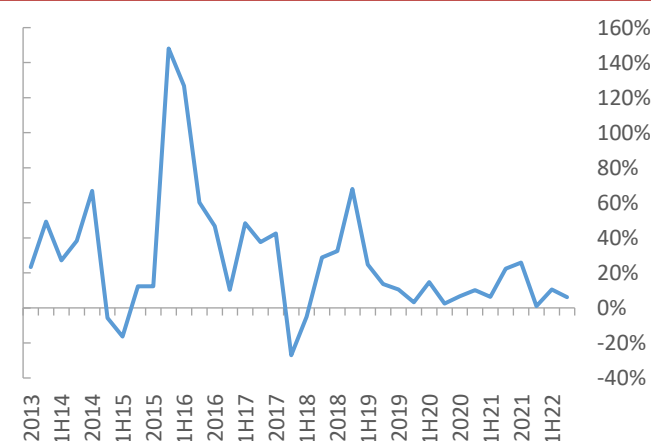
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：截至 22Q3 净利息收入及中收同比增速（累计）



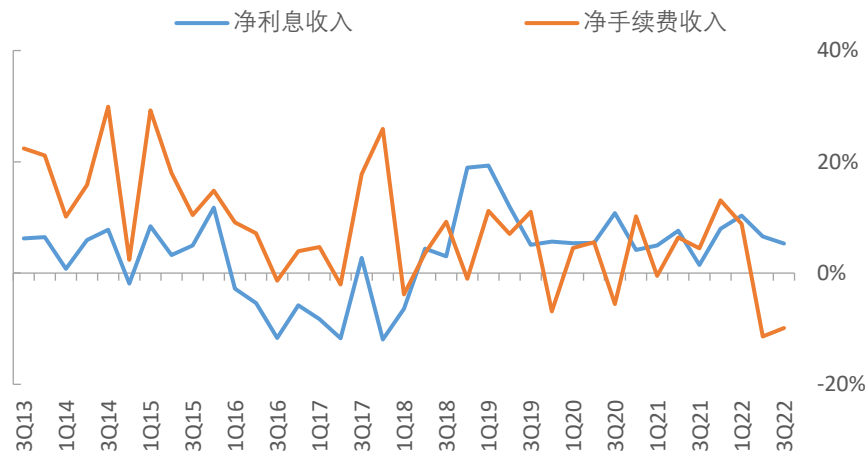
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：截至 22Q3 其他非息收入同比增速（累计）



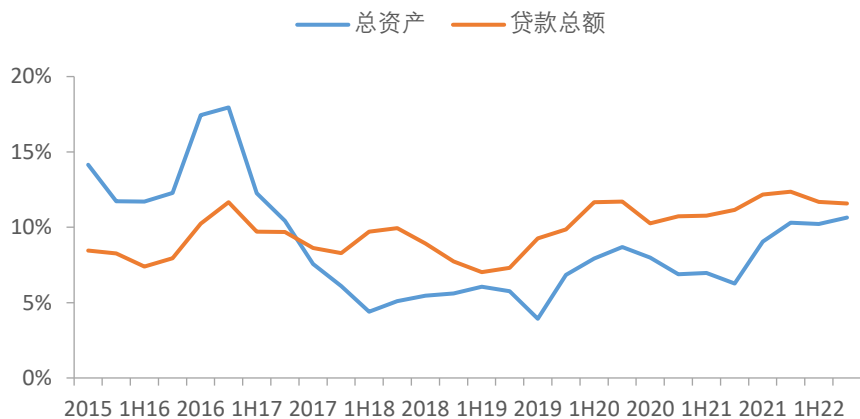
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：交通银行净利息收入及中收同比增速（单季）



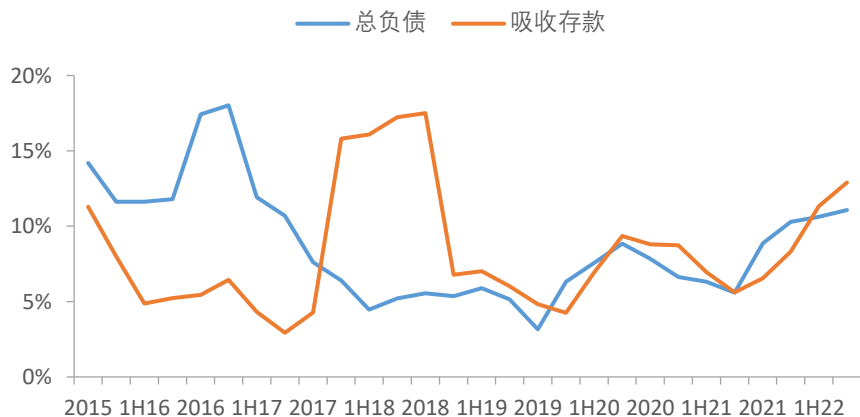
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：交通银行截至 22Q3 总资产及总贷款同比增速



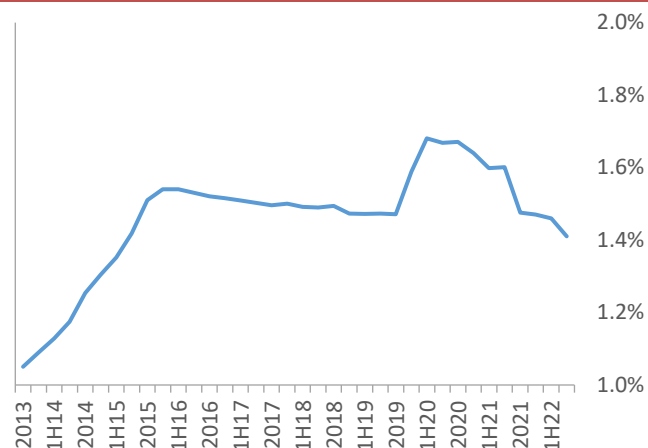
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：交通银行截至 22Q3 总负债及吸收存款同比增速



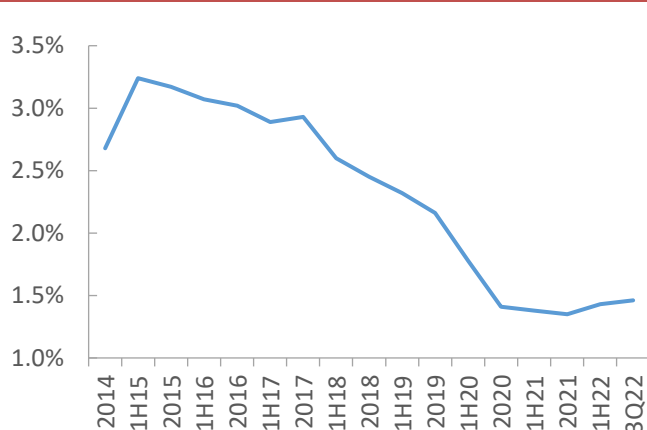
资料来源：wind，民生证券研究院

图8: 交通银行截至 22Q3 不良贷款率



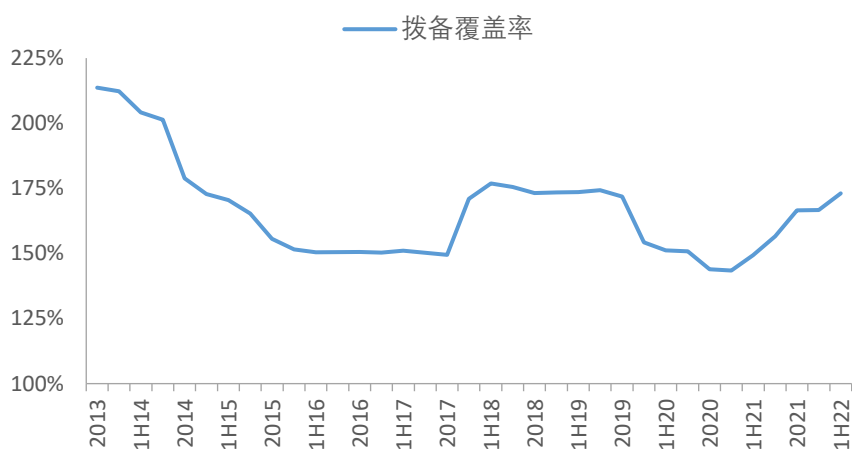
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 交通银行截至 22Q3 关注贷款率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图10: 交通银行截至 22Q3 拨备水平



资料来源: wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (亿元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利息收入 | 1,617 | 1,681 | 1,809 | 1,961 |
| 手续费及佣金 | 476 | 504 | 545 | 594 |
| 其他收入 | 601 | 675 | 747 | 827 |
| 营业收入 | 2,694 | 2,860 | 3,100 | 3,382 |
| 营业税及附加 | -30 | -26 | -28 | -30 |
| 业务管理费 | -745 | -820 | -886 | -956 |
| 拨备前利润 | 1,624 | 1,662 | 1,763 | 1,887 |
| 计提拨备 | -687 | -695 | -739 | -792 |
| 税前利润 | 940 | 969 | 1,027 | 1,098 |
| 所得税 | -50 | -23 | -25 | -26 |
| 归母净利润 | 876 | 929 | 981 | 1,045 |

| 资产负债表 (亿元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 贷款总额 | 65,604 | 73,476 | 82,294 | 92,169 |
| 同业资产 | 6,327 | 6,643 | 6,976 | 7,324 |
| 证券投资 | 35,232 | 38,051 | 41,095 | 44,383 |
| 生息资产 | 114,378 | 125,746 | 138,318 | 152,228 |
| 非生息资产 | 3,912 | 6,036 | 6,994 | 8,098 |
| 总资产 | 116,658 | 129,988 | 143,401 | 158,281 |
| 客户存款 | 69,562 | 79,301 | 88,817 | 99,475 |
| 其他计息负债 | 30,040 | 32,239 | 34,619 | 37,194 |
| 非计息负债 | 7,284 | 8,012 | 8,813 | 9,695 |
| 总负债 | 106,885 | 119,552 | 132,249 | 146,363 |
| 股东权益 | 9,772 | 10,436 | 11,153 | 11,918 |

| 每股指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股净利润(元) | 1.18 | 1.25 | 1.32 | 1.41 |
| 每股拨备前利润(元) | 2.19 | 2.24 | 2.37 | 2.54 |
| 每股净资产(元) | 10.64 | 11.50 | 12.44 | 13.44 |
| 每股总资产(元) | 157.09 | 175.04 | 193.10 | 213.14 |
| P/E | 4 | 4 | 3 | 3 |
| P/PPOP | 2 | 2 | 2 | 2 |
| P/B | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| P/A | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 |

| 利率指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净息差(NIM) | 1.47% | 1.40% | 1.37% | 1.35% |
| 净利差(Spread) | 1.68% | 1.48% | 1.48% | 1.49% |
| 贷款利率 | 4.33% | 4.29% | 4.27% | 4.27% |
| 存款利率 | 2.10% | 2.08% | 2.07% | 2.07% |
| 生息资产收益率 | 3.64% | 3.61% | 3.60% | 3.60% |
| 计息负债成本率 | 2.17% | 2.13% | 2.12% | 2.11% |

| 盈利能力 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA | 0.80% | 0.77% | 0.73% | 0.71% |
| ROAE | 11.50% | 11.30% | 11.03% | 10.88% |

| 收入增长 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 归母净利润增速 | 11.9% | 6.1% | 5.6% | 6.6% |
| 拨备前利润增速 | 9.2% | 2.3% | 6.1% | 7.0% |
| 税前利润增速 | 8.7% | 3.1% | 5.9% | 7.0% |
| 营业收入增速 | 9.4% | 6.2% | 8.4% | 9.1% |
| 净利息收入增速 | 5.5% | 4.0% | 7.6% | 8.4% |
| 手续费及佣金增速 | 5.5% | 6.0% | 8.0% | 9.0% |
| 营业费用增速 | 12.9% | 10.0% | 8.0% | 8.0% |

| 规模增长 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 生息资产增速 | 9.4% | 9.9% | 10.0% | 10.1% |
| 贷款增速 | 12.2% | 12.0% | 12.0% | 12.0% |
| 同业资产增速 | 10.8% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 证券投资增速 | 8.8% | 8.0% | 8.0% | 8.0% |
| 其他资产增速 | 2.8% | 54.3% | 15.9% | 15.8% |
| 计息负债增速 | 10.9% | 12.0% | 10.7% | 10.7% |
| 存款增速 | 6.4% | 14.0% | 12.0% | 12.0% |
| 同业负债增速 | 22.9% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 股东权益增速 | 11.2% | 6.8% | 6.9% | 6.9% |

| 存款结构 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 活期 | 41.9% | 41.6% | 41.4% | 41.4% |
| 定期 | 58.1% | 58.4% | 58.6% | 58.6% |
| 其他 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 贷款结构 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 企业贷款(不含贴现) | 63.08% | 63.58% | 63.58% | 63.58% |
| 个人贷款 | 34.83% | 34.33% | 34.33% | 34.33% |
| 票据贴现 | 2.08% | 2.08% | 2.08% | 2.08% |

| 资产质量 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 不良贷款率 | 1.48% | 1.42% | 1.31% | 1.25% |
| 正常 | 97.17% | 97.25% | 97.38% | 97.45% |
| 关注 | 1.35% | 1.33% | 1.31% | 1.30% |
| 次级 | 0.81% | 0.80% | 0.79% | 0.78% |
| 可疑 | 0.40% | 0.39% | 0.38% | 0.37% |
| 损失 | 0.27% | 0.24% | 0.15% | 0.11% |
| 拨备覆盖率 | 169% | 172% | 177% | 177% |

| 资本状况 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率 | 15.45% | 14.46% | 13.54% | 12.68% |
| 核心资本充足率 | 10.62% | 10.19% | 9.76% | 9.33% |
| 资产负债率 | 91.62% | 91.97% | 92.22% | 92.47% |

| 其他数据 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 总股本(亿元) | 742.6 | 742.6 | 742.6 | 742.6 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026