

事件:8月25日,交通银行发布23年中报。23H1实现营收1372亿元, YoY+4.8%; 归母净利润460亿元, YoY+4.5%; 不良率1.35%, 拨备覆盖率193%。

➢ **营收、利润增速稳健。**截至23H1, 营收累计同比增速(若无特殊说明, 下文均为累计同比增速)较23Q1下降0.7pct, 归母净利润同比增速较23Q1下降1.1pct, 主要受其他非息收入增速回落影响。**拆解营收**, 净利息收入同比增速虽仍为负数, 但较23Q1收敛1.3pct, 主要是净息差降幅明显收窄的支撑; 净手续费收入同比增速较23Q1回升6.9pct, 主要受益于代理类收入同比增速修复至3.65%(2022年为-12.08%); 其他非息收入同比增速回落明显, 在基数效应影响的同时, 汇兑及汇率产品收益大幅下降形成核心拖累, 主要是美元多头折算损益下降以及部分货币互换产品产生亏损。

➢ **积极服务实体, 彰显大行担当。**截至23H1, 贷款总额同比增速较23Q1下降0.9pct至10.0%, 但在国家重点领域保持了强劲的支持力度, 境内行制造业中长期贷款、绿色信贷、战略性新兴产业贷款较22年末增幅分别高达28.7%、25.2%和31.1%。此外, 在居民消费复苏尚不牢固的背景下, **交行23H1消费信贷投放取得良好成效**, 境内行个人消费贷余额较年初增长近40%, 一定程度弥补了按揭贷款的负增长。

➢ **净息差降幅明显收窄。**2023年上半年净息差较23Q1仅下降2BP(23Q1较年初下降15BP), 来自于生息资产收益率的支撑, **尽管贷款收益率较2022年仍有下行, 但现金类、同业资产以及金融投资收益率上行明显**; 计息负债成本率较2022年上行25BP, 各细分品种付息率均有所上升。展望下半年, 央行已在23Q2货政报告中提出商业银行需保持合理利润和净息差, 叠加2次降息落地, 负债成本有下行推动力, 进而对净息差形成呵护。

➢ **资产质量基本稳定, 拨备计提力度有所加大。**截至23H1, 不良率较23Q1微升1BP, 关注率、逾期率较年初有所抬升, 主要来自个人贷款的影响, 特别是信用卡业务。拨备覆盖率、拨贷比较23Q1提高9.6pct、14BP, 风险抵补能力有所增强。

➢ **投资建议: 经营稳健, 净息差有韧性**

业绩增速保持稳健, 在净息差降幅明显收窄的支撑下, 净利息收入负增长有所收敛; 保持强劲扩表, 并在国家重点领域延续较大支持力度, 个人消费贷投放亮眼; 资产质量整体稳定, 拨备覆盖率有所提升。预计23-25年EPS分别为1.30、1.38、1.45元, 2023年8月25日收盘价对应0.5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	289,105	306,856	326,886
增长率(%)	1.3	5.9	6.1	6.5
归属母公司股东净利润(百万元)	92,149	96,849	102,138	107,925
增长率(%)	5.2	5.1	5.5	5.7
每股收益(元)	1.24	1.30	1.38	1.45
PE	4	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年8月25日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.58元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

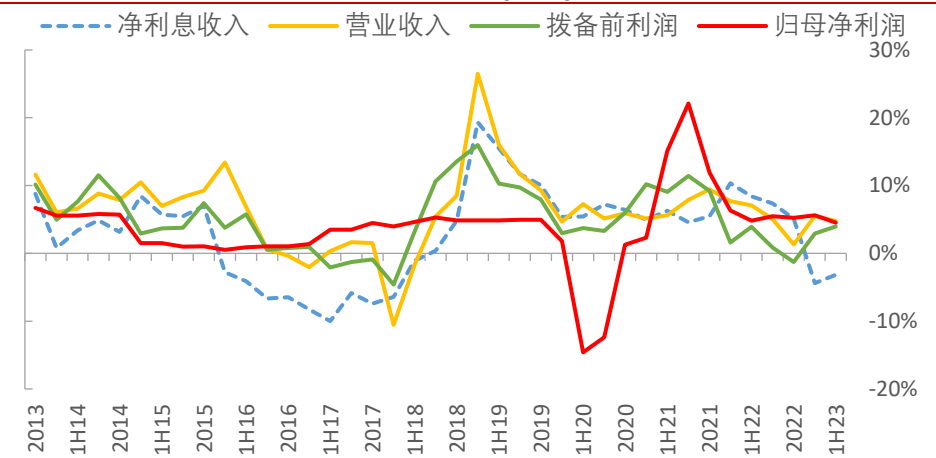
研究助理 于博文

执业证书: S0100122020008

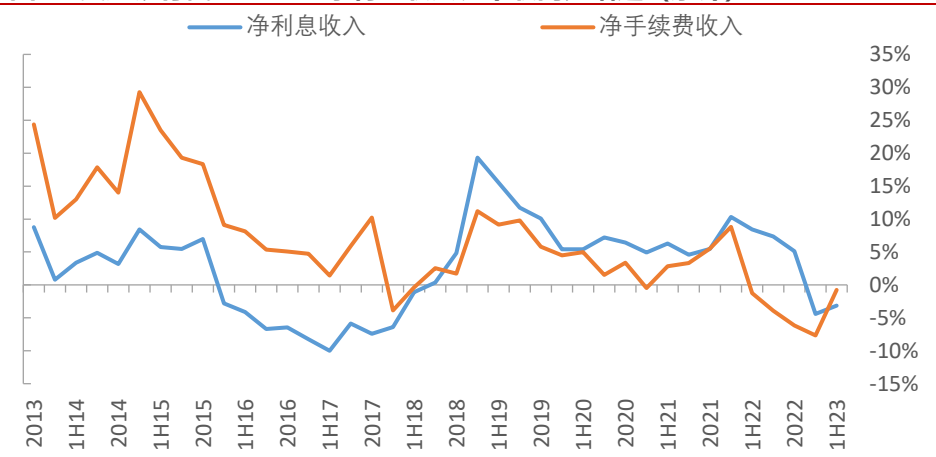
邮箱: yubowen@mszq.com

相关研究

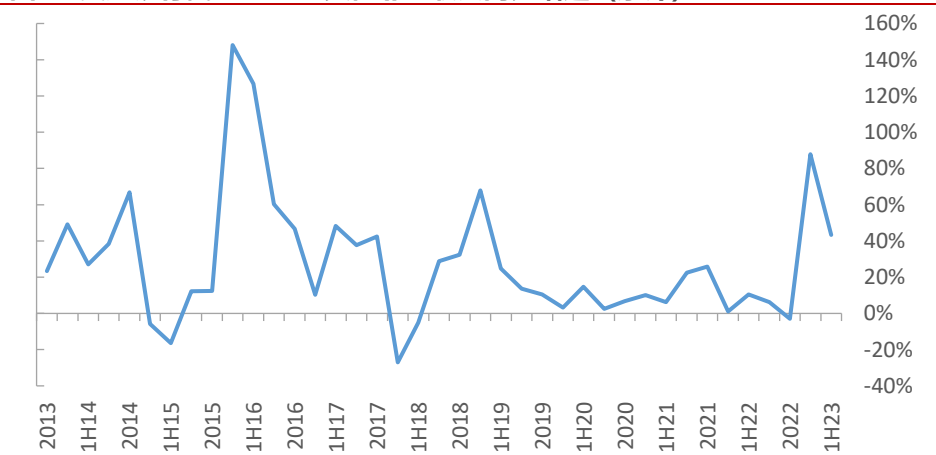
- 交通银行(601328.SH)2022年年报点评: 坚定服务“国之大者”, 资产质量稳步提升-2023/04/02
- 交通银行(601328.SH)2022年三季度点评: 经营质效稳中有进, 呵护实体行稳致远-2022/10/31
- 交通银行(601328.SH)2022年中报点评: 盈利能力稳定, 不良认定严格-2022/08/28

图1：交通银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

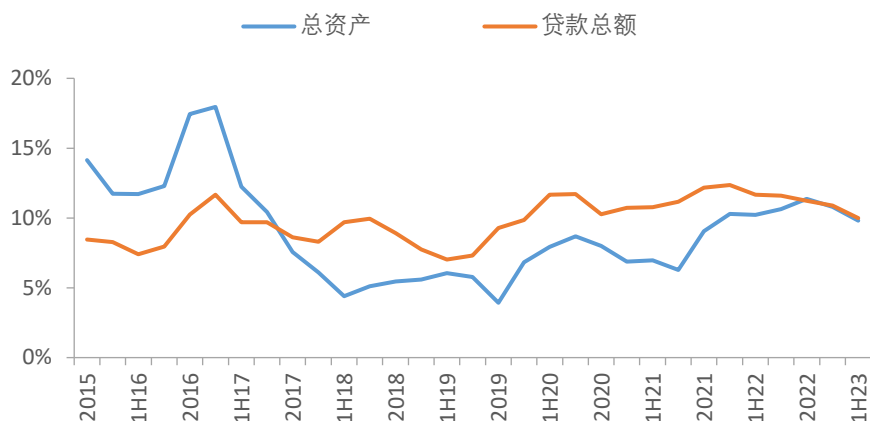
图2：交通银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：交通银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）


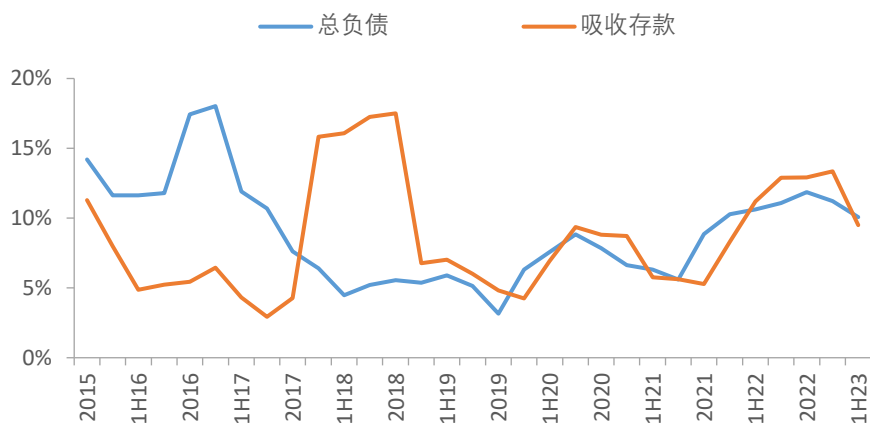
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4: 交通银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速



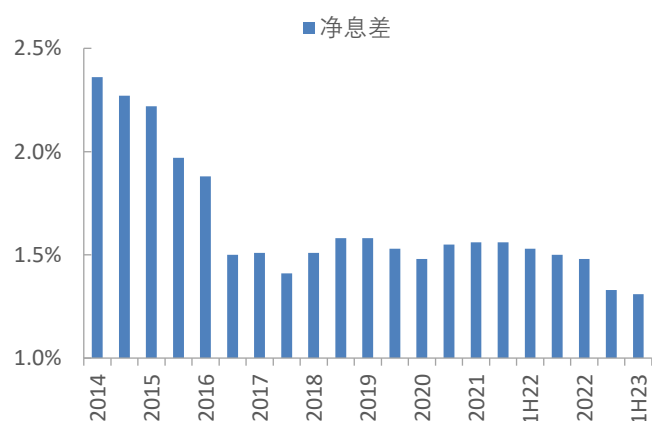
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图5: 交通银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速



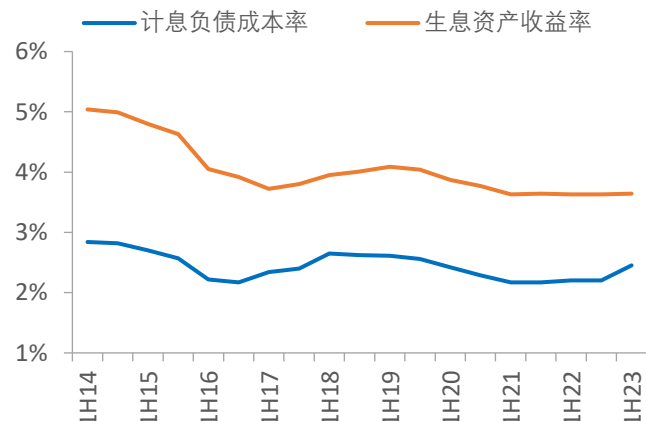
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图6: 交通银行截至 23H1 净息差



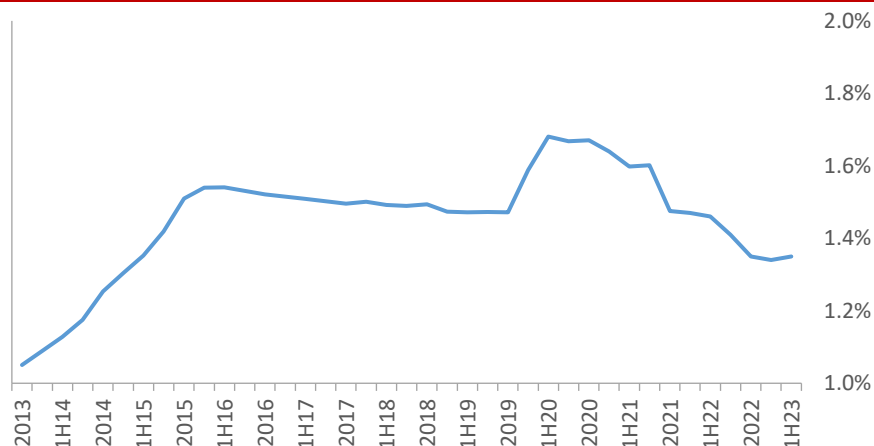
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图7: 交通银行截至 23H1 净息差两端分解



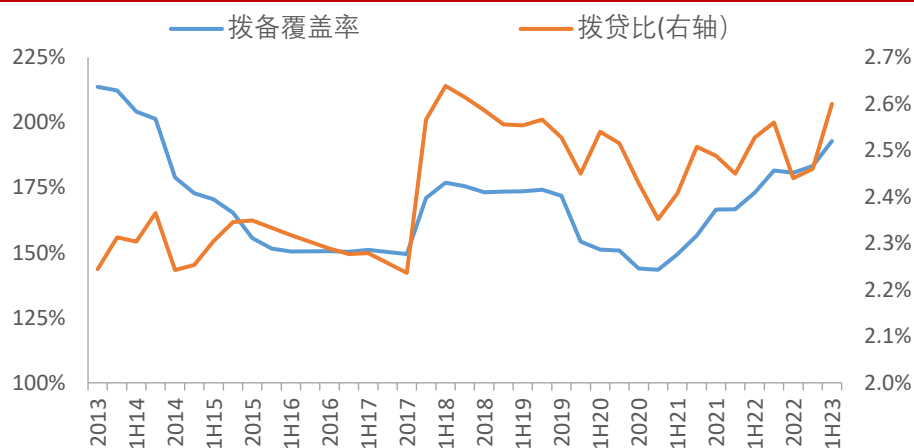
资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图8: 交通银行截至 23H1 不良率



资料来源: wind, 公司财报, 民生证券研究院

图9: 交通银行截至 23H1 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	1,655	1,708	1,759
手续费及佣金	446	433	455	477
其他收入	584	803	905	1,032
营业收入	2,730	2,891	3,069	3,269
营业税及附加	-31	-26	-28	-29
业务管理费	-768	-791	-815	-839
拨备前利润	1,603	1,743	1,888	2,056
计提拨备	-623	-520	-601	-697
税前利润	982	1,225	1,291	1,363
所得税	-62	-259	-272	-288
归母净利润	921	968	1,021	1,079

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	72,962	80,258	88,283	98,877
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	144,519	155,757
非生息资产	8,703	8,932	13,504	17,914
总资产	129,924	142,321	156,200	171,768
客户存款	78,370	85,815	93,967	102,894
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	131,286	144,450	159,265
股东权益	10,357	11,035	11,749	12,503

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	1.24	1.30	1.38	1.45
每股拨备前利润(元)	2.16	2.35	2.54	2.77
每股净资产(元)	11.43	12.33	13.28	14.29
每股总资产(元)	174.95	191.64	210.33	231.30
P/E	4	4	4	4
P/PPOP	3	2	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.43%	1.28%	1.22%	1.17%
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%	0.71%	0.68%	0.66%
ROAE	11.25%	10.98%	10.74%	10.54%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	5.2%	5.1%	5.5%	5.7%
拨备前利润增速	-1.3%	8.7%	8.4%	8.9%
税前利润增速	4.5%	24.7%	5.4%	5.5%
营业收入增速	1.3%	5.9%	6.1%	6.5%
净利息收入增速	5.1%	-2.6%	3.3%	3.0%
手续费及佣金增速	-6.2%	-3.0%	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%	6.9%	7.8%
贷款增速	11.2%	10.0%	10.0%	12.0%
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%	2.6%	51.2%	32.7%
计息负债增速	11.4%	9.8%	10.0%	10.3%
存款增速	12.7%	9.5%	9.5%	9.5%
同业负债增速	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
股东权益增速	6.0%	6.5%	6.5%	6.4%

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%	1.35%	1.32%	1.28%
正常	97.21%	97.23%	97.28%	97.33%
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%	0.36%	0.35%	0.33%
拨备覆盖率	180.7%	163.9%	156.3%	150.6%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	14.97%	13.95%	13.00%	12.11%
核心资本充足率	10.06%	9.61%	9.16%	8.72%
资产负债率	92.03%	92.25%	92.48%	92.72%

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。	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