

评级：增持(首次)

市场价格：6.93

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

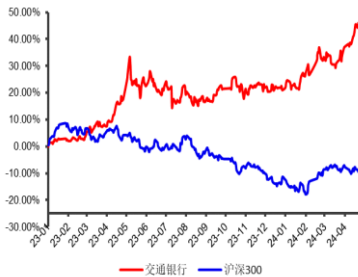
研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	74,263
流通股本(百万股)	39,251
市价(元)	6.93
市值(百万元)	462,775
流通市值(百万元)	272,008

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	240,219	237,942	236,649	237,323	241,704
增长率 yoy%	0.1%	-0.9%	-0.5%	0.3%	1.8%
净利润(百万元)	92,177	92,728	94,586	96,473	98,447
增长率 yoy%	5.2%	0.6%	2.0%	2.0%	2.0%
每股收益(元)	0.99	1.00	1.03	1.05	1.08
净资产收益率	11.26%	10.53%	10.01%	9.52%	9.04%
P/E	6.97	6.92	6.75	6.58	6.42
PEG					
P/B	0.61	0.56	0.53	0.49	0.46

备注：股价截止 2024/5/14

投资要点

- **一季报综述：单季息差环比回升，净利润保持正增。**2024 年 1 季度在负债端的贡献下单季息差环比回升，带动营收降幅收窄 0.2 个百分点至-0.4%；公司成本管控力度不断增强，PPOP 增速由负转正至增长 0.2%。公司资产质量保持稳定，净利润同比增速提高 0.7%至 1.4%。
- **净利息收入：Q1 净利息收入环比+3.9%，1 季度净息差回升，主要是负债端贡献。**1Q24 单季年化息差 1.26%，环比提高 3bp，主要是负债端贡献。资产端收益率环比下行 7bp 至 3.46%，1 季度受重定价以及 LPR 下调等因素影响贷款收益率有所下行；负债端存款利率下行开始起效，付息率环比下行 9bp 至 2.32%，有效对冲了资产端下行的压力。
- **资产负债增速及结构：信贷投放平滑下存贷增速放缓。**1) **信贷：**总量上，交通银行 2023 全年新增信贷投放 6621.2 亿，2022 年全年新增 7345.7 亿；2024 年一季度单季投放规模为 2461.4 亿，较去年同期少投 36.3%，主要是由于去年信贷投放整体更为前置，而今年在信贷平滑的监管指引下节奏有所放缓。**结构上，**一季度投放以对公端为主，对公/个人/票据贷款分别投放 2534.4/286.6/-359.6 亿元，占生息资产比重别变化+1.4%/0%/-0.3%至 38.9%/17.9%/1.9%。**2) 存款：**交通银行 2023 全年新增存款 5664 亿，2022 年全年新增 8807.9 亿，2024 年一季度新增 2765.1 亿，在去年同期的高基数下同比少增，占计息负债比重提升 0.6 个百分点至 68.1%。
- **资产质量：资产质量总体保持稳定。**1、**不良维度——不良率稳中有降。**1Q24 交通银行不良率 1.32%，环比下降 0.01%，累计年化不良净生成率上升 10bp 至 0.63%，仍在低位，资产质量总体保持稳定。**未来不良压力方面，**关注类贷款占比 1.53%，环比小幅提升 2bp。**2、逾期维度——逾期率有所上升。**1Q24 逾期率环比上升 1bp 至 1.39%。**3、拨备维度——拨备保持稳定。**一季度拨备覆盖率环比下降 0.64 个百分点至 197.05%；拨贷比环比下行 3bp 至 2.60%。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.53X/0.49X/0.46X；PE 6.75X/6.58X/6.42X，交通银行作为改革先行试验田，是唯一扎根长三角的国有大行。公司以上海为大本营，营收利润稳步提升，资产负债规模加速扩张。贷款投向积极支持实体，体现大行担当。资产质量指标不断改善。首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

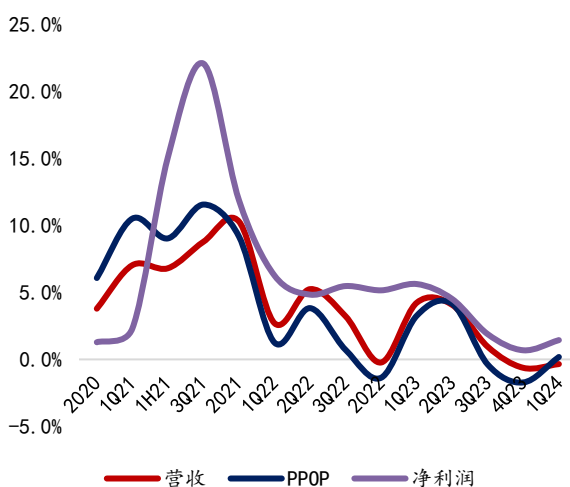
图表目录

图表 1: 交通银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 交通银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 交通银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 4 -
图表 4: 交通银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 4 -
图表 5: 交通银行累计年化净息差情况.....	- 5 -
图表 6: 交通银行单季年化收益率/付息率.....	- 5 -
图表 7: 交通银行资产负债增速和结构占比.....	- 6 -
图表 8: 交通银行单季新增存贷款规模和结构情况.....	- 6 -
图表 9: 交通银行比年初新增贷款占比.....	- 6 -
图表 10: 交通银行存款结构.....	- 7 -
图表 11: 交通银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 8 -
图表 12: 交通银行资产质量.....	- 8 -
图表 13: 交通银行盈利预测拆分.....	- 9 -
图表 14: 可比公司估值情况 (股价截取日期为 2024 年 5 月 14 日)	- 10 -
图表 15: 交通银行盈利预测表.....	- 12 -

单季息差环比回升，净利润保持正增

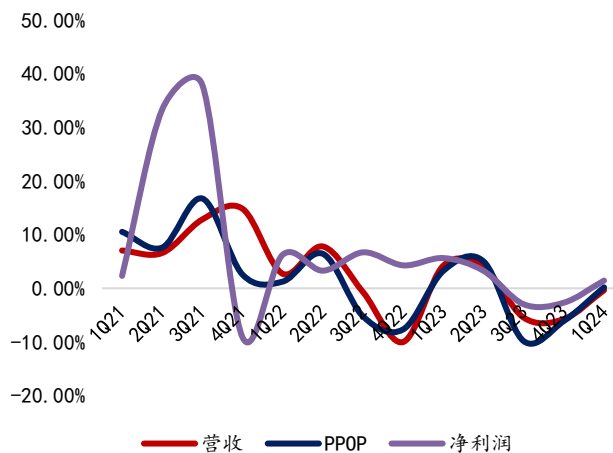
- 2024 年 1 季度在负债端的贡献下单季息差环比回升，带动营收降幅收窄 0.2 个百分点至-0.4%；公司成本管控力度不断增强，PPOP 增速由负转正至增长 0.2%。公司资产质量保持稳定，净利润同比增速提高 0.7% 至 1.4%。1Q23/1H23/3Q23/2023/1Q24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 4.2%/4.1%/0.9%/-0.6%/-0.4%；3.3%/4.2%/-0.4%/-1.7%/0.2%；5.6%/4.5%/1.9%/0.7%/1.4%。

图表 1：交通银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：交通银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、成本、拨备。负向贡献因子为净息差、净手续费、其他非息、税收。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是**：1、净息差回升导致负向贡献收窄 8.9 个百分点。2、成本管控能力有所提高，对业绩贡献提高 1.6 个百分点。3、拨备对业绩的正向贡献增加 0.1 个百分点。**边际贡献减弱的是**：1、规模对业绩的正向贡献边际降低 3.3 个百分点。2、净手续费收入正向贡献下降 1.8 个百分点。3、净其他非息收入下降导致贡献由正转负，下降 3.6 个百分点。4、税收对业绩贡献走弱 2.2 个百分点。

图表 3：交通银行业绩增长拆分（累积同比）

	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
规模增长	10.9%	10.4%	10.0%	9.7%	6.4%
净息差	-15.3%	-13.6%	-13.0%	-13.1%	-4.2%
手续费	-0.8%	0.5%	0.2%	-0.2%	-2.0%
其他非息	9.4%	6.7%	3.8%	3.0%	-0.6%
成本	-1.0%	0.1%	-1.3%	-1.1%	0.5%
拨备	1.8%	4.7%	4.1%	3.3%	3.4%
税收	2.0%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	-2.4%

图表 4：交通银行业绩增长拆分（单季环比）

	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
规模增长	4.0%	2.8%	0.5%	1.3%	1.7%
净息差扩大	-7.0%	-0.1%	-0.5%	-5.5%	2.2%
手续费	5.8%	-2.1%	-4.4%	-0.5%	5.4%
其他非息	8.2%	4.5%	-9.3%	-1.7%	8.0%
成本	1.3%	1.8%	-5.8%	3.6%	2.4%
拨备	-15.0%	-18.7%	22.2%	12.0%	-15.0%
税收	7.0%	-1.5%	4.2%	-7.2%	2.4%

税后利润	7.0%	5.5%	2.4%	1.4%	1.2%
------	------	------	------	------	------

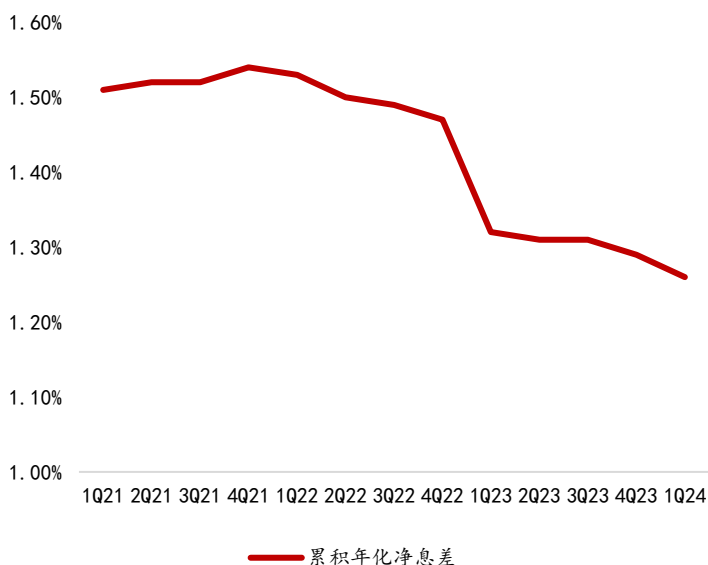
来源：公司财报，中泰证券研究所

税后利润	4.3%	-13.4%	6.9%	2.0%	7.1%
------	------	--------	------	------	------

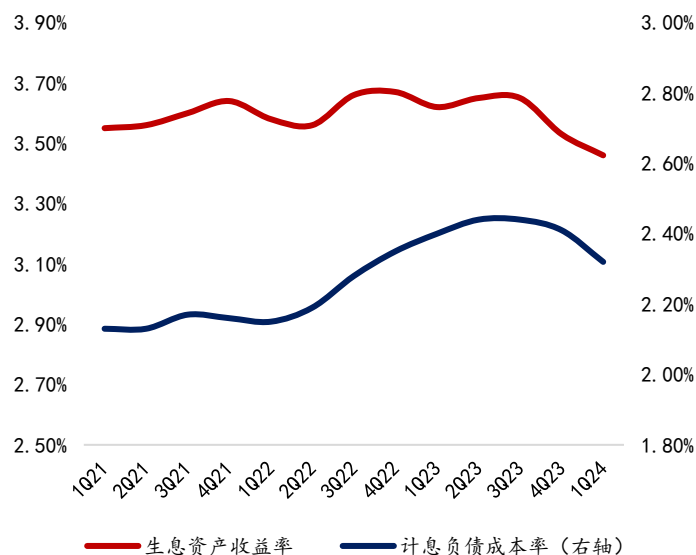
来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：Q1 环比+3.9%，负债端贡献下单季息差环比回升

- Q1 净利息收入环比+3.9%，1 季度净息差回升，主要是负债端贡献。** 1Q24 单季年化息差 1.26%，环比提高 3bp，主要是负债端贡献。资产端收益率环比下行 7bp 至 3.46%，1 季度受重定价以及 LPR 下调等因素影响贷款收益率有所下行；负债端存款利率下行开始起效，付息率环比下行 9bp 至 2.32%，有效对冲了资产端下行的压力。

图表 5：交通银行累计年化净息差情况


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：交通银行单季年化收益率/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：基数影响下存贷增速放缓

- 资产端：1 季度信贷投放以对公贷款为主。** 1、**贷款：**交通银行 2023 全年新增信贷投放 6621.2 亿，2022 年全年新增 7345.7 亿；2024 年一季度单季投放规模为 2461.4 亿，较去年同期少投 36.3%，主要是由于去年信贷投放整体更为前置，而今年在信贷平滑的监管指引下节奏有所放缓。从投放结构来看，一季度投放以对公端为主，对公/个人/票据贷款分别投放 2534.4/286.6/-359.6 亿元，占生息资产比重别变化 +1.4%/0%/-0.3%至 38.9%/17.9%/1.9%。2、**债券投资：**债券投资规模环比降低 1.2%，占比环比下降 0.6 个百分点至 29.1%。3、**存放央行和同业资产规模收缩：**环比分别变化-15.4%和+9.3%，合计占比下降 0.5 个百分点至 12.1%。
- 负债端：1 季度存款占比有所上升。** 1、**存款：**交通银行 2023 全年新增存款 5664 亿，2022 年全年新增 8807.9 亿，2024 年一季度新增 2765.1 亿，在去年同期的高基数下同比少增 58.2%，占计息负债比重提升 0.6

个百分点至 68.1%。**2、主动负债：**1 季度发债和同业负债规模分别环比 +8.8%和-5.2%，合计占比下降至 31.8%。

图表 7：交通银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
资产										
贷款	5.3%	1.5%	1.4%	0.6%	3.1%	57.5%	57.9%	58.7%	57.6%	58.8%
--企业贷款	7.8%	1.1%	1.2%	-0.3%	4.9%	38.0%	38.2%	38.6%	37.5%	38.9%
--个人贷款	1.0%	1.2%	0.6%	1.8%	1.2%	17.9%	17.9%	18.0%	17.9%	17.9%
--票据	-2.3%	14.8%	15.9%	7.3%	-11.8%	1.6%	1.8%	2.1%	2.2%	1.9%
债券投资	1.8%	0.1%	1.0%	0.8%	-1.2%	30.1%	29.9%	30.2%	29.7%	29.1%
存放央行	2.1%	-0.6%	-1.8%	12.2%	-15.4%	6.1%	6.0%	5.9%	6.4%	5.4%
同业资产	22.1%	-1.0%	-14.6%	20.5%	9.3%	6.3%	6.2%	5.3%	6.2%	6.7%
生息资产合计	4.9%	0.8%	0.1%	2.4%	1.0%					
负债										
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
存款	8.4%	-0.6%	2.3%	-2.7%	3.3%	69.2%	69.2%	69.9%	67.5%	68.1%
发债	9.7%	-7.9%	0.6%	-1.8%	8.8%	14.5%	13.4%	13.3%	13.0%	13.8%
同业负债	-1.7%	5.8%	-2.0%	16.9%	-5.2%	16.3%	17.3%	16.8%	19.5%	18.0%
计息负债合计	6.8%	-0.6%	1.3%	0.7%	2.4%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：交通银行单季新增存贷款规模和结构情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
单季新增贷款（亿元）	3,675.7	1,597.6	1,272.0	800.4	3,864.4	1,143.0	1,125.7	488.1	2,461.4
对公贷款	2,844.7	1,308.0	789.1	786.0	3,689.5	546.5	596.7	-150.9	2,534.4
个人贷款	227.8	410.2	185.1	-20.8	225.3	281.9	139.0	431.6	286.6
票据	603.2	-120.5	297.8	35.2	-50.5	314.6	390.0	207.4	-359.6
对公占比	77.4%	81.9%	62.0%	98.2%	95.5%	47.8%	53.0%	-30.9%	103.0%
个贷占比	6.2%	25.7%	14.5%	-2.6%	5.8%	24.7%	12.3%	88.4%	11.6%
票据占比	16.4%	-7.5%	23.4%	4.4%	-1.3%	27.5%	34.6%	42.5%	-14.6%
当季新增占比全年	50.0%	21.7%	17.3%	10.9%	58.4%	17.3%	17.0%	7.4%	
单季新增存款（亿元）	5,408.8	2,175.8	1,731.6	-508.3	6,617.6	-511.2	1,910.5	-2,352.8	2,765.1
当季新增占比全年	61.4%	24.7%	19.7%	-5.8%	116.8%	-9.0%	33.7%	-41.5%	

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：23 年下半年个贷新增占比提升，居民贷款增长较快

- 信贷投向分析：从 2023 全年来看，在非按揭零售类贷款的带动下个贷占比有所提升。1、对公信贷新增占比较 2022 年下降 7.3 个百分点至 70.7%，基建类占比上升，房地产类占比下降。2023 年基建类贷款新增占比上升 11 个点至 46.2%，而房地产及建筑贷款新增占比下降 19% 至-2.8%。2、个贷在非按揭贷款的带动下占比提升。从全年来看，个人按揭贷款新增占比较年初下降 10.7pct 至-7.6%；信用卡和消费贷占比合计提升 7.4%至 8.3%；经营贷全年新增占比较年初提升 8.6pct 至 15.5%。

图表 9：交通银行比年初新增贷款占比

	1H22	2022	1H23	2023
农、林、牧、渔业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
制造业	9.6%	14.2%	23.4%	17.8%
建筑业	6.2%	2.6%	5.6%	1.8%
采掘业	1.0%	-0.3%	1.2%	-0.3%
房地产业	14.1%	13.6%	-2.6%	-4.6%
交通运输、仓储和邮政业	4.9%	8.1%	10.7%	12.5%
电力、燃气及水的生产和供应企业	5.4%	10.1%	6.6%	7.4%
金融业	-1.7%	2.2%	6.8%	1.6%
批发和零售业	9.0%	5.3%	10.3%	5.7%
租赁和商务服务业	9.1%	10.8%	12.7%	20.7%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.9%	0.8%	-0.9%	-0.3%
信息传输、计算机服务和软件	1.0%	1.0%	0.8%	2.0%
科研、技术服务和地质勘查业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
水利、环境和公共设施管理业	7.2%	6.4%	5.9%	5.6%
居民服务和其他服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
卫生、社会保障和社会服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
文化教育、体育和娱乐业	0.7%	0.9%	2.5%	1.9%
投资管理	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	11.5%	2.3%	1.8%	-0.9%
对公贷款	78.7%	78.0%	84.6%	70.7%
个人按揭贷款	7.4%	3.1%	-3.2%	-7.6%
信用卡	-2.2%	-2.0%	0.6%	1.8%
消费贷	1.9%	2.9%	0.8%	6.5%
经营性贷款	5.0%	6.9%	11.9%	15.5%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
个人贷款	12.1%	10.9%	10.1%	16.3%
贴现票据	9.2%	11.1%	5.3%	13.0%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：1、从期限上看，存款定期化趋势延续。1Q24 定期存款同比增 1.7%，占比总存款比例为 63.9%。2、从客户结构看，储蓄存款增长较快，2023 年居民存款增速为 13.6%，占比存款提升至 40%。**

图表 10：交通银行存款结构

	同比					占比				
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
活期存款	2.7%	2.7%	4.9%	2.1%	2.0%	34.4%	35.7%	33.4%	34.9%	34.4%
定期存款	19.6%	13.7%	11.5%	10.2%	1.7%	64.2%	64.3%	64.9%	65.0%	63.9%
居民存款		20.1%		13.6%			38.8%		40.0%	
企业存款		3.7%		3.4%			61.2%		60.0%	
总存款	13.4%	9.5%	9.5%	7.2%	2.1%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：中收和其他非息均同比下降

- **1Q24 净非息收入同比-5.2%，中收和其他非息均有拖累。1、24 年 1 季度手续费收入同比-6.4%，降幅有所扩大，主要原因是银保手续费“报行合一”及权益类基金产品尾佣率下调等，代理保险及代销基金业务收入同比下降。2、净其他非息收入 1Q24 累积同比下降-3.5%，预计与去年同期相对较高的基数有关。**

图表 11：交通银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速			占比		
	2022	1H23	2023	2022	1H23	2023
净手续费收入	-5.7%	-0.8%	-4.1%			
手续费及佣金收入	-5.6%	-1.4%	-4.4%			
汇款及结算	5.2%	4.2%	0.8%	2.8%	2.8%	2.9%
代理服务(基金与资产管理代销)	-12.1%	3.7%	5.9%	10.1%	13.2%	11.2%
银行卡手续费	-4.9%	0.8%	-2.0%	38.8%	37.5%	39.8%
理财服务	-13.8%	-21.9%	-23.1%	20.6%	15.3%	16.6%
托管及其他受托业务佣金	0.2%	15.0%	6.8%	15.2%	18.3%	17.0%
其他	-19.8%	9.3%	-10.6%	0.5%	0.4%	0.4%
手续费及佣金支出	-4.8%	-8.1%	-7.6%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：资产质量总体保持稳定

- 总体指标多维度看：1、不良维度——不良率稳中有降。**1Q24 交通银行不良率 1.32%，环比下降 0.01%，累计年化不良净生成率上升 10bp 至 0.63%，仍在低位，资产质量总体保持稳定。未来不良压力方面，关注类贷款占比 1.53%，环比小幅提升 2bp。
 2、逾期维度——逾期率有所上升。1Q24 逾期率环比上升 1bp 至 1.39%。
 3、拨备维度——拨备保持稳定。一季度拨备覆盖率环比下降 0.64 个百分点至 197.05%；拨贷比环比下行 3bp 至 2.60%。

图表 12：交通银行资产质量

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变动	环比变动
不良维度							
不良率	1.34%	1.35%	1.32%	1.33%	1.32%	-0.02%	-0.01%
不良净生成率（单季年化）	0.52%	0.31%	0.56%	0.33%	0.63%	0.11%	0.30%
不良净生成率（累计年化）	0.52%	0.50%	0.54%	0.53%	0.63%	0.11%	0.10%
不良核销转出率	20.79%	24.16%	31.65%	31.65%	37.26%	16.47%	5.61%
关注类占比	1.45%	1.52%	1.51%	1.51%	1.53%	0.08%	0.02%
(关注+不良)/贷款总额	2.79%	2.86%	2.83%	2.84%	2.85%	0.06%	0.01%
逾期维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变动	环比变动
逾期率	1.22%	1.28%	1.33%	1.38%	1.39%	0.17%	0.01%
逾期/不良	91.23%	95.11%	100.94%	104.19%	105.55%	14.32%	1.36%
逾期90天以上/贷款总额		0.84%		0.86%			
逾期90天以上/不良贷款余额		62.52%		64.71%			
拨备维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变动	环比变动
信用成本（累积）	0.74%	0.90%	0.85%	0.72%	0.72%	-0.02%	0.00%
拨备覆盖率	183.25%	195.16%	198.91%	197.69%	197.05%	13.80%	-0.64%
拨备/贷款总额	2.46%	2.63%	2.63%	2.63%	2.60%	0.14%	-0.03%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他：

- 成本收入比同比下降。**Q1 单季年化成本收入比 31.49%，同比下降 0.53%，其中累积管理费同比降低 2%，从 2023 年以来增速持续降低。成本管控能力进一步提升。

- **核心一级资本充足率环比提升。**1Q24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.44%、12.40%、16.09%，环比提升 21bp、18bp、82bp，预计有资本新规影响。
- **前十大股东变动：1、增加：**香港中央结算(代理人)有限公司增持 20.7 万股，占比为 10.38%。香港中央结算有限公司增持 0.5%至 1.91%。
2、减少：香港上海汇丰银行有限公司减持 1.93 万股，占比为 19.03%。
- **盈利预测假设拆分：**公司为六家国有行之一，信贷投放增速能够保证，2024E/2025E/2026E 贷款规模增速预计为 8%；公司开展零售化转型较早，净息差预计逐步企稳回升，预计 2024E/2025E/2026E 净利息收入增速为-3.0%、-2.0%、0.2%；公司财富管理业务优势较为突出，预计营收增速能逐步提升，预计 2024E/2025E/2026E 营收增速为-0.5%、0.3%、1.8%。资产质量方面，不良生成率假设预计稳定在 0.8%-0.9%，拨备支出逐渐降低。综上，随着资产质量不断夯实，拨备反哺利润，预计净利润亦能维持稳定增长，预计 2024E/2025E/2026E 净利润增速为 2%；

图表 13：交通银行盈利预测拆分

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利息收入测算						
贷款同比增速	12.17%	11.20%	9.08%	8.00%	8.00%	8.00%
存款同比增速	5.28%	12.66%	7.23%	10.00%	10.00%	10.00%
资产端收益率	3.45%	3.46%	3.47%	3.29%	3.23%	3.20%
负债端付息率	2.18%	2.28%	2.47%	2.39%	2.39%	2.39%
营收增速						
净利息收入同比增速	5.5%	5.1%	-3.4%	-3.0%	-2.0%	0.2%
中收同比增速	5.5%	-6.2%	-3.7%	5.0%	5.0%	5.0%
净其他非息同比增速	60.4%	-16.5%	20.2%	5.0%	5.0%	5.0%
营收同比增速	10.3%	0.1%	-0.9%	-0.5%	0.3%	1.8%
营收结构						
净利息收入占比营收	67.4%	70.7%	69.0%	67.2%	65.7%	64.6%
中收占比营收	19.8%	18.6%	18.1%	19.1%	20.0%	20.6%
净其他非息占比营收	12.8%	10.7%	13.0%	13.7%	14.3%	14.8%
营收规模						
净利息收入	161,693	169,937	164,123	159,139	155,937	156,250
中收	47,573	44,639	43,004	45,154	47,412	49,783
净其他非息	30,724	25,643	30,815	32,356	33,974	35,673
营收	239,990	240,219	237,942	236,649	237,323	241,706
净利润	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
拨备支出/平均贷款	1.11%	0.90%	0.76%	0.68%	0.61%	0.58%
不良贷款净生成率	0.81%	0.73%	0.53%	0.90%	0.80%	0.80%
拨备前利润增长	9.20%	-1.30%	-1.80%	-0.10%	0.20%	2.20%
归属母公司净利增长	11.90%	5.20%	0.60%	2.00%	2.00%	2.00%
利润规模 (百万元)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
拨备前利润	162,650	160,523	157,668	157,509	157,824	161,235
资产减值损失	-68,691	-62,308	-57,970	-56,273	-54,518	-55,984
税前利润	93,959	98,215	99,698	101,236	103,306	105,251
所得税	-5,020	-6,185	-6,446	-6,074	-6,198	-6,105
税后利润	88,939	92,030	93,252	95,162	97,108	99,146
少数股东净利润	1,358	-147	524	576	634	697
归属于母公司净利润	87,581	92,177	92,728	94,586	96,473	98,447
ROE	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
ROE	11.50%	11.26%	10.53%	10.01%	9.52%	9.05%
不良情况	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
不良贷款率	1.48%	1.35%	1.33%	1.35%	1.35%	1.35%
不良贷款覆盖率	167.00%	181.00%	198.00%	176.00%	159.00%	141.00%
不良贷款净生成率	0.81%	0.73%	0.53%	0.90%	0.80%	0.80%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.53X/0.49X/0.46X；PE 6.75X/6.58X/6.42X，交通银行作为改革先行试验田，是唯一扎根长三角的国有大行。公司以上海为大本营，营收利润稳步提升，资产负债规模加速扩张。贷款投向积极支持实体，体现大行担当。资产质量指标不断改善。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 14：可比公司估值情况（股价截取日期为 2024 年 5 月 14 日）

股票代码	公司	市值 (百万)	净利润 (百万)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601398.SH	工商银行	1,800,722	363,993	357,372	357,345	357,397	5.33	5.43	5.43	5.43
601939.SH	建设银行	1,283,447	332,653	334,585	335,961	338,644	5.35	5.32	5.30	5.25
601288.SH	农业银行	1,488,415	241,183	259,232	269,356	268,630	5.79	5.87	5.95	5.87
601988.SH	中国银行	1,212,262	231,904	231,918	234,560	236,494	5.87	5.87	5.79	5.72
601658.SH	邮储银行	472,643	86,270	86,798	87,510	89,259	5.45	5.39	5.39	5.27
	行业平均						5.56	5.58	5.57	5.51
601328.SH	交通银行	462,775	92,728	94,586	96,473	98,447	6.92	6.75	6.58	6.42

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：可比公司净利润及 PE 预测值来源于各公司年报及财务模型

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表 15: 交通银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.92	6.75	6.58	6.42	净利息收入	164,123	159,139	155,937	156,249
PB	0.56	0.53	0.49	0.46	手续费净收入	43,004	45,154	47,412	49,783
EPS	1.00	1.03	1.05	1.08	营业收入	237,942	236,649	237,323	241,704
BVPS	12.30	13.15	14.15	15.17	业务及管理费	(77,369)	(75,728)	(75,896)	(76,620)
每股股利	0.38	0.38	0.39	0.40	拨备前利润	157,668	157,509	157,824	161,233
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(57,970)	(56,273)	(54,518)	(55,984)
净息差	1.41%	1.24%	1.11%	1.01%	税前利润	99,698	101,237	103,306	105,249
贷款收益率	4.21%	4.01%	3.90%	3.80%	税后利润	93,252	95,163	97,107	99,145
生息资产收益率	3.46%	3.47%	3.29%	3.23%	归属母公司净利润	92,728	94,586	96,473	98,447
					资产负债表 (百万	2023A	2024E	2025E	2026E
					元)				
存款付息率	2.21%	2.38%	2.40%	2.40%	贷款总额	7,957,085	8,593,652	9,281,144	10,023,635
计息负债成本率	2.28%	2.47%	2.39%	2.39%	债券投资	4,104,142	4,432,473	4,787,071	5,170,037
ROAA	0.69%	0.64%	0.59%	0.55%	同业资产	859,642	945,606	1,040,167	1,144,184
ROAE	10.53%	10.01%	9.52%	9.04%	生息资产	13,806,414	14,896,104	16,125,192	17,456,347
成本收入比	31.98%	32.52%	32.00%	31.98%	资产总额	14,060,472	15,477,420	17,040,702	18,761,158
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	存款	8,403,387	9,243,726	10,168,098	11,184,908
净利息收入	-3.42%	-3.04%	-2.01%	0.20%	同业负债	2,424,537	2,715,481	3,041,339	3,406,300
营业收入	-0.95%	-0.54%	0.28%	1.85%	发行债券	1,619,636	1,781,600	1,959,760	2,155,736
拨备前利润	-1.78%	-0.10%	0.20%	2.16%		12,447,560	13,740,807	15,169,197	16,746,944
归属母公司净利					润				
润	0.60%	2.00%	1.99%	2.05%	计息负债				
净手续费收入	-3.66%	5.00%	5.00%	5.00%	负债总额	12,961,022	14,313,340	15,801,247	17,444,733
贷款余额	11.20%	9.08%	8.00%	8.00%	股本	74,263	74,263	74,263	74,263
					归属母公司股东权	1,088,030	1,151,518	1,225,637	1,301,225
生息资产	11.32%	8.43%	7.89%	8.25%	益				
存款余额	12.66%	7.23%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	1,099,450	1,164,080	1,239,455	1,316,425
计息负债	11.61%	8.29%	10.39%	10.40%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	15.27%	14.98%	14.77%	14.53%
不良率	1.33%	1.35%	1.35%	1.35%	核心资本充足率	10.23%	10.27%	10.36%	10.42%
拨备覆盖率	197.41%	175.61%	158.53%	140.69%	杠杆率	12.79	13.30	13.75	14.25
拨贷比	2.63%	2.37%	2.15%	1.91%	RORWA	1.12%	1.07%	1.02%	0.98%
不良净生成率	0.53%	0.90%	0.80%	0.80%	风险加权系数	60.88%	59.17%	57.51%	55.89%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。