

交通银行(601328)

报告日期: 2022年11月03日

利润增速上行, 资产质量波动

——交通银行 2022 年三季度报点评

投资要点

- **交通银行 2022Q1-3 利润增速上行, 资产质量波动。**
- **数据概览**
交通银行 22Q1-3 归母净利润同比增长 5.5%, 增速环比 22H1 提升 0.7pc; 营收同比增长 5.1%, 增速环比下降 2.0pc; ROE (年化) 10.3%, ROA (年化) 0.74%; 22Q3 末不良率 1.41%, 环比-4bp, 拨备覆盖率 182%, 环比持平。
- **利润增速上行**
22Q1-3 交通银行归母净利润同比增长 5.5%, 增速环比提升 0.7pc, 基本符合市场预期, **主要得益于减值拖累消退**。22Q1-3 减值损失同比下降 1.3%, 增速环比下行 13.3pc。营收同比增长 5.1%, 增速环比下降 2.0pc, **主要受息差基数拖累, 非息增速下行影响**。①22Q3 测算息差 (期初期末) 环比基本持平于 1.47%, 而 21Q3 息差环比回升 1bp, 基数效应导致息差对盈利拖累小幅加大; ②非息收入同比增长 1.6%, 增速环比下行 3.6pc, 其中, 中收增速环比下降 2.7pc 至-3.9%, 判断由于财富中收继续走弱; 其他非息收入同比增长 6.1%, 增速环比下行 4.4pc。展望未来, 预计交行利润增速有望保持平稳。
- **息差环比企稳**
测算的 22Q3 单季息差 (期初期末) 环比基本持平于 1.47%, **归因资产端收益率上行对冲负债端成本率下行影响**。①22Q3 资产端收益率环比+10bp 至 3.66%, 归因贷款占比提升。22Q3 末贷款环比增长 1.8%, 增速较总资产快 0.9pc。②22Q3 负债端成本率环比+9bp 至 2.49%, 判断是受存款定期化趋势影响, 存款成本上行拖累。展望未来, 受 LPR 降息的影响, 预计全年息差仍将面临收窄压力, 但随着存款挂牌利率下调红利逐步释放, 息差收窄压力有望好转。
- **资产质量波动**
①**存量指标来看**, 22Q3 末交行不良率环比-4bp 至 1.41%, 关注率、逾期率环比+3bp、+5bp 至 1.46%、1.32%, 前瞻性风险指标有所波动, 判断主要是对公地产领域风险继续暴露、疫情影响下零售相关风险压力上行。②**拨备水平来看**, 22Q3 末拨备覆盖率环比+8pc 至 182%, 拨备水平进一步增厚。
- **盈利预测与估值**
交行利润增速上行, 资产质量波动。预计交通银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 5.52%/6.61%/7.21%, 对应 BPS 11.44/12.31/13.25 元。现价对应 PB 估值 0.39/0.36/0.34 倍。目标价 6.16 元/股, 对应 2022 年 PB 0.54 倍, 现价空间 38%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	269,390	281,477	297,084	320,814
(+/-) (%)	9.42%	4.49%	5.54%	7.99%
归母净利润	87,581	92,419	98,529	105,630
(+/-) (%)	11.89%	5.52%	6.61%	7.21%
每股净资产(元)	10.64	11.44	12.31	13.25
P/B	0.42	0.39	0.36	0.34

资料来源: 公司公告, 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	¥ 4.47
总市值(百万元)	331,954.39
总股本(百万股)	74,262.73

股票走势图



相关报告

1 《信贷投放加速, 财富管理发力——交通银行 2021 年年报点评》 2022.03.27

表 1: 交通银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.7%	10.5%	10.3%	-0.1pc	-0.4pc	9.5%	9.6%	7.0%	8.5%	1.5pc
	ROA (年化)	0.79%	0.73%	0.74%	1bp	-5bp	0.80%	0.78%	0.67%	0.75%	9bp
	拨备前利润	122,265	83,134	123,112			40,385	40,584	42,550	39,978	-6.0%
	同比增速	11.6%	3.8%	0.7%	-3.1pc	-10.9pc	2.5%	1.3%	6.3%	-5.2%	-11.5pc
	归母净利润	64,360	44,040	67,883			23,221	23,336	20,704	23,843	15.2%
	同比增速	22.1%	4.8%	5.5%	0.7pc	-16.6pc	-9.2%	6.3%	3.1%	6.7%	3.6pc
	EPS (未年化)	0.80	0.55	0.83			0.31	0.31	0.28	0.32	15.2%
BVPS (未年化)	10.36	10.80	11.11	2.9%	7.2%	10.64	10.90	10.80	11.11	2.9%	
收入拆分	营业收入	199,970	143,386	210,076			69,420	73,608	69,778	66,690	-4.4%
	同比增速	7.86%	7.09%	5.05%	-2.0pc	-2.8pc	14.2%	7.7%	6.4%	0.9%	-5.5pc
	利息净收入	119,244	85,093	128,027			42,449	42,533	42,560	42,934	0.9%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	10,471,865	11,363,442	11,466,893	0.9%	9.5%	10,761,514	11,151,494	11,575,391	11,673,795	0.9%
	净息差 (日均余额口径)	1.55%	1.53%	1.50%	-3bp	-5bp	1.59%	1.56%	1.50%	1.47%	-3bp
	净息差 (期初期末口径)	1.52%	1.50%	1.49%	-1bp	-3bp	1.58%	1.53%	1.47%	1.47%	0bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.56%	3.57%	3.60%	3bp	3bp	3.63%	3.58%	3.56%	3.66%	10bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.32%	2.38%	2.42%	4bp	10bp	2.35%	2.36%	2.40%	2.49%	9bp
	非利息净收入	80,726	58,293	82,049			26,971	31,075	27,218	23,756	-12.7%
	手续费净收入	36,149	24,654	34,732			11,424	13,639	11,015	10,078	-8.5%
	其他非息收入	44,577	33,639	47,317			15,547	17,436	16,203	13,678	-15.6%
	业务及管理费	53,259	38,923	58,354			21,286	19,141	19,782	19,431	-1.8%
	成本收入比	26.63%	27.15%	27.78%	0.6pc	1.1pc	30.66%	26.00%	28.35%	29.14%	0.8pc
	资产减值损失	52,846	37,517	52,159			15,845	15,417	22,100	14,642	-33.7%
	贷款减值损失	48,102	34,592	48,092			14,843	14,127	20,465	13,500	-34.0%
	信用成本	1.04%	1.01%	0.93%	-8bp	-11bp	0.91%	0.84%	1.17%	0.76%	-41bp
	所得税费用	3,927	1,485	2,933			1,093	1,829	-344	1,448	-520.9%
有效税率	5.66%	3.26%	4.13%	0.9pc	-1.5pc	4.45%	7.27%	-1.68%	5.72%	7.4pc	
规模增长	总资产	11,472,623	12,580,576	12,693,203	0.9%	10.6%	11,665,757	12,323,654	12,580,576	12,693,203	0.9%
	生息资产余额	10,710,335	11,660,487	11,687,103	0.2%	9.1%	10,812,692	11,490,295	11,660,487	11,687,103	0.2%
	贷款总额	6,465,756	7,087,730	7,214,926	1.8%	11.6%	6,560,400	6,927,971	7,087,730	7,214,926	1.8%
	对公贷款	4,266,264	4,738,840	4,847,529	2.3%	13.6%	4,275,304	4,620,097	4,738,840	4,847,529	2.3%
	个人贷款	2,199,492	2,348,890	2,367,397	0.8%	7.6%	2,285,096	2,307,874	2,348,890	2,367,397	0.8%
	同业资产	628,788	799,743	687,951	-14.0%	9.4%	632,798	788,618	799,743	687,951	-14.0%
	金融投资	3,412,050	3,692,614	3,679,675	-0.4%	7.8%	3,523,249	3,588,478	3,692,614	3,679,675	-0.4%
	存放央行	782,993	746,660	788,506	5.6%	0.7%	734,728	805,752	746,660	788,506	5.6%
	总负债	10,515,763	11,591,640	11,680,766	0.8%	11.1%	10,688,521	11,326,932	11,591,640	11,680,766	0.8%
	付息负债余额	9,387,467	10,132,260	10,335,760	2.0%	10.1%	9,407,484	9,973,311	10,132,260	10,335,760	2.0%
	吸收存款	6,986,659	7,714,650	7,887,813	2.2%	12.9%	6,956,191	7,497,069	7,714,650	7,887,813	2.2%
	企业活期	n.a	2,106,968	n.a	n.a	n.a	2,061,672	n.a	2,106,968	n.a	n.a
	个人活期	n.a	826,457	n.a	n.a	n.a	850,831	n.a	826,457	n.a	n.a
	企业定期	n.a	2,875,207	n.a	n.a	n.a	2,488,348	n.a	2,875,207	n.a	n.a
	个人定期	n.a	1,901,603	n.a	n.a	n.a	1,551,981	n.a	1,901,603	n.a	n.a
	同业负债	1,450,573	1,556,177	1,543,156	-0.8%	6.4%	1,608,410	1,576,315	1,556,177	1,543,156	-0.8%
	发行债券	576,347	518,676	537,269	3.6%	-6.8%	503,525	522,156	518,676	537,269	3.6%
	向央行借款	373,888	342,757	367,522	7.2%	-1.7%	339,358	377,771	342,757	367,522	7.2%
	所有者权益	944,346	976,543	999,797	2.4%	5.9%	964,647	984,172	976,543	999,797	2.4%
	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	103,531	103,232	101,961	-1.2%	-1.5%	96,796	101,837	103,232	101,961	-1.2%
	不良率	1.60%	1.46%	1.41%	-4bp	-19bp	1.48%	1.47%	1.46%	1.41%	-4bp
	关注贷款	89,232	101,100	105,315	4.2%	18.0%	88,629	94,991	101,100	105,315	4.2%
	关注率	1.38%	1.43%	1.46%	3bp	8bp	1.35%	1.37%	1.43%	1.46%	3bp
	逾期贷款	98,258	89,621	95,157	6.2%	-3.2%	87,162	97,316	89,621	95,157	6.2%
	逾期率	1.52%	1.26%	1.32%	5bp	-20bp	1.33%	1.40%	1.26%	1.32%	5bp
	不良生成额	37,517	26,811	34,287	27.9%	-8.6%	9,100	11,903	14,908	7,476	-49.9%
	不良生成率	0.86%	0.82%	0.70%	-12bp	-16bp	0.56%	0.73%	0.86%	0.42%	-44bp
	核销转出额	31,684	20,375	29,122	42.9%	-8.1%	15,835	6,862	13,513	8,747	-35.3%
	核销转出率	43.24%	42.10%	40.12%	-2.0pc	-3.1pc	61.18%	28.35%	53.08%	33.89%	-19.2pc
	逾期90+偏离度	n.a	55.9%	n.a	n.a	n.a	66.1%	n.a	55.9%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	157%	173%	182%	8.4pc	24.9pc	166.5%	166.7%	173.1%	181.5%	8.4pc
拨贷比	2.51%	2.52%	2.57%	4bp	6bp	2.46%	2.45%	2.52%	2.57%	4bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.41%	9.99%	10.00%	1bp	-41bp	10.62%	10.29%	9.99%	10.00%	1bp
	一级资本充足率	12.13%	12.20%	12.16%	-4bp	3bp	13.01%	12.54%	12.20%	12.16%	-4bp
	资本充足率	14.47%	14.49%	14.41%	-8bp	-6bp	15.45%	15.24%	14.49%	14.41%	-8bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	734,728	896,515	968,236	1,065,060
同业资产	632,798	683,422	738,096	797,143
贷款总额	6,560,400	7,314,846	8,156,053	9,093,999
贷款减值准备	-162,184	-189,881	-218,251	-249,001
贷款净额	6,412,201	7,124,965	7,937,803	8,844,999
证券投资	3,523,249	3,832,431	3,840,492	3,988,529
其他资产	362,781	372,996	401,179	437,210
资产合计	11,665,757	12,910,330	13,885,805	15,132,941
同业负债	1,947,768	2,045,156	2,147,414	2,254,785
存款余额	6,956,191	7,999,620	8,639,589	9,503,548
应付债券	503,525	553,387	622,842	701,014
其他负债	1,281,037	1,273,812	1,371,369	1,497,511
负债合计	10,688,521	11,871,975	12,781,215	13,956,858
股东权益合计	977,236	1,038,355	1,104,591	1,176,083

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	161,693	169,623	176,331	190,385
净手续费收入	47,573	45,718	48,004	50,404
其他非息收入	60,124	66,136	72,750	80,025
营业收入	269,390	281,477	297,084	320,814
税金及附加	-3,001	-3,235	-3,504	-3,851
业务及管理费	-74,545	-77,890	-82,208	-88,775
营业外净收入	206	-2	-2	-2
拨备前利润	162,650	169,670	178,987	193,218
资产减值损失	-68,691	-70,521	-73,283	-79,895
税前利润	93,959	99,149	105,704	113,323
所得税	-5,020	-5,297	-5,648	-6,055
税后利润	88,939	93,852	100,056	107,268
归属母公司净利润	87,581	92,419	98,529	105,630
归属母公司普通股股东净利润	81,968	86,174	92,284	99,386

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	5.45%	4.90%	3.95%	7.97%
手续费净增速	5.52%	-3.90%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	15.97%	3.86%	7.96%	8.01%
拨备前利润增速	9.18%	4.32%	5.49%	7.95%
归属母公司净利润增速	11.89%	5.52%	6.61%	7.21%
盈利能力				
ROAE	10.76%	10.51%	10.46%	10.47%
ROAA	0.78%	0.75%	0.74%	0.73%
RORWA	1.24%	1.19%	1.17%	1.16%
生息率	3.58%	3.57%	3.55%	3.54%
付息率	2.33%	2.40%	2.44%	2.45%
净利差	1.25%	1.16%	1.11%	1.10%
净息差	1.53%	1.48%	1.41%	1.40%
成本收入比	27.67%	27.67%	27.67%	27.67%
资本状况				
资本充足率	15.45%	14.84%	14.77%	14.44%
核心资本充足率	13.01%	12.53%	12.41%	12.14%
风险加权系数	63.26%	63.00%	63.00%	63.00%
股息支付率	32.16%	32.00%	32.00%	32.00%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	96,796	102,826	112,551	124,237
不良贷款净生成率	0.80%	0.70%	0.70%	0.70%
不良贷款率	1.48%	1.41%	1.38%	1.37%
拨备覆盖率	166%	185%	194%	200%
拨贷比	2.46%	2.60%	2.68%	2.74%
流动性				
贷存比	94.31%	91.44%	94.40%	95.69%
贷款/总资产	56.24%	56.66%	58.74%	60.09%
平均生息资产/平均总资产	93.03%	92.96%	93.44%	94.0%
每股指标 (元)				
EPS	1.10	1.16	1.24	1.34
BVPS	10.64	11.44	12.31	13.25
每股股利	0.36	0.37	0.40	0.43
估值指标				
P/E	4.05	3.85	3.60	3.34
P/B	0.42	0.39	0.36	0.34
P/PPOP	2.04	1.96	1.85	1.72
股息收益率	7.94%	8.31%	8.90%	9.58%

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>