

坚定服务“国之大者”，资产质量稳步提升

2023 年 04 月 02 日

事件: 3 月 30 日, 交通银行发布 2022 年报。22 年营收 2729.8 亿元, YoY+1.3%; 归母净利润 921.5 亿元, YoY+5.2%; 不良率 1.35%, 拨备覆盖率 181%。

➤ **盈利能力保持稳健。**截至 22 年末, 营收累计同比增速(下同)较 22Q3 下降 3.7pct, 受其他非息收入拖累明显。净利息收入同比增速环比亦下降 2.3pct, 主要受净息差收窄的影响。受益于信用成本下降, 归母净利润同比增速环比仅小幅收窄 0.3pct。

➤ **坚定服务“国之大者”。**22 年境内人民币贷款余额净增约 0.8 万亿元, 同比增幅达 12.98%, 创近十年新高。交行的信贷投放与我国现代化产业体系建设紧密融合, 体现在战略性新兴产业贷款同比增速高达 109.9%、绿色金融同比增速达 33.3%、高技术制造业中长期贷款同比增速更是接近 130%。与“上海主场”建设相结合, 22 年交行在上海地区科技企业服务的渗透率达到 15.6%。

➤ **零售转型与数字化转型较好融合。**消费贷款已成为交行零售业务新的增长极, 22 年消费贷余额同比增长高达 58.4%, 而整体个贷余额同比增速仅为 3.6%。数字化转型率先在零售转型中实现突破, 22 年上线新贷记卡核心系统, 在业内首创信用卡交易实时记账业务模式, 同时手机银行月度 MAU 同比增长 19.4%, 数字化转型对于零售转型获客、效率提升以及风险管理等均有关键助推作用。

➤ **净息差尽管收窄, 但资产端收益率韧性十足。**22 年净息差较 22Q3 下降 2BP (较 21 年下降 8BP), 主要是计息负债成本率抬升所致。与行业发展有所不同的是, 交行 22 年生息资产收益率与上半年持平(较 21 年仅下降 1BP), 存拆放同业以及债券投资收益率的抬升较好对冲了贷款利率的下行, 也反映出交行较强的资产负债管理能力。

➤ **三年资产质量攻坚战成效显著。**截至 22 年末, 不良率较 22Q3 下降 6BP, 逾期贷款率较 22H1 下降 10BP, 绝对水平均降至 2015 年以来最好水平, 2020 年以来的三年资产质量攻坚战实现完美收官。拨备覆盖率与 22Q3 基本持平, 保持在 180% 以上的水平, 风险抵补能力充足。

➤ **投资建议: 盈利能力保持稳健, 资产端收益率彰显韧性**

经营稳健, 积极服务实体, 彰显大行担当; 主动融入国家战略新兴产业体系转型, 相关领域贷款增速显著领先整体扩表进程; 资产端收益率韧性十足, 反映领先的资产负债管理能力; 资产质量稳中向好, 穿越周期的发展能力更趋坚实。预计 23-25 年 EPS 分别为 1.31 元、1.40 元和 1.50 元, 2023 年 3 月 31 日收盘价对应 0.4 倍 23 年 PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 资产质量恶化; 行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	272,978	282,946	296,475	315,398
增长率(%)	1.3	3.7	4.8	6.4
归属母公司股东净利润(百万元)	92,149	97,519	103,789	111,697
增长率(%)	5.2	5.8	6.4	7.6
每股收益(元)	1.24	1.31	1.40	1.50
PE	4	4	4	3
PB	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.11 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

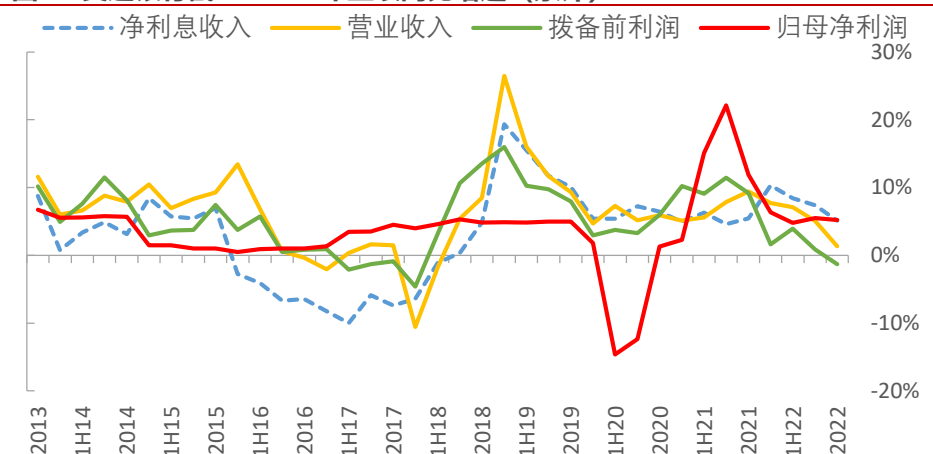
邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

1. 交通银行 (601328.SH) 2022 年三季度点评: 经营质效稳中有进, 呵护实体行稳致远-2022/10/31

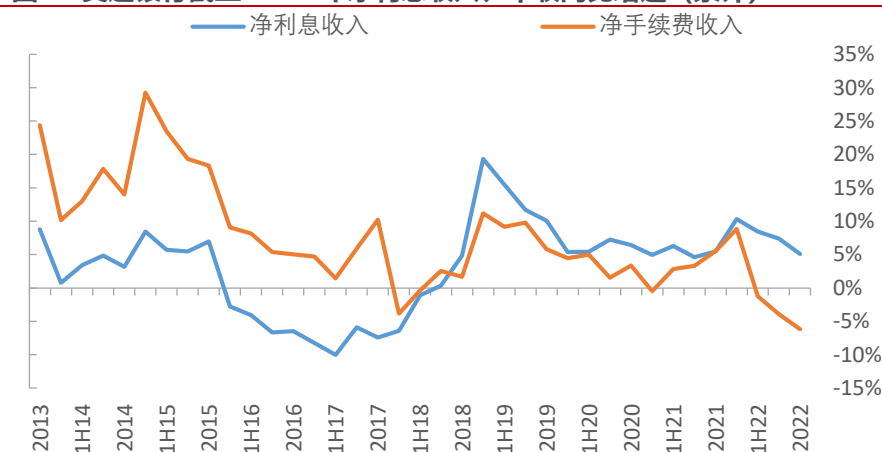
2. 交通银行 (601328.SH) 2022 年中报点评: 盈利能力稳定, 不良认定严格-2022/08/28

图1：交通银行截至 2022 年业绩同比增速（累计）



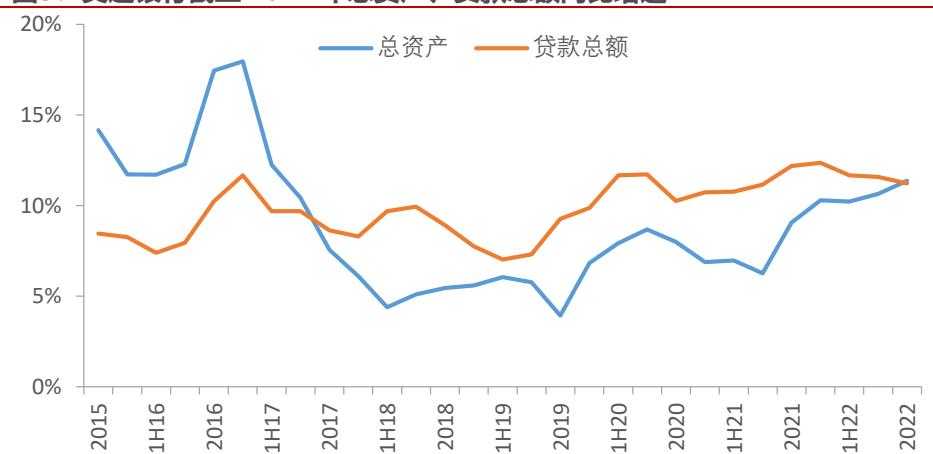
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：交通银行截至 2022 年净利息收入、中收同比增速（累计）



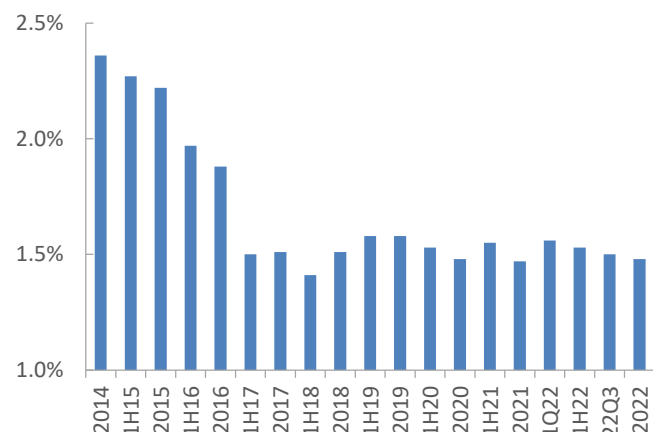
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：交通银行截至 2022 年总资产、贷款总额同比增速



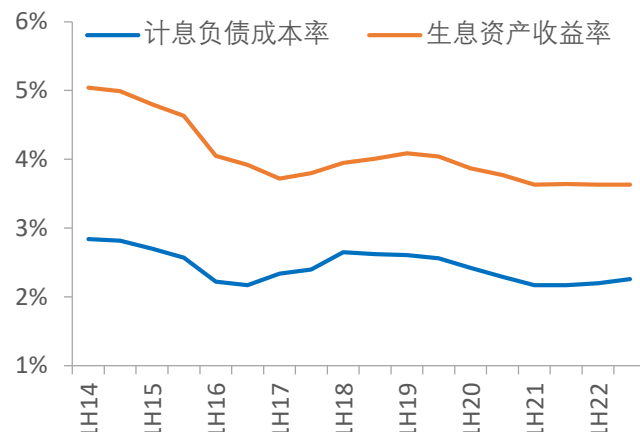
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：交通银行截至 2022 年净息差（披露值）



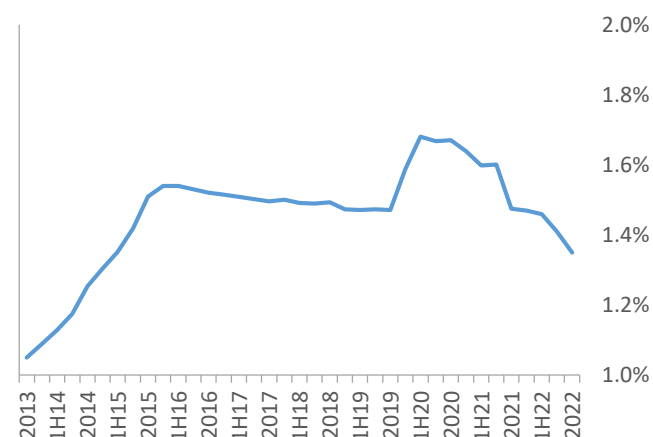
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：交通银行截至 2022 年净息差两端分解



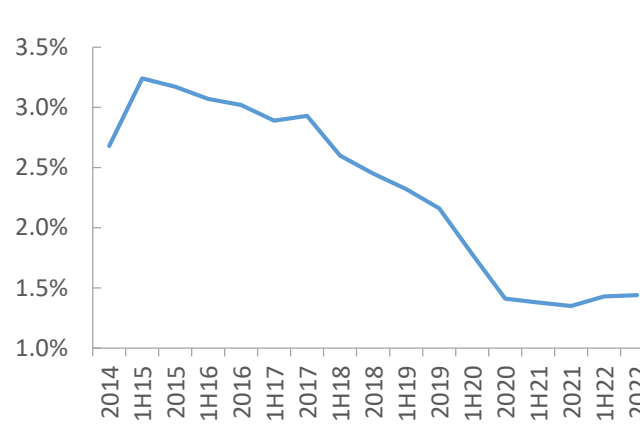
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：交通银行截至 2022 年不良率



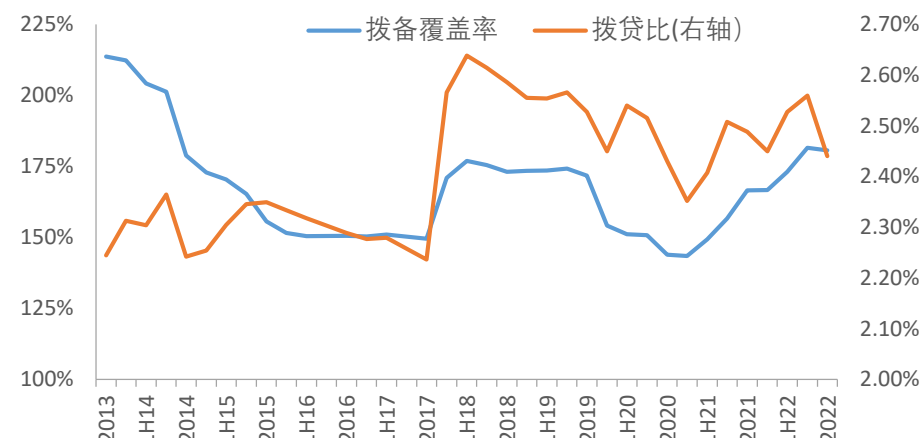
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：交通银行截至 2022 年关注率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：交通银行截至 2022 年拨备水平



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,699	1,758	1,840	1,939
手续费及佣金	446	469	492	517
其他收入	584	603	633	698
营业收入	2,730	2,829	2,965	3,154
营业税及附加	-31	-25	-27	-28
业务管理费	-768	-791	-815	-839
拨备前利润	1,603	1,669	1,762	1,921
计提拨备	-623	-437	-452	-512
税前利润	982	1,234	1,313	1,413
所得税	-62	-260	-277	-298
归母净利润	921	975	1,038	1,117

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	72,962	80,258	89,086	97,995
同业资产	6,904	7,042	7,183	7,399
证券投资	39,552	40,343	41,150	41,973
生息资产	123,021	135,170	145,322	154,874
非生息资产	8,703	8,411	11,529	16,951
总资产	129,924	141,934	155,359	170,405
客户存款	78,370	85,423	93,111	101,491
其他计息负债	32,550	35,960	40,021	44,862
非计息负债	8,647	9,511	10,462	11,509
总负债	119,567	130,894	143,594	157,862
股东权益	10,357	11,039	11,765	12,544

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.24	1.31	1.40	1.50
每股拨备前利润(元)	2.16	2.25	2.37	2.59
每股净资产(元)	11.43	12.34	13.31	14.35
每股总资产(元)	174.95	191.12	209.20	229.46
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.02	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.43%	1.36%	1.31%	1.29%
净利差(Spread)	1.37%	1.38%	1.40%	1.41%
贷款利率	4.21%	4.19%	4.19%	4.21%
存款利率	2.19%	2.17%	2.16%	2.16%
生息资产收益率	3.63%	3.60%	3.60%	3.60%
计息负债成本率	2.26%	2.22%	2.20%	2.19%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.75%	0.72%	0.70%	0.68%
ROAE	11.25%	11.05%	10.90%	10.88%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	5.2%	5.8%	6.4%	7.6%
拨备前利润增速	-1.3%	4.1%	5.6%	9.1%
税前利润增速	4.5%	25.7%	6.4%	7.6%
营业收入增速	1.3%	3.7%	4.8%	6.4%
净利息收入增速	5.1%	3.4%	4.6%	5.4%
手续费及佣金增速	-6.2%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	7.6%	9.9%	7.5%	6.6%
贷款增速	11.2%	10.0%	11.0%	10.0%
同业资产增速	9.1%	2.0%	2.0%	3.0%
证券投资增速	12.3%	2.0%	2.0%	2.0%
其他资产增速	122.4%	-3.4%	37.1%	47.0%
计息负债增速	11.4%	9.4%	9.7%	9.9%
存款增速	12.7%	9.0%	9.0%	9.0%
同业负债增速	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
股东权益增速	6.0%	6.6%	6.6%	6.6%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	36.7%	37.2%	37.7%	38.2%
定期	63.3%	62.8%	62.3%	61.8%
其他	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	64.6%	64.6%	64.6%	64.6%
个人贷款	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%
票据贴现	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.35%	1.20%	1.03%	0.97%
正常	97.21%	97.38%	97.57%	97.64%
关注	1.44%	1.42%	1.40%	1.39%
次级	0.55%	0.54%	0.53%	0.52%
可疑	0.46%	0.45%	0.44%	0.43%
损失	0.34%	0.21%	0.06%	0.01%
拨备覆盖率	180.7%	170.8%	162.8%	150.1%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	14.97%	13.95%	13.01%	12.15%
核心资本充足率	10.06%	9.61%	9.18%	8.76%
资产负债率	92.03%	92.22%	92.43%	92.64%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
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。	公司评级	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