

交通银行（601328）

证券研究报告
2025年03月24日

营收利润正增，资产质量改善

事件：

交通银行发布2024年财报。截止24年末，企业实现营收约2598亿元，归母净利润936亿元，YoY+0.93%。

点评摘要：

全年营收和利润正增。2024年，交通银行实现总营收约2598亿元，同比增长0.87%，较1-3Q24边际改善2.26个百分点。其中，利息净收入为1698亿元，同比增长3.48%；非息净收入为900亿元，同比下降3.72%，环比降幅收窄3.55个百分点。在营收结构方面，利息净收入占比回升至65.4%，较三季度增加71bp。拨备前利润和净利润基本跟随营收走势，PPOP24H1、24Q1-3、2024增速分别为-6.29%、-3.48%、+0.01%，较上个季度增速提升3.49个百分点。全年企业拨备计提较上年释放了约35亿元的利润空间。企业归母净利润增速由负转正，24H1、24Q1-3、2024同比增速分别为-1.63%、-0.69%、0.93%。

计息成本得到有效控制，支持全年息差较为稳健表现。2024年交通银行净息差微降至1.27%，较24Q3下降1个基点，展现出较强韧性。成本方面，2024交通银行多次下调各项存款利率，全年计息负债平均成本率录得2.26%，比24H1下行10bp，较2023年末改善19bp。2024企业生息资产平均收益率为3.37%，较年中下行11bp。

资产端：24年末，交通银行生息资产总计约14.57万亿元，环比增加3.4%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为58.7%、29.7%、6.7%和4.9%，较24年三季度变动+0.25、-0.34、+0.33、-0.24pct。

负债端：24年末交通银行计息负债约11.79万亿元，环比增长0.8%。负债结构上，吸收存款、发行债券、同业拆入和向央行借款占计息负债比重分别为73.2%、5.9%、18.6%和2.3%，较24H1环比变动-1.42、+0.37、+2.40、-1.35pct。

不良贷款率稳步下行，关注贷款率改善。2024年，交通银行不良贷款余额为1117亿元，占比1.31%，环比保持下行1bp；关注贷款率环比下降0.01个百分点，资产质量整体稳定。

盈利预测与估值：

交通银行2024企业营收和利润均边际改善，资产质量稳健。我们预测企业2025-2027年归母净利润同比增长为10.92%、11.52%、15.19%，对应现价BPS：15.39、20.44、26.44元。使用股息贴现模型测算目标价为8.93元，对应25年0.58x PB，现价空间20%，维持“买入”评级

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	2,576	2,598	2,680	2,897	3,206
增长率（%）	-5.64	0.87	4.03	8.10	10.69
归属母公司股东净利润（亿元）	933	942	1,034	1,152	1,326
增长率（%）	0.63	0.93	10.92	11.52	15.19
每股收益（元）	1.25	1.26	1.38	1.54	1.78
市盈率(P/E)	5.96	5.90	5.37	4.82	4.18
市净率(P/B)	0.61	0.57	0.48	0.36	0.28

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.44元
目标价格	8.93元

基本数据

A股总股本(百万股)	39,250.86
流通A股股本(百万股)	39,250.86
A股总市值(百万元)	292,026.43
流通A股市值(百万元)	292,026.43
每股净资产(元)	13.06
资产负债率(%)	92.24
一年内最高/最低(元)	8.06/6.22

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

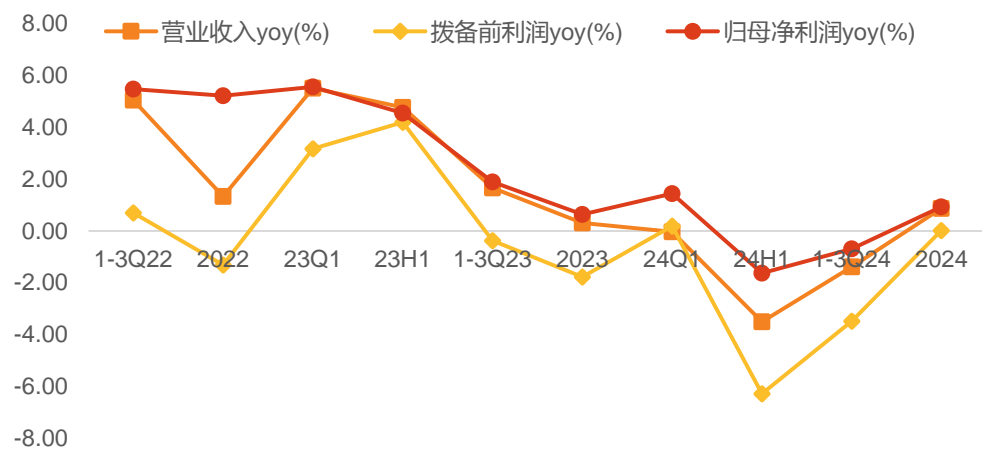
相关报告

- 《交通银行-季报点评:营收和利润均边际改善，息差企稳》2024-11-05
- 《交通银行-半年报点评:息差逆势小幅上升，拨备加强安全边际》2024-09-04
- 《交通银行-年报点评报告:服务“国之大者”，业绩稳健增长》2023-04-03

1. 营收、利润正增

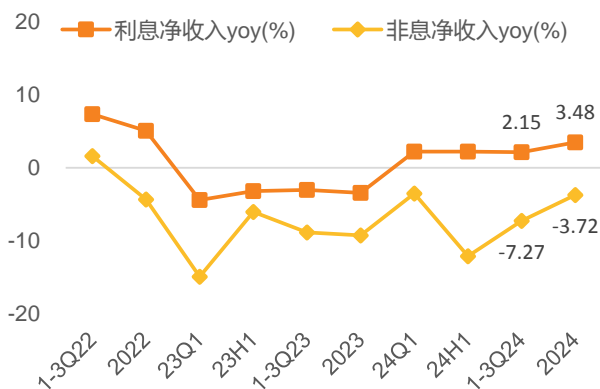
全年营收和利润正增。2024 年，交通银行实现总营收约 2598 亿元，同比增长 0.87%，较 1-3Q24 边际改善 2.26 个百分点。其中，利息净收入为 1698 亿元，同比增长 3.48%；非息净收入为 900 亿元，同比下降 3.72%，环比降幅收窄 3.55 个百分点。在营收结构方面，利息净收入占比回升至 65.4%，较三季度增加 71bp。拨备前利润和净利润基本跟随营收走势，PPOP24H1、24Q1-3、2024 增速分别为-6.29%、-3.48%、+0.01%，较上个季度增速提升 3.49 个百分点。全年企业拨备计提较上年释放了约 35 亿元的利润空间。企业归母净利润增速由负转正，24H1、24Q1-3、2024 同比增速分别为-1.63%、-0.69%、0.93%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速



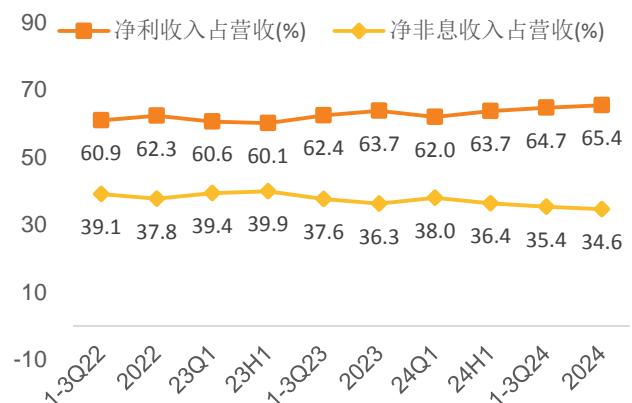
资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收



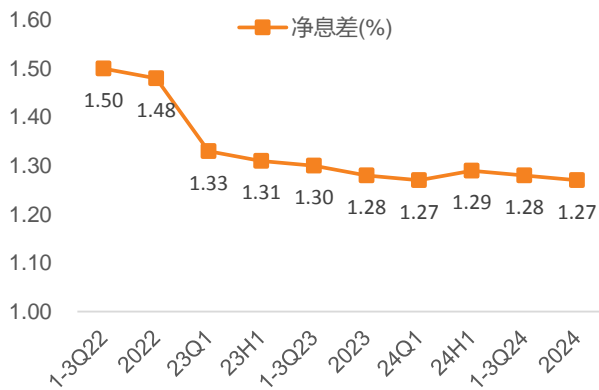
资料来源：企业财报，天风证券研究所

计息成本得到有效控制，支持全年息差较为稳健表现。2024 年交通银行净息差微降至 1.27%，较 24Q3 下降 1 个基点，展现出较强韧性。成本方面，2024 交通银行多次下调各项存款利率，全年计息负债平均成本率录得 2.26%，比 24H1 下行 10bp，较 2023 年末改善 19bp。2024 企业生息资产平均收益率为 3.37%，较年中下行 11bp。

投资净收益增速由负转正。2024 年，交通银行的手续费及佣金净收入约为 369 亿元，同比下降 14.16%，主要受保险行业手续费“报行合一”政策和公募基金行业费率政策调整

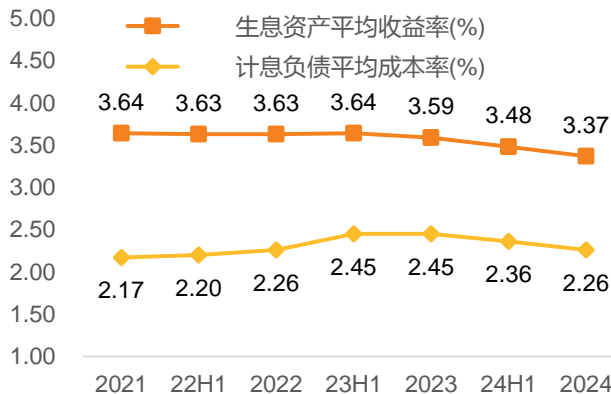
影响，导致代理保险和代销基金收入同比下滑。同时，信用卡回佣收入和违约金收入减少，致使银行卡业务收入同比下降。手续费及佣金净收入的同比降幅较 24 年三季度收窄 0.2 个百分点，边际降幅改善。其他非息净收入同比增长 5.18%，降幅较 24 年三季度改善 6.84 个百分点。

图 4：净息差走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 5：生息资产收益率、计息负债成本率走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 1：非息收入拆分

非息净收入	1-3Q22	2022	23Q1	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
手续费及佣金净收入(亿元)	347	446	3.10	3.60	341	430	119	210	294	369
其它非息净收入(亿元)	473	584	3.10	3.60	406	505	136	271	400	531
其中：投资净收益(亿元)	119	153	59	157	211	260	65	139	205	271
手续费及佣金净收入yoy(%)	-3.92	-6.17	-6.99	-0.30	-1.78	-3.66	-6.35	-14.56	-13.96	-14.16
其它非息净收入(%)	6.15	-2.86	-21.16	-10.26	-14.09	-13.59	-0.90	-10.19	-1.66	5.18
其中：投资净收益(%)	-12.80	-18.95	125.27	90.41	78.18	70.30	8.98	-11.58	-2.92	4.21
手续费及佣金净收入占比营收(%)	16.53	16.35	18.91	17.92	17.15	16.69	17.71	15.87	14.97	14.21
其它非息净收入(%)	22.53	21.40	20.49	22.01	20.44	19.60	20.32	20.48	20.38	20.43
其中：投资净收益(%)	5.64	5.60	8.87	11.47	10.62	10.10	9.66	10.51	10.45	10.44

资料来源：企业财报，天风证券研究所

2. 资产负债结构持续调整

资产端：24 年末，交通银行生息资产总计约 14.57 万亿元，环比增加 3.4%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 58.7%、29.7%、6.7%和 4.9%，较 24 年三季度环比变动+0.25、-0.34、+0.33、-0.24pct。

负债端：24 年末交通银行计息负债约 11.79 万亿元，环比增长 0.8%。负债结构上，吸收存款、发行债券、同业拆入和向央行借款占计息负债比重分别为 73.2%、5.9%、18.6%和 2.3%，较 24H1 环比变动-1.42、+0.37、+2.40、-1.35pct。

表 2：生息资产拆分

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
贷款	3.1	0.7	2.1	3.8	58.2	59.0	58.5	58.7
金融投资	-1.2	-0.8	5.1	2.2	29.5	29.4	30.0	29.7
同业及拆放	9.3	-9.7	5.5	8.8	6.8	6.2	6.4	6.7
现金及存放央行	-15.2	-3.2	-1.3	-1.4	5.5	5.4	5.2	4.9
生息资产合计	1.0	-0.7	3.0	3.4	100.0	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 3：计息负债拆分

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
吸收存款	3.3	-2.1	2.7	-1.1	76.9	75.5	74.6	73.2
发行债券	-2.3	3.5	7.2	7.6	5.1	5.3	5.5	5.9
同业及拆入	-9.0	10.2	10.6	15.8	13.8	15.2	16.2	18.6
向央行借款	-10.3	-6.7	-3.4	-36.2	4.2	3.9	3.7	2.3
计息负债总计	0.5	-0.3	3.9	0.8	100	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

3. 资产质量稳健向优

不良贷款率稳步下行，关注贷款率改善。2024 年，交通银行不良贷款余额为 1117 亿元，占比 1.31%，环比保持下行 1bp；关注贷款率环比下降 0.01 个百分点，资产质量整体稳定。拨备方面，企业小幅下调拨备比例，维持在合理区间。2024 年，贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.64% 和 201.9%。

表 4：资产质量分析

	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.17	97.16	97.15	97.02	97.10	97.12	0.02	0.10
关注贷款率 (%)	1.51	1.51	1.53	1.66	1.58	1.57	-0.01	-0.09
不良贷款率 (%)	1.32	1.33	1.32	1.32	1.32	1.31	-0.01	-0.01
关注+不良率 (%)	2.83	2.84	2.85	2.98	2.90	2.88	-0.02	-0.10
逾期贷款								
逾期率 (%)		1.38		1.45		1.38	-	0.00
3个月以内		0.52		0.54		0.50	-	-0.03
3个月至1年		0.44		0.46		0.42	-	-0.02
1年以上3年以内		0.34		0.36		0.36	-	0.03
3年以上		0.08		0.08		0.10	-	0.02
不良偏离度 (%)		64.71		69.04		67.79	-	3
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.63	2.59	2.60	2.70	2.69	2.64	-0.05	-0.06
不良拨备率 (%)	198.9	195.2	197.1	204.8	203.9	201.9	-1.9	-2.9

资料来源：企业财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,641	1,698	1,762	1,932	2,171	净利润增速	0.63%	0.93%	10.92%	11.52%	15.19%
手续费及佣金	430	369	388	398	417	拨备前利润增速	-1.79%	0.10%	3.87%	10.19%	12.01%
其他收入	505	531	530	567	618	税前利润增速	1.51%	3.79%	10.90%	11.47%	15.12%
营业收入	2,576	2,598	2,680	2,897	3,206	营业收入增速	-5.64%	0.87%	4.03%	8.10%	10.69%
营业税及附加	-32	-31	-31	-30	-30	净利息收入增速	-3.42%	3.48%	7.33%	9.65%	12.39%
业务管理费	-774	-777	-817	-869	-962	手续费及佣金增速	-3.66%	-14.16%	-9.73%	2.53%	4.88%
拨备前利润	1,574	1,576	1,635	1,802	2,018	营业费用增速	-11.10%	2.07%	4.27%	4.83%	8.53%
计提拨备	-580	-542	-529	-569	-599	规模增长					
税前利润	997	1,035	1,106	1,232	1,419	生息资产增速	8.40%	5.41%	5.72%	5.10%	5.06%
所得税	-64	-92	-72	-80	-92	贷款增速	9.06%	7.52%	5.00%	4.00%	4.00%
净利润	933	942	1,034	1,152	1,326	同业资产增速	24.51%	13.31%	10.00%	9.00%	8.00%
资产负债表						证券投资增速	3.77%	5.26%	5.50%	5.50%	5.50%
贷款总额	79,571	85,551	83,549	86,891	90,367	其他资产增速	1.72%	2.24%	2.00%	2.00%	2.00%
同业资产	8,596	9,740	9,456	10,307	11,132	计息负债增速	10.02%	1.63%	4.76%	2.84%	2.49%
证券投资	41,041	43,201	43,299	45,680	48,193	存款增速	7.58%	0.96%	3.00%	2.50%	2.00%
生息资产	138,189	145,666	146,093	153,548	161,321	同业负债增速	19.15%	0.29%	1.00%	1.00%	1.00%
非生息资产	2,416	3,341	2,981	3,134	3,292	股东权益增速	6.15%	5.17%	20.89%	28.19%	26.17%
总资产	140,605	149,007	149,074	156,682	164,613	存款结构					
客户存款	85,512	86,332	89,888	92,136	93,978	活期	34.3%	31.4%	30.0%	29.0%	28.0%
其他计息负债	30,167	31,227	31,298	32,496	33,753	定期	63.9%	65.7%	70.0%	71.0%	72.0%
非计息负债	13,931	19,892	14,597	15,012	15,385	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	129,610	137,451	135,783	139,643	143,116	贷款结构					
股东权益	10,880	11,443	13,177	16,924	21,383	企业贷款(不含贴现)	65.1%	65.1%	65.5%	67.0%	67.5%
每股指标						个人贷款	31.1%	32.2%	33.0%	34.0%	35.0%
每股净利润(元)	1.25	1.26	1.38	1.54	1.78	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.12	2.12	2.20	2.43	2.72	不良贷款率	1.33%	1.31%	1.32%	1.31%	1.30%
每股净资产(元)	12.30	13.06	15.39	20.44	26.44	正常	97.16%	97.12%	97.06%	97.07%	97.08%
每股总资产(元)	189.33	200.65	200.74	210.98	221.66	关注	1.51%	1.57%	1.62%	1.62%	1.62%
P/E	5.96	5.90	5.37	4.82	4.18	次级	0.36%	0.36%	0.28%	0.32%	0.35%
P/PPOP	3.51	3.51	3.38	3.07	2.74	可疑	0.41%	0.28%	0.35%	0.32%	0.30%
P/B	0.61	0.57	0.48	0.36	0.28	损失	0.56%	0.66%	0.69%	0.67%	0.65%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	195.3%	201.4%	209.5%	227.4%	246.7%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.24%	1.20%	1.24%	1.29%	1.38%	资本充足率	15.27%	16.02%	14.88%	14.24%	13.64%
净利差(Spread)	1.12%	1.11%	0.87%	0.90%	0.95%	核心资本充足率	12.22%	12.11%	12.27%	12.33%	12.41%
贷款利率	3.84%	3.55%	3.39%	3.38%	3.41%	资产负债率	92.18%	92.24%	91.08%	89.13%	86.94%
存款利率	2.34%	2.07%	1.80%	1.75%	1.69%	其他数据					
生息资产收益率	3.48%	3.37%	3.10%	3.09%	3.09%	总股本(亿)	743	743	743	743	743
计息负债成本率	2.36%	2.26%	2.23%	2.19%	2.14%						
盈利能力											
ROAA	0.69%	0.65%	0.71%	0.75%	0.82%						
ROAE	8.69%	8.30%	8.47%	7.56%	6.86%						
拨备前利润率	1.30%	1.09%	1.13%	1.18%	1.26%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com