

评级：增持(维持)

市场价格：7.11

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)	7.11
市值(百万元)	459,600
流通市值(百万元)	279,100

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	90,806	90,837	93,469
增长率 yoy%	5.2%	0.6%	-2.1%	0.0%	2.9%
每股收益(元)	0.99	1.00	0.98	0.98	1.01
净资产收益率	11.26%	10.53%	9.63%	9.02%	8.67%
P/E	7.15	7.10	7.28	7.28	7.03
P/B	0.62	0.58	0.54	0.51	0.47

备注：股价截止 2024/09/01

投资要点

- 半年报综述：息差企稳回升，非息收入拖累净利润负增。**交通银行 2024 年二季度在负债端的贡献下息差企稳回升，带动净利息收入环比增长 2.7%，不过受资本市场波动及相关产品费率调整等因素综合影响，中收同比降幅扩大，在去年基数影响下投资收益下降较多，也对其他非息造成拖累，营收整体累计同比增速较一季度下降 4.3 个百分点至-4.6%；公司资产质量继续保持稳定，拨备有所增厚，净利润累计同比增速较一季度下降 3.1 个百分点至-1.6%。
- 净利息收入：Q2 净利息收入环比上升 2.7%，净息差企稳回升，单季环比上升 3 个 bp，主要是负债端贡献。**从价格上来说，二季度净息差回升 3bp 至 1.28%，表现较好，其中资产端收益率环比下行 5bp 至 3.41%，负债端付息率环比下行 8bp 至 2.24%，二季度在手工补息整改等因素影响下负债端成本下行幅度更大，对息差回升起了重要作用。
- 资产负债增速及结构：二季度个贷投放较好，存款规模下降。**1) **信贷：**总量上，交通银行二季度单季投放规模为 645.1 亿元，较去年同期下降 497.9 亿元，今年上半年累计投放 3106.5 亿元，较去年同期下降 38%。**结构上，**二季度个人贷款投放增量较为突出，二季度对公/个人/票据贷款分别投放 184.2/540.4/-79.5 亿元。从上半年来说，上半年信贷以基建投放为主，地产和消费贷新增占比提高。对公信贷新增占比较 2023 年提升 16.8 个百分点至 87.5%，基建类贷款占总新增贷款的比重为 43.5%，是对公新增的主要支撑，其次是地产类，新增地产类贷款占总新增贷款的比重为 24.8%，较 2023 年上升了 27.6%。零售信贷整体新增占比上升 10.3%至 26.6%，消费贷和信用卡合计占比上升 8.3%至 16.6%，表现不错。2) **存款：**交通银行上半年新增存款 946.6 亿，较 2023 年同期下降 84.5%，降幅较大，其中二季度存款规模下降 1818.5 亿，占计息负债比重下降 0.1%至 68.1%。**从客户结构看，**储蓄存款增长良好，居民存款保持 9.5%的增速，占比存款相较年初提升 2.3%至 42.2%。
- 资产质量：整体保持稳定，拨备进一步增厚。**1、**不良维度——不良率保持稳定。**2Q24 交通银行不良率 1.32%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比下降 14bp 至 0.49%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面，**关注类贷款占比 1.66%，环比小幅上升 13bp。2、**逾期维度——逾期率变化不大。**1H24 逾期率较年初上升

6bp 至 1.45%，逾期占比不良也上升 5.49%至 109.68%，则整体变化不大。**3、拨备维度——拨备进一步增厚。**拨备覆盖率环比上升 10.24 个百分点至 207.29%；拨贷比环比上升 13bp 至 2.73%。

- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.54X/0.51X/0.47X；PE 7.28X/7.28X/7.03X，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。维持“增持”评级，建议积极关注。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们微调贷款收益率、手续费净收入、信用成本等假设，盈利预测微调整至 2024E/2025E/2026E 净利润 908.1/908.4/934.7 亿（原值 945.9/964.7/984.5 亿）。
- **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。

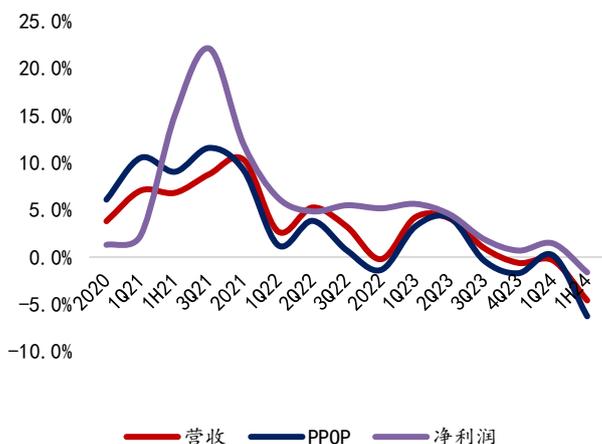
图表目录

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: 交通银行单季年化净息差情况.....	- 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.....	- 7 -
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: 交通银行盈利预测表.....	- 11 -

息差企稳回升，非息收入拖累净利润负增

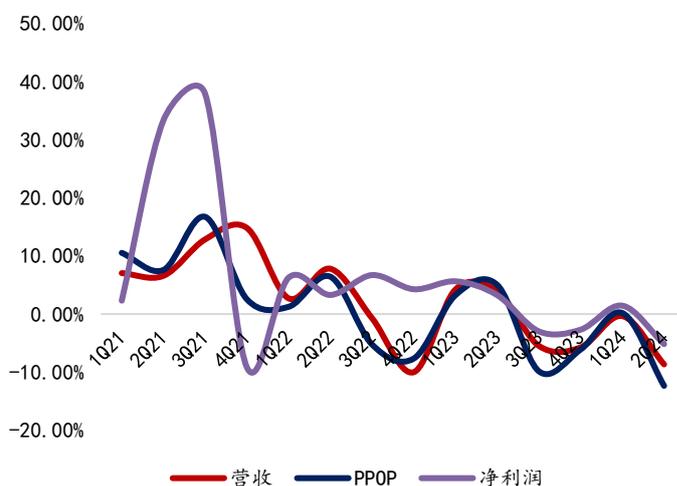
- 交通银行 2024 年二季度在负债端的贡献下息差企稳回升，带动净利息收入环比增长 2.7%，不过受资本市场波动及相关产品费率调整等因素综合影响，中收同比降幅扩大，在去年基数影响下投资收益下降较多，也对其他非息造成拖累，营收整体累计同比增速较一季度下降 4.3 个百分点至 -4.6%；公司资产质量继续保持稳定，拨备有所增厚，净利润累计同比增速较一季度下降 3.1 个百分点至 -1.6%。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 4.1%/0.9%/-0.6%/-0.4%/-4.6%；4.2%/-0.4%/-1.7%/0.2%/-6.3%；4.5%/1.9%/0.7%/1.4%/-1.6%。

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

- 1H24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、拨备、税收。负向贡献因子为净息差、净手续费、其他非息、成本。**细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：1、二季度净息差企稳回升，对业绩的负向贡献缩小 1.4 个百分点。2、税收对业绩的贡献由负转正，提高 4.8 个百分点。边际贡献减弱的是：1、二季度信贷增速持续放缓，规模对业绩的正向贡献下降了 1.4 个百分点。2、净手续费二季度负增进一步扩大，对业绩的负向贡献升高 1.8 个百分点。3、其他非息二季度增速进一步下行，对业绩的负向贡献提升 2.4 个百分点。4、成本对业绩贡献由正转负，下降 2.2 个百分点。5、拨备对业绩贡献下降 1.1 个百分点。**

图表 3：交通银行业绩增长拆分（累积同比）

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	10.4%	10.0%	9.7%	6.4%	5.0%
净息差	-13.5%	-13.0%	-13.1%	-4.1%	-2.8%
手续费	0.5%	0.2%	-0.2%	-2.0%	-3.9%

图表 4：交通银行业绩增长拆分（单季环比）

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
规模增长	2.8%	0.5%	1.3%	1.7%	0.2%
净息差扩大	-0.1%	-0.5%	-5.4%	2.2%	2.5%
手续费	-2.1%	-4.4%	-0.5%	5.4%	-5.8%

其他非息	6.7%	3.8%	2.9%	-0.5%	-3.0%
成本	0.1%	-1.3%	-1.1%	0.5%	-1.7%
拨备	4.7%	4.1%	3.3%	3.4%	2.3%
税收	-3.4%	-1.3%	-0.2%	-2.4%	2.4%
税后利润	5.5%	2.4%	1.4%	1.2%	-1.6%

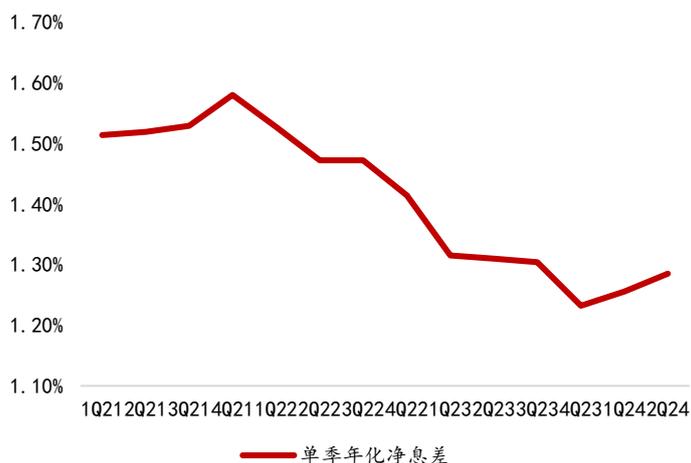
来源：公司财报，中泰证券研究所

其他非息	4.5%	-9.3%	-1.7%	8.0%	-0.6%
成本	1.8%	-5.8%	3.6%	2.4%	-2.8%
拨备	-18.7%	22.2%	11.9%	-15.0%	-19.2%
税收	-1.5%	4.2%	-7.2%	2.4%	7.1%
税后利润	-13.4%	6.9%	2.0%	7.1%	-18.5%

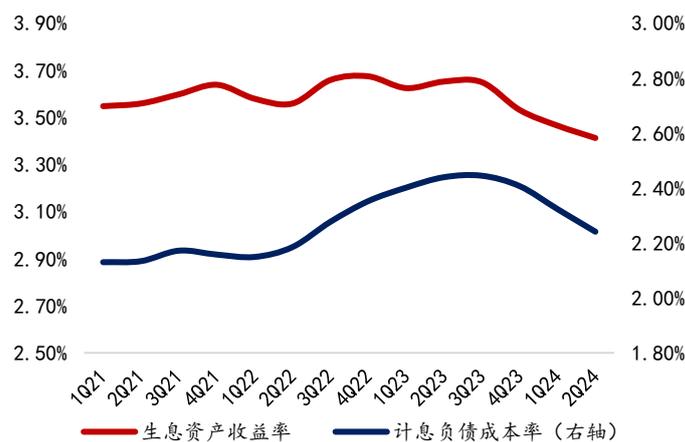
来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：Q2 环比上升 2.7%，息差企稳回升，主要是负债端贡献

- Q2 净利息收入环比上升 2.7%，净息差企稳回升，单季环比上升 3 个 bp，主要是负债端贡献。从价格上来说，二季度净息差回升 3bp 至 1.28%，表现较好，其中资产端收益率环比下行 5bp 至 3.41%，负债端付息率环比下行 8bp 至 2.24%，二季度在手工补息整改等因素影响下负债端成本下行幅度更大，对息差回升起了重要作用。**

图表 5：交通银行单季年化净息差情况


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：二季度个贷投放较好，存款规模下降

- 资产端：个贷投放表现较好。1、贷款：总量上，交通银行二季度单季投放规模为 645.1 亿元，较去年同期下降 497.9 亿元，今年上半年累计投放 3106.5 亿元，较去年同期下降 38%。结构上，二季度个人贷款投放增量较为突出，二季度对公/个人/票据贷款分别投放 184.2/540.4/-79.5 亿元，占生息资产比重分别变化 0.4%/0.5%/0%至 39.3%/18.4%/1.9%。2、债券投资：债券投资规模环比下降 0.8%，占比环比下降 0.1 个百分点至 29%。3、存放央行和同业资产合计规模减少：环比分别下降 3.2%和 9.7%，合计占比下降 0.8 个百分点至 11.4%。**
- 负债端：二季度存款规模下降。1、存款：交通银行上半年新增存款 946.6 亿，较 2023 年同期下降 84.5%，降幅较大，其中二季度预计受手工补**

息整改等因素影响存款规模下降 1818.5 亿，占计息负债比重下降 0.1% 至 68.1%。**2、主动负债：**二季度发债和同业负债规模分别环比下降 1.9% 和 1.8%，合计占比上升 0.1 个百分点至 31.9%。

图表 7：交通银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
资产										
贷款	1.5%	1.4%	0.6%	3.1%	0.8%	57.9%	58.7%	57.6%	58.8%	59.6%
--企业贷款	1.1%	1.2%	-0.3%	4.9%	0.3%	38.1%	38.5%	37.5%	39.0%	39.3%
--个人贷款	1.2%	0.6%	1.8%	1.2%	2.2%	17.9%	18.0%	17.9%	17.9%	18.4%
--票据	14.8%	15.9%	7.3%	-11.8%	-3.0%	1.8%	2.1%	2.2%	1.9%	1.9%
债券投资	0.1%	1.0%	0.8%	-1.2%	-0.8%	29.9%	30.2%	29.7%	29.1%	29.0%
存放央行	-0.5%	-1.8%	12.1%	-15.4%	-3.2%	6.0%	5.9%	6.4%	5.4%	5.2%
同业资产	-1.0%	-14.6%	20.5%	9.3%	-9.7%	6.2%	5.3%	6.2%	6.7%	6.1%
生息资产合计	0.8%	0.1%	2.4%	1.0%	-0.6%					
负债										
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
存款	-0.6%	2.3%	-2.7%	3.3%	-2.1%	69.2%	69.9%	67.5%	68.1%	68.1%
发债	-7.8%	0.6%	-1.8%	8.7%	-1.9%	13.4%	13.3%	13.0%	13.8%	13.8%
同业负债	5.8%	-2.0%	16.9%	-5.2%	-1.8%	17.3%	16.8%	19.5%	18.0%	18.1%
计息负债合计	-0.6%	1.3%	0.7%	2.4%	-2.0%					

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	2Q24
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	645.1
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	184.2
个人贷款	227.8	410.2	185.1	-20.8	225.3	281.9	139.0	431.6	286.6	540.4
票据	603.2	-120.5	297.8	35.2	-50.5	314.6	390.0	207.4	-359.6	-79.5
对公占比	77.4%	81.9%	62.0%	98.2%	95.5%	47.8%	53.0%	-30.9%	103.0%	28.5%
个贷占比	6.2%	25.7%	14.5%	-2.6%	5.8%	24.7%	12.3%	88.4%	11.6%	83.8%
票据占比	16.4%	-7.5%	23.4%	4.4%	-1.3%	27.5%	34.6%	42.5%	-14.6%	-12.3%
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	-1,818.5
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：上半年信贷以基建投放为主，地产和消费贷新增占比提高

- **信贷投向分析：2024 年上半年，交通银行新增大部分由对公端基建类贷款贡献，地产和消费贷新增占比也提高了不少。**
 - 1、对公信贷新增占比较 2023 年提升 16.8 个百分点至 87.5%，主要是基建类贷款投放贡献。**上半年新增基建类贷款占总新增贷款的比重为 43.5%，是对公新增的主要支撑，其次是地产类，新增地产类贷款占总新增贷款的比重为 24.8%，较 2023 年上升了 27.6%。
 - 2、零售信贷整体新增占比上升 10.3%至 26.6%，消费贷表现不错。**具体来看，上半年个人按揭贷款新

增占比较年初上升 7.0%至-0.5%，负增有所收窄；消费贷和信用卡合计占比上升 8.3%至 16.6%；经营贷新增占比下降 5.0%至 10.6%。

图表 9：交通银行比年初新增贷款占比

	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
制造业	14.2%	23.4%	17.8%	19.5%
建筑业	2.6%	5.6%	1.8%	12.3%
采掘业	-0.3%	1.2%	-0.3%	1.2%
房地产业	13.6%	-2.6%	-4.6%	12.5%
交通运输、仓储和邮政业	8.1%	10.7%	12.5%	13.1%
电力、燃气及水的生产和供应企业	10.1%	6.6%	7.4%	4.1%
金融业	2.2%	6.8%	1.6%	-6.5%
批发和零售业	5.3%	10.3%	5.7%	4.0%
租赁和商务服务业	10.8%	12.7%	20.7%	19.5%
旅游服务业（eg：住宿餐饮等）	0.8%	-0.9%	-0.3%	-1.0%
信息传输、计算机服务和软件	1.0%	0.8%	2.0%	-0.1%
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	6.4%	5.9%	5.6%	6.8%
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	0.9%	2.5%	1.9%	2.3%
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	2.3%	1.8%	-0.9%	-0.2%
对公贷款	78.0%	84.6%	70.7%	87.5%
个人按揭贷款	3.1%	-3.2%	-7.6%	-0.5%
信用卡	-2.0%	0.6%	1.8%	2.1%
消费贷	2.9%	0.8%	6.5%	14.5%
经营性贷款	6.9%	11.9%	15.5%	10.6%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
个人贷款	10.9%	10.1%	16.3%	26.6%
贴现票据	11.1%	5.3%	13.0%	-14.1%
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，存款定期化情况继续延续。2Q24 定期存款同比增长 3.5%，占比总存款比例上升 2.3%至 66.2%。2、从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 9.5%的增速，占比存款相较年初提升 2.3%至 42.2%。对公存款受手工补息整改等因素影响同比下降 5%。

图表 10：交通银行存款结构

	同比					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
活期存款	2.7%	4.8%	2.1%	2.0%	-4.6%	35.7%	33.4%	34.9%	34.4%	33.8%
定期存款	13.7%	11.5%	10.2%	1.7%	3.5%	64.3%	64.9%	65.0%	63.9%	66.2%
居民存款	20.1%		13.6%		9.5%	38.8%		40.0%		42.2%
企业存款	3.7%		3.4%		-5.0%	61.2%		60.0%		57.7%
总存款	9.5%	9.5%	7.2%	2.1%	0.6%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：同比降幅较大

- 1H24 净非息收入同比下降 16.9%，中收和其他非息降幅均较大。**
 - 交通银行中收二季度同比下降 **14.56%**，降幅较一季度扩大。受资本市场波动、居民消费偏弱、持续减费让利及相关产品费率调整等因素综合影响，代理类、投资银行及银行卡业务收入同比下降较多，降幅分别为 39.5%/22.5%/19.8%。
 - 二季度交通银行其他非息增速同比负增 **19.68%**，主要是受基数影响。其中投资收益及公允价值变动收益合计 160.22 亿元，同比减少 16.59 亿元，降幅 9.38%，主要是受去年同期个别股权 IPO 后估值上升抬高基数影响，子公司股权类投资收益下降较多。

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	1H24	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	-5.7%	-0.8%	-4.1%	-14.6%				
手续费及佣金收入	-5.6%	-1.4%	-4.4%	-14.1%				
汇款及结算	5.2%	4.2%	0.8%	19.5%	2.8%	2.8%	2.9%	3.9%
代理服务(基金与资产管理代销)	-12.1%	3.7%	5.9%	-39.5%	10.1%	13.2%	11.2%	9.3%
信贷承诺及贷款业务佣金	14.1%	11.6%	11.0%	2.6%	5.8%	6.2%	6.8%	7.4%
银行卡手续费	-4.9%	0.8%	-2.0%	-19.8%	38.8%	37.5%	39.8%	35.0%
理财服务	-13.8%	-21.9%	-23.1%	0.8%	20.6%	15.3%	16.6%	18.0%
投资银行	-0.9%	-14.8%	-18.5%	-22.5%	6.3%	6.3%	5.3%	5.7%
托管及其他受托业务佣金	0.2%	15.0%	6.8%	-4.2%	15.2%	18.3%	17.0%	20.4%
其他	-19.8%	9.3%	-10.6%	-28.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
手续费及佣金支出	-4.8%	-8.1%	-7.6%	-8.4%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：整体保持稳定，拨备进一步增厚

- 总体指标多维度看：**
 - 不良维度——不良率保持稳定。**2Q24 交通银行不良率 1.32%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比下降 14bp 至 0.49%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面**，关注类贷款占比 1.66%，环比小幅上升 13bp。
 - 逾期维度——逾期率变化不大。**1H24 逾期率较年初上升 6bp 至 1.45%，逾期占比不良也上升 5.49% 至 109.68%，则整体变化不大。
 - 拨备维度——拨备进一步增厚。**拨备覆盖率环比上升 10.24 个百分点至 207.29%；拨贷比环比上升 13bp 至 2.73%。

图表 12：交通银行资产质量

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良维度									
不良率	1.35%	1.34%	1.35%	1.32%	1.33%	1.32%	1.32%	-0.03%	0.00%
不良净生成率（单季年化）	0.45%	0.52%	0.31%	0.56%	0.33%	0.63%	0.25%	-0.06%	-0.38%
不良净生成率（累计年化）	0.73%	0.52%	0.50%	0.54%	0.53%	0.63%	0.49%	-0.01%	-0.14%
不良核销转出率	47.85%	20.79%	24.16%	31.65%	31.65%	37.26%	31.03%	6.87%	-6.22%
关注类占比	1.44%	1.45%	1.52%	1.51%	1.51%	1.53%	1.66%	0.15%	0.13%
(关注+不良)/贷款总额	2.79%	2.79%	2.86%	2.83%	2.84%	2.85%	2.98%	0.12%	0.13%
逾期维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
逾期率	1.16%		1.28%		1.38%		1.45%	0.17%	
逾期/不良	86.10%		95.11%		104.19%		109.68%	14.58%	
逾期90天以上/贷款总额	0.78%	N.A.	0.84%	0.00%	0.86%	N.A.	0.91%	0.07%	
逾期90天以上/不良贷款余额	57.95%	N.A.	62.52%	0.00%	64.71%	N.A.	69.04%	6.52%	
拨备维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
信用成本（累积）	0.84%	0.74%	0.90%	0.85%	0.72%	0.72%	0.77%	-0.13%	0.06%
拨备覆盖率	182.62%	183.25%	195.16%	198.91%	197.69%	197.05%	207.29%	12.13%	10.24%
拨备/贷款总额	2.47%	2.46%	2.63%	2.63%	2.63%	2.60%	2.73%	0.10%	0.13%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比环比上升。**Q2 累计年化成本收入比 32.41%，环比升高 0.91%，其中累积管理费同比下降 1.18%，成本收入比的升高主要是由于二季度营收下降幅度较大所致。
- **核心一级资本充足率环比下降。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.3%、12.25%、16.34%，环比分别变化 -14bp、-15bp、25bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算(代理人)有限公司增持 0.01%至 10.39%。**2、减持：**香港中央结算有限公司减持 0.14%至 1.77%。
- **公司中期分红计划确定：**拟向全体股东每股派发现金红利 0.182 元（含税），合计拟派发现金红利 135.16 亿元（含税），现金分红比例（分红占归属于母公司普通股股东的净利润）为 32.36%，A 股和 H 股的到账日应该分别是 2025 年的 1 月 24 日、2 月 14 日。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.54X/0.51X/0.47X；PE 7.28X/7.28X/7.03X，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。维持“增持”评级，建议积极关注。
- 根据公司年报及相关宏观数据，我们相应调整贷款收益率、手续费净收入、信用成本等相关假设，盈利预测微调整至 2024E/2025E/2026E 净利润 908.1/908.4/934.7 亿（原值 945.9/964.7/984.5 亿）。

- **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 13: 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	7.10	7.28	7.28	7.03	净利息收入	164,123	159,139	155,937	156,249
PB	0.58	0.54	0.51	0.47	手续费净收入	43,004	45,154	47,412	49,783
EPS	1.00	0.98	0.98	1.01	营业收入	237,942	236,649	237,323	241,704
BVPS	12.30	13.10	14.03	15.01	业务及管理费	(77,369)	(78,094)	(78,317)	(79,762)
每股股利	0.38	0.37	0.37	0.38	拨备前利润	157,668	155,143	155,403	158,091
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(57,970)	(57,928)	(58,093)	(57,914)
净息差	1.24%	1.11%	1.01%	0.93%	税前利润	99,698	97,215	97,310	100,177
贷款收益率	4.01%	3.90%	3.80%	3.75%	税后利润	93,252	91,382	91,471	94,166
生息资产收益率	3.47%	3.29%	3.23%	3.20%	归属母公司净利润	92,728	90,806	90,837	93,469
存款付息率	2.38%	2.40%	2.40%	2.40%	资产负债表 (百万	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.47%	2.39%	2.39%	2.39%	元)				
ROAA	0.69%	0.61%	0.56%	0.52%	贷款总额	7,957,085	8,593,652	9,281,144	10,023,635
ROAE	10.53%	9.63%	9.02%	8.67%	债券投资	4,104,142	4,432,473	4,787,071	5,170,037
成本收入比	32.52%	33.00%	33.00%	33.00%	同业资产	859,642	945,606	1,040,167	1,144,184
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	生息资产	13,806,414	14,896,104	16,125,192	17,456,347
净利息收入	-3.42%	-3.04%	-2.01%	0.20%	资产总额	14,060,472	15,473,269	17,032,054	18,749,230
营业收入	-0.95%	-0.54%	0.28%	1.85%	存款	8,403,387	9,243,726	10,168,098	11,184,908
拨备前利润	-1.78%	-1.60%	0.17%	1.73%	同业负债	2,424,537	2,715,481	3,041,339	3,406,300
归属母公司净利					发行债券	1,619,636	1,781,600	1,959,760	2,155,736
润	0.60%	-2.07%	0.03%	2.90%		12,447,560	13,740,807	15,169,197	16,746,944
净手续费收入	-3.66%	5.00%	5.00%	5.00%	计息负债				
贷款余额	9.08%	8.00%	8.00%	8.00%	负债总额	12,961,022	14,313,340	15,801,247	17,444,733
生息资产	8.43%	7.89%	8.25%	8.26%	股本	74,263	74,263	74,263	74,263
存款余额	7.23%	10.00%	10.00%	10.00%	归属母公司股东权	1,088,030	1,147,366	1,216,989	1,289,297
计息负债	8.29%	10.39%	10.40%	10.40%	益				
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	所有者权益总额	1,099,450	1,159,928	1,230,807	1,304,497
不良率	1.33%	1.35%	1.35%	1.35%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
拨备覆盖率	197.41%	177.03%	162.69%	145.96%	资本充足率	15.27%	14.93%	14.68%	14.42%
拨贷比	2.63%	2.39%	2.20%	1.98%	核心资本充足率	10.23%	10.22%	10.28%	10.31%
不良净生成率	0.53%	0.90%	0.80%	0.80%	杠杆率	12.79	13.34	13.84	14.37
					RORWA	1.12%	1.03%	0.96%	0.93%
					风险加权系数	60.88%	59.19%	57.54%	55.93%

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。