



# 营收净利增速边际改善，息差韧性较好

## —— 交通银行 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 31 日

### 核心观点

- 营收净利降幅收窄，单季度实现正增长：**2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 1961.23 亿元，同比下降 1.39%；归母净利润 686.9 亿元，同比下降 0.69%；年化加权平均 ROE9.06%，同比下降 0.77 个百分点。2024Q3，营收、归母净利润分别同比增长 3.31%、1.19%，较上季度均重回正增长。公司信贷规模增长稳中有升，息差韧性较好，资产质量稳健，营收净利降幅均较上半年收窄。
- 信贷投放稳中有升，息差韧性较强：**2024 年 1-9 月，公司利息净收入 1267.96 亿元，同比增长 2.15%；2024Q3 单季度同比增长 1.97%。公司 1-9 月年化净息差 1.28%，与上年末持平，较 2024H1 下降 1BP。分别受 LPR 下调和市场利率中枢下行两方面影响，资产端贷款和证券投资收益率下行压力均较大；与此同时，公司强化存贷款定价精细化管理，息差保持一定韧性。截至 2024 年 9 月末，公司各项贷款总额较上年末增长 6.1%，信贷投放稳中有升。9 月末，公司对公贷款较上年末增长 6.84%，占比稳定在 65%以上；个人贷款较上年末增长 6.33%。截至 9 月末，公司各项存款较上年末增长 2.06%；存款定期化趋势延续，定期存款占比较上年末上升 3.24 个百分点至 67.14%。
- 中收仍承压，租赁等其他业务贡献非息收入增长：**2024 年 1-9 月，公司非息收入 693.27 亿元，同比下降 7.27%，降幅较上半年收窄 4.88 个百分点。公司中间业务收入 293.53 亿元，同比下降 13.96%，主要由于保险手续费“报行合一”、基金降费政策影响延续，代销保险和基金收入下降。公司其他非息收入 399.74 亿元，同比下降 1.66%，降幅较上半年收窄 8.53 个百分点；其中，投资收益和租赁等其他业务收入为主要贡献，投资收益实现 205.04 亿元，同比下降 2.92%，降幅较上半年收窄；租赁等其他业务收入实现 201.98 亿元，同比增长 12.69%，综合化经营稳步发展。
- 对公资产质量优化，零售风险有所抬升，关注核心一级资本补充：**截至 2024 年 9 月末，公司不良贷款率 1.32%，较上年末下降 1BP；关注类贷款占比 1.58%，较上年末上升 7BP，较 2024H1 下降 8BP。具体来看，对公贷款资产质量持续优化，零售贷款风险有所上升，对公、个人贷款不良率分别为 1.49%、1.09%，分别较上年末-16BP、+27BP。9 月末，公司拨备覆盖率 203.87%，较上年末上升 8.66 个百分点。公司核心一级资本充足率 10.29%，较上年末上升 0.06 个百分点。国家计划发行特别国债补充大行核心一级资本，注资完成后公司资本充足水平有望提升，信贷投放能力将进一步增强。
- 投资建议：**公司是唯一总部在上海的国有大行，主场优势显著。普惠金融、贸易金融、科技金融、财富金融、绿色金融特色业务纵深发展。信贷稳步增长，零售转型持续推进，综合化经营成效显著。资产质量稳健，风险抵补能力增厚，资本充足水平有望进一步提高。分红稳定，股息率较高。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 分别为 13.10 元/14.18 元/15.29 元，对应当前股价 PB 分别为 0.54X/0.50X/0.46X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

交通银行（股票代码：601328）

推荐 首次评级

### 分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

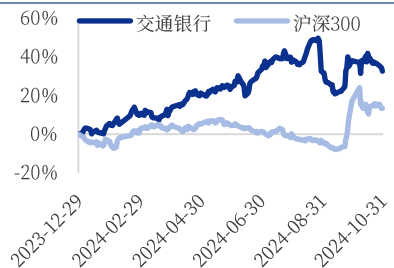
### 市场数据

2024-10-31

股票代码	601328
A 股收盘价(元)	7.11
上证指数	3279.82
总股本(万股)	7426272.66
实际流通 A 股(万股)	3925086.40
流通 A 股市值(亿元)	2790.74

### 相对沪深 300 表现图

2024-10-31



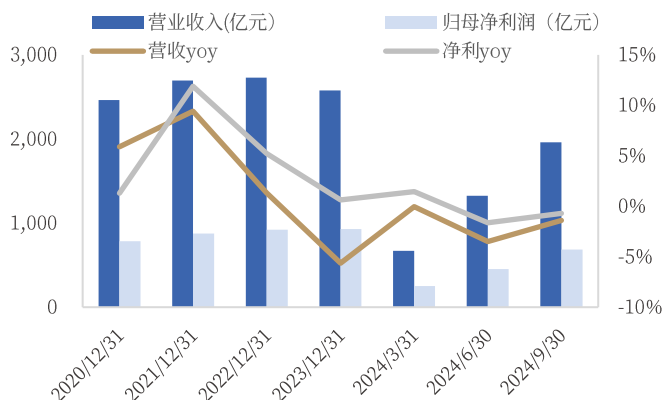
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 一、营收净利降幅收窄，单季度实现正增长

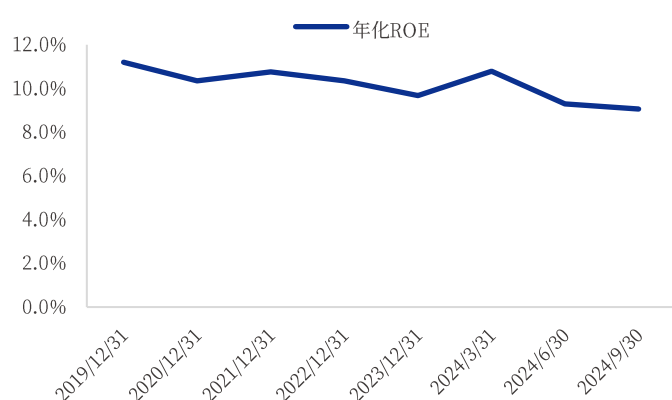
2024年1-9月，公司实现营业收入1961.23亿元，同比下降1.39%；归母净利润686.9亿元，同比下降0.69%；年化加权平均ROE9.06%，同比下降0.77个百分点。2024Q3，营收、归母净利润分别同比增长3.31%、1.19%，较上季度均重回正增长。公司信贷规模增长稳中有升，息差韧性较好，资产质量稳健，营收净利降幅均较上半年收窄。

图1：交通银行营收、净利及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：交通银行ROE

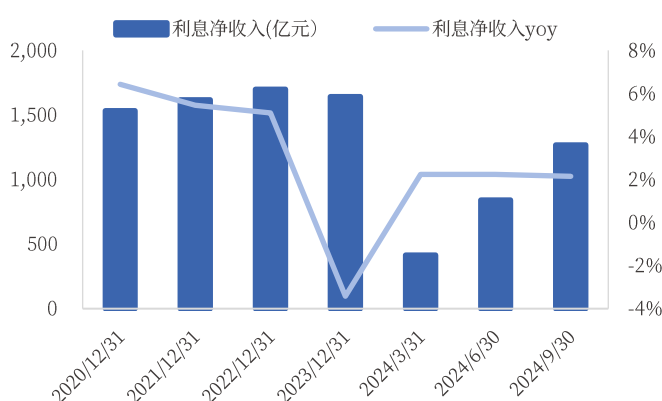


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 二、信贷投放稳中有升，息差韧性较强

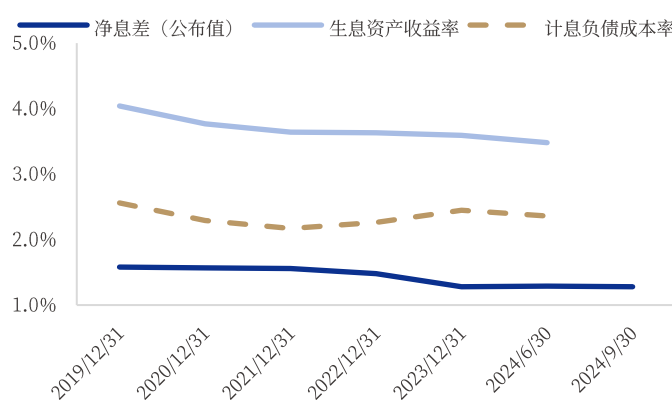
2024年1-9月，公司利息净收入1267.96亿元，同比增长2.15%；2024Q3单季度同比增长1.97%。公司1-9月年化净息差1.28%，与上年末持平，较2024H1下降1BP。分别受LPR下调和市场利率中枢下行两方面影响，资产端贷款和证券投资收益率下行压力均较大；与此同时，公司强化存贷款定价精细化管理，息差保持一定韧性。截至2024年9月末，公司各项贷款总额较上年末增长6.1%，信贷投放稳中有升。9月末，公司对公贷款较上年末增长6.84%，占比稳定在65%以上；个人贷款较上年末增长6.33%。截至9月末，公司各项存款较上年末增长2.06%；存款定期化趋势延续，定期存款占比较上年末上升3.24个百分点至67.14%。

图3：交通银行利息净收入及增速



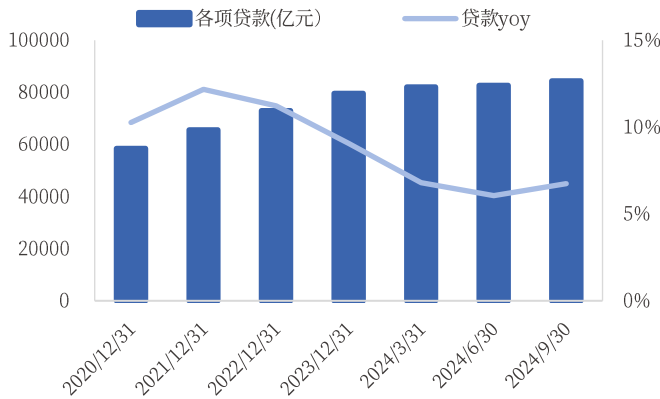
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：交通银行净息差及资产负债收益/成本率



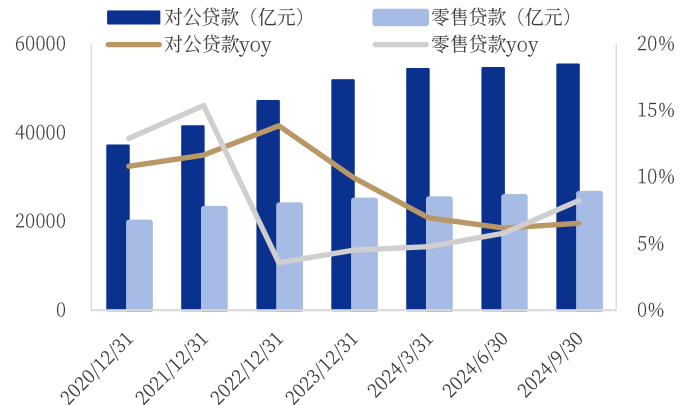
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：交通银行贷款规模及增速



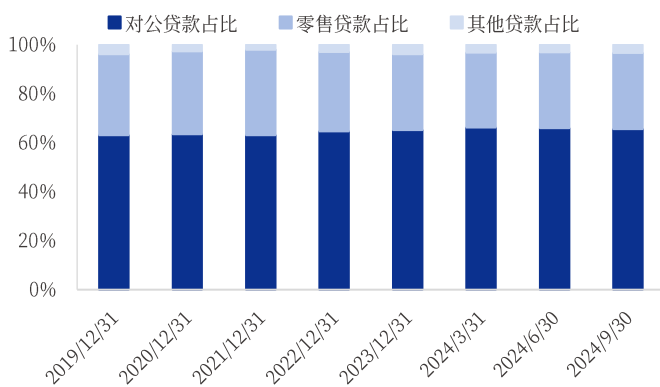
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：交通银行对公、零售贷款规模及增速



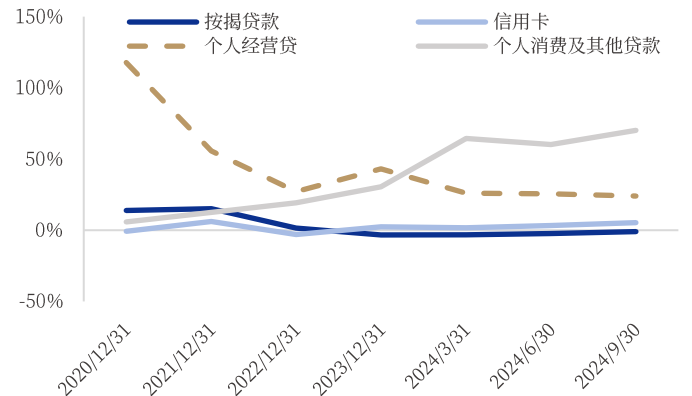
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：交通银行贷款结构



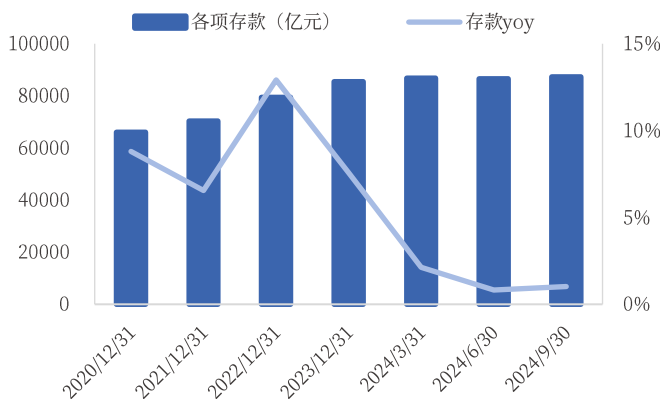
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：交通银行各项零售贷款同比增速



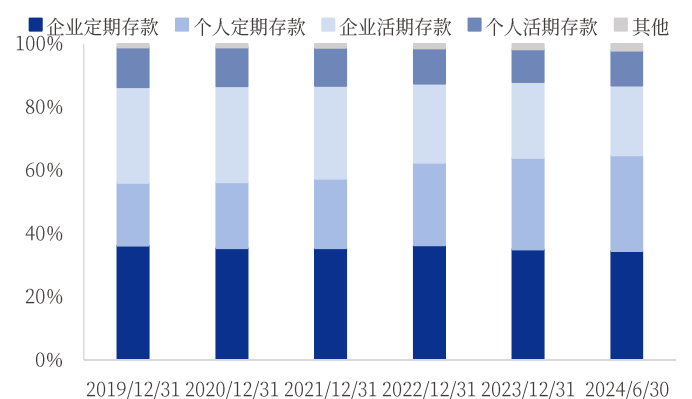
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：交通银行存款规模及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：交通银行存款结构



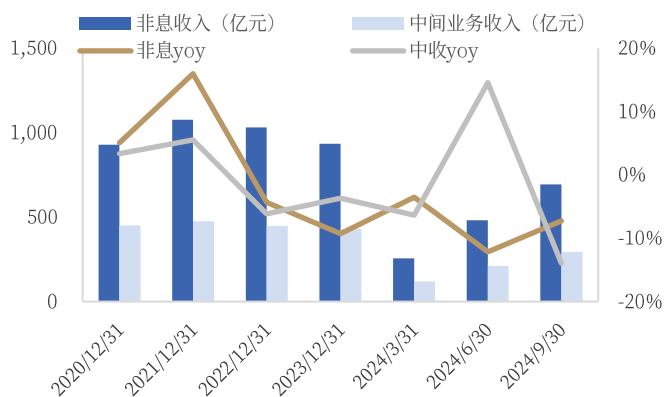
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

### 三、中收仍承压，租赁等其他业务贡献非息收入增长

2024年1-9月，公司非息收入693.27亿元，同比下降7.27%，降幅较上半年收窄4.88个百分点

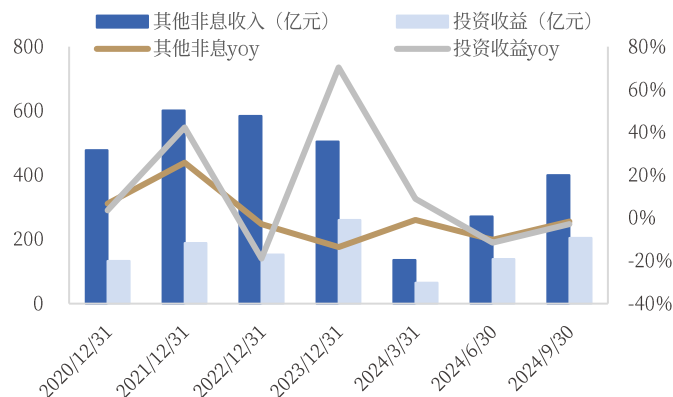
点。公司中间业务收入 293.53 亿元，同比下降 13.96%，主要由于保险手续费“报行合一”、基金降费政策影响延续，代销基保险和基金收入下降。公司其他非息收入 399.74 亿元，同比下降 1.66%，降幅较上半年收窄 8.53 个百分点；其中，投资收益和租赁等其他业务收入为主要贡献，投资收益实现 205.04 亿元，同比下降 2.92%，降幅较上半年收窄；租赁等其他业务收入实现 201.98 亿元，同比增长 12.69%，综合化经营稳步发展。

图11：交通银行非息、中间业务收入及增速



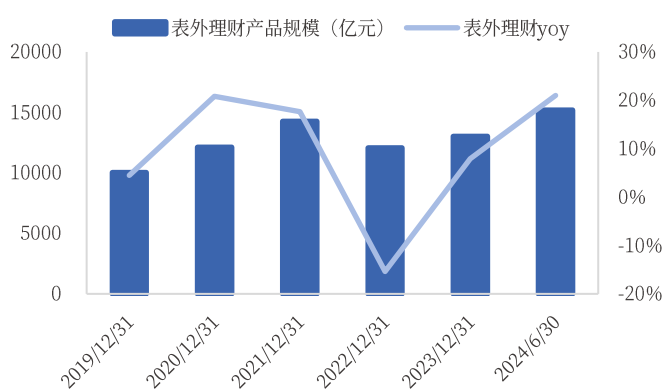
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：交通银行其他非息收入、投资收益及增速



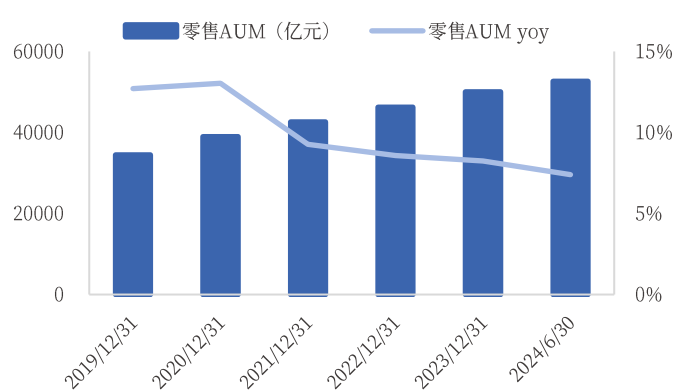
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：交通银行理财产品规模及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14：交通银行零售 AUM 规模及增速

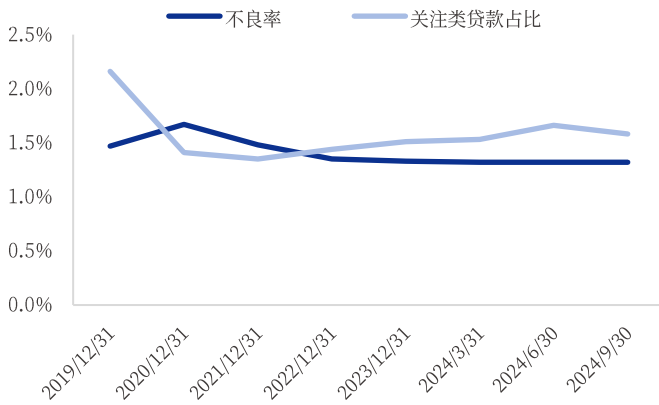


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 四、对公资产质量优化、零售风险有所抬升，关注核心一级资本补充

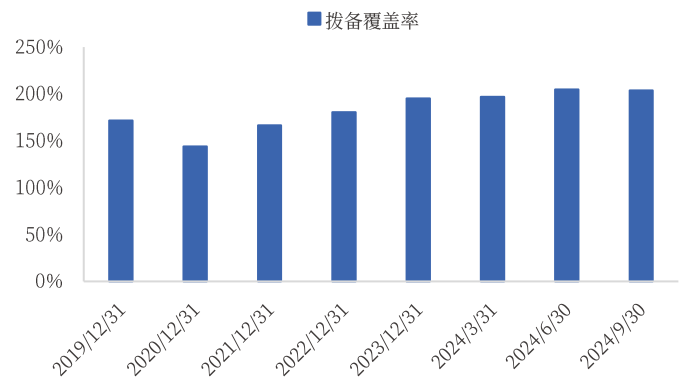
截至 2024 年 9 月末，公司不良贷款率 1.32%，较上年末下降 1BP；关注类贷款占比 1.58%，较上年末上升 7BP，较 2024H1 下降 8BP。具体来看，对公贷款资产质量持续优化，零售贷款风险有所上升，对公、个人贷款不良率分别为 1.49%、1.09%，分别较上年末-16BP、+27BP。9 月末，公司拨备覆盖率 203.87%，较上年末上升 8.66 个百分点。公司核心一级资本充足率 10.29%，较上年末上升 0.06 个百分点。国家计划发行特别国债补充大行核心一级资本，注资完成后公司资本充足水平有望提升，信贷投放能力将进一步增强。

图15: 交通银行不良率、关注类贷款占比



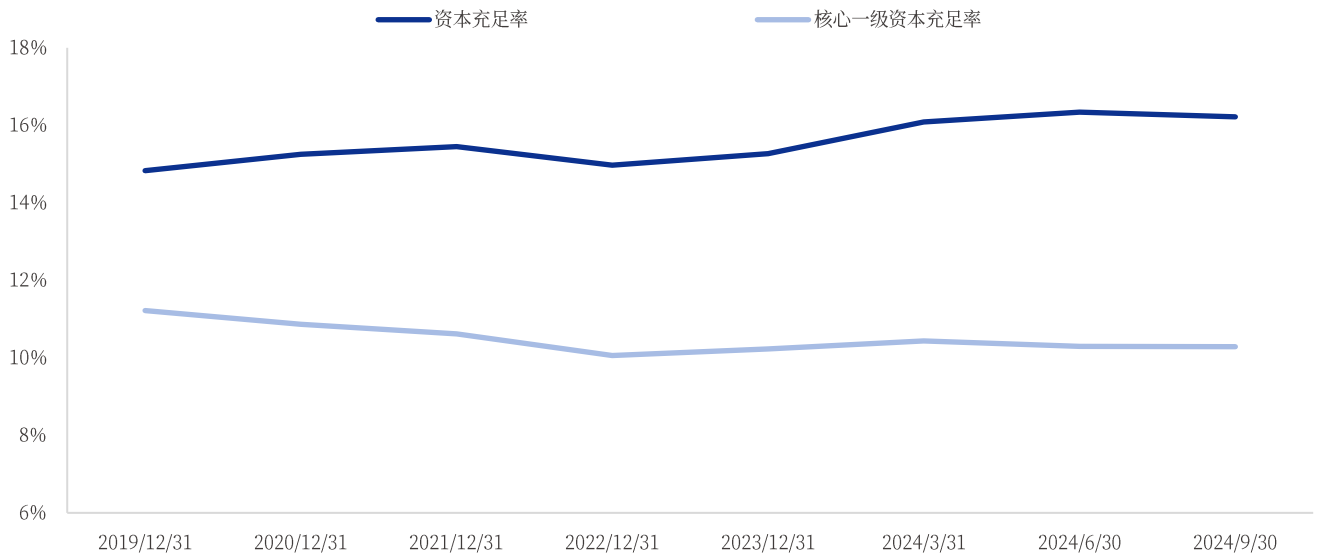
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 交通银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 交通银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议

---

公司是唯一总部在上海的国有大行，主场优势显著。普惠金融、贸易金融、科技金融、财富金融、绿色金融特色业务纵深发展。信贷稳步增长，零售转型持续推进，综合化经营成效显著。资产质量稳健，风险抵补能力增厚，资本充足水平有望进一步提高。分红稳定，股息率较高。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026年BVPS分别为13.10元/14.18元/15.29元，对应当前股价PB分别为0.54X/0.50X/0.46X。

## 六、风险提示

---

经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM承压风险。

**附录：**

表1：主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	256,796.00	257,595.00	256,166.37	262,441.19	272,152.82
增长率	1.55%	0.31%	-0.55%	2.45%	3.70%
归属母公司股东净利润(百万元)	92,102.00	92,728.00	92,559.00	94,254.97	97,174.55
增长率	5.16%	0.68%	-0.18%	1.83%	3.10%
EPS(元)	1.14	1.15	1.15	1.17	1.21
BVPS(元)	11.41	12.30	13.10	14.18	15.29
P/E(当前股价/EPS)	6.24	6.18	6.21	6.08	5.89
P/B(当前股价/BVPS)	0.62	0.58	0.54	0.50	0.46

资料来源：ifind, 中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>				
净利息收入	164,123.00	167,952.22	173,042.96	179,856.75
净手续费及佣金	43,004.00	37,930.20	38,381.04	39,238.19
其他收入	50,468.00	50,283.95	51,017.19	53,057.88
营业收入	257,595.00	256,166.37	262,441.19	272,152.82
营业税及附加	3,172.00	3,134.18	3,519.84	3,446.96
业务管理费	77,369.00	77,537.01	79,184.86	82,343.69
其他业务成本	19,653.00	20,230.04	22,307.50	23,238.58
营业外净收入	267.00	212.67	242.56	240.74
拨备前利润	157,668.00	155,477.82	157,671.54	163,364.33
计提拨备	57,970.00	56,292.22	56,583.63	59,385.06
税前利润	99,698.00	99,185.60	101,087.91	103,979.27
所得税	6,446.00	5,840.96	6,151.01	6,113.21
归母净利润	92,728.00	92,559.00	94,254.97	97,174.55
<b>资产负债表</b>				
贷款	7,772,060	8,262,210	8,854,446	9,471,465
同业资产	859,642	978,259	1,078,975	1,179,085
证券投资	4,104,142	4,375,486	4,785,020	5,195,969
生息资产	12,991,584	13,777,626	14,674,689	15,652,278
非生息资产	1,068,888	1,227,948	1,412,868	1,514,203
总资产	14,060,472	15,005,574	16,087,557	17,166,481
存款	8,551,215	8,893,264	9,382,393	9,992,249
其他计息负债	4,100,730	4,625,154	5,085,156	5,417,658
非计息负债	309,077	327,426	379,814	432,988
总负债	12,961,022	13,845,844	14,847,364	15,842,895
母公司所有者权益	1,088,030	1,147,821	1,227,602	1,310,303
<b>利率指标</b>				
净息差(NIM)	1.28%	1.25%	1.20%	1.18%
净利差(Spread)	1.14%	1.16%	1.15%	1.12%
生息资产收益率	3.59%	3.40%	3.36%	3.30%
计息负债成本率	2.45%	2.24%	2.21%	2.18%
<b>盈利能力</b>				
成本收入比	38.90%	39.39%	40.01%	40.06%
ROAA	0.69%	0.59%	0.56%	0.54%
ROAE	9.68%	9.02%	8.57%	8.20%
拨备前利润率	61.21%	60.69%	60.08%	60.03%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入增长</b>				
归母净利润增速	0.68%	-0.18%	1.83%	3.10%
拨备前利润增速	-1.72%	-1.39%	1.41%	3.61%
税前利润增速	1.61%	-0.51%	1.92%	2.86%
营业收入增速	0.31%	-0.55%	2.45%	3.70%
净利息收入增速	-3.39%	2.33%	3.03%	3.94%
净手续费及佣金增速	-12.84%	-11.80%	1.19%	2.23%
业务管理费用增速	0.81%	0.22%	2.13%	3.99%
其他业务成本增速	13.27%	2.94%	10.27%	4.17%
<b>规模增长</b>				
生息资产增速	9.34%	6.05%	6.51%	6.66%
贷款增速	8.92%	6.31%	7.17%	6.97%
同业资产增速	24.51%	13.80%	10.30%	9.28%
证券投资增速	3.77%	6.61%	9.36%	8.59%
其他资产增速	-3.68%	14.88%	15.06%	7.17%
计息负债增速	8.55%	6.85%	7.02%	6.51%
存款增速	7.58%	4.00%	5.50%	6.50%
同业负债增速	16.09%	12.00%	10.00%	8.00%
归属母公司权益增速	6.46%	5.50%	6.95%	6.74%
<b>资产质量</b>				
不良贷款率	1.33%	1.32%	1.30%	1.29%
拨备覆盖率	195.21%	204.48%	210.39%	214.26%
拨贷比	2.59%	2.69%	2.71%	2.74%
<b>资本</b>				
资本充足率	15.27%	15.92%	15.71%	15.55%
核心一级资本充足率	10.23%	10.19%	10.36%	10.54%
杠杆率	7.69%	7.65%	7.67%	7.72%
<b>每股指标</b>				
EPS (摊薄) (元)	1.15	1.15	1.17	1.21
每股拨备前利润(元)	2.12	2.09	2.12	2.20
BVPS (元)	12.30	13.10	14.18	15.29
每股总资产(元)	189.33	202.06	216.63	231.16
P/E	6.18	6.21	6.08	5.89
P/PPOP	3.35	3.40	3.35	3.23
P/B	0.58	0.54	0.50	0.46



## 图表目录

图 1: 交通银行营收、净利及增速 .....	2
图 2: 交通银行 ROE.....	2
图 3: 交通银行利息净收入及增速 .....	2
图 4: 交通银行净息差及资负收益/成本率.....	2
图 5: 交通银行贷款规模及增速 .....	3
图 6: 交通银行对公、零售贷款规模及增速.....	3
图 7: 交通银行贷款结构.....	3
图 8: 交通银行各项零售贷款同比增速 .....	3
图 9: 交通银行存款规模及增速 .....	3
图 10: 交通银行存款结构.....	3
图 11: 交通银行非息、中间业务收入及增速 .....	4
图 12: 交通银行其他非息收入、投资收益及增速.....	4
图 13: 交通银行理财产品规模及增速 .....	4
图 14: 交通银行零售 AUM 规模及增速.....	4
图 15: 交通银行不良率、关注类贷款占比 .....	5
图 16: 交通银行拨备覆盖率.....	5
图 17: 交通银行资本充足水平.....	5
表 1: 主要财务指标预测.....	7
表 2: 公司财务预测表.....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn