

# 交通银行（601328）

证券研究报告  
2025年05月04日

## 净利息收入稳定增长，不良率逐步下降

### 事件：

交通银行发布 2025 年一季度财报。公司实现营收约 664 亿元，YoY-1.02%；归母净利润 254 亿元，YoY+1.54%；不良率 1.30%，拨备覆盖率 200%。

### 点评：

净利息收入较为稳定。2025 年一季度，交通银行营收 664 亿元（YoY-1.02%），其中净利息收入 426 亿元（YoY+2.52%），占营收比重 64.2%；非息收入 238 亿元，同比下降 6.79%。2025Q1 拨备前利润、归母净利润分别同比-4.25%、+1.54%。

**非息收入方面：**2025 年一季度，公司手续费及佣金收入 116 亿元，同比-2.40%，较 2024 年末改善 11.76pct。投资净收益方面在债市波动环境下同比下降 10.79%。

2025 年一季度，我们测算交通银行净息差约 1.20%，环比下行 7bp，同比-7bp。结合 2024 年底公司生息资产收益率和计息负债成本率来看，因 2024 年 LPR 多次调整，新年存量贷款重定价可能是公司 2025 第一季度净息差下行的主要原因。另外，负债端定期存款占比较高，利息支出调整幅度可能不匹配贷款利率重定价。

**资产端：**2025 年一季度交通银行生息资产总计 14.75 万亿元，同比增长 7.1%。其中，信贷投放和金融投资依旧是企业规模增长的主要动能，2025 一季度分别同比增长 8.7%、8.9%，环比增长 4.3%、2.2%。生息资产结构上，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重较 2024 年末分别变动+0.91、-0.13、-0.85、+0.06pct。

**负债端：**2025 年一季度交通银行计息负债余额 12.37 万亿元，同比增长 9.6%，较 2024 年末增速增长 4.6pct。其中，存款规模同比增长 4.8%，环比+5.4%。负债结构上，存款、发行债券、同业负债、向央行借款占计息负债比重分别变动+0.35、-0.34、+0.73、-0.73pct。

**资产质量：**2025 年一季度交通银行不良贷款率 1.30%，较 2024 年末改善 1bp。拨备覆盖率 200%，环比下降 1.5pct。

**资本充足：**2025 年一季度，公司核心一级资本充足率 10.25%，环比增长 1bp，同比下降 4bp。可能主要因为公司一季度贷款投放力度较大，拉动风险加权资产增长。另外，在低息差环境下，公司进行内源性资本补充空间可能受限。

### 盈利预测与估值：

我们预测公司 2025-2027 年归母净利润同比增长为-0.94%、+2.97%、+4.07%，对应现价 BPS：13.88、14.68、15.44 元。

**风险提示：**宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

### 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	7.47 元
目标价格	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)	293,203.95
流通 A 股市值(百万元)	293,203.95
每股净资产(元)	13.35
资产负债率(%)	92.30
一年内最高/最低(元)	8.06/6.42

### 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-年报点评报告:营收利润正增，资产质量改善》2025-03-24
- 《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

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	2,576	2,598	2,604	2,672	2,758
增长率（%）	-5.64	0.87	0.20	2.62	3.24
归属母公司股东净利润（亿元）	927	936	927	955	993
增长率（%）	0.63	0.93	-0.94	2.97	4.07
每股收益（元）	1.25	1.26	1.25	1.29	1.34
市盈率(P/E)	5.98	5.93	5.98	5.81	5.58
市净率(P/B)	0.61	0.57	0.54	0.51	0.48

资料来源：wind，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
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1,641	1,698	1,735	1,804	1,875	净利润增速	1.33%	1.05%	-0.94%	2.97%	4.07%
手续费及佣金	430	369	332	316	309	拨备前利润增速	-12.36%	0.01%	0.01%	2.97%	3.69%
其他收入	505	531	536	552	574	税前利润增速	-15.68%	4.32%	-1.98%	2.95%	4.05%
营业收入	2,576	2,598	2,604	2,672	2,758	营业收入增速	-5.64%	0.87%	0.20%	2.62%	3.24%
营业税及附加	-32	-31	-33	-34	-35	净利息收入增速	-3.42%	3.48%	2.17%	3.96%	3.93%
业务管理费	-774	-777	-778	-799	-825	手续费及佣金增速	-3.66%	-14.16%	-10.00%	-5.00%	-2.00%
拨备前利润	1,577	1,577	1,577	1,624	1,684	营业费用增速	7.36%	2.07%	0.38%	2.08%	2.55%
计提拨备	-569	-526	-547	-563	-580	<b>规模增长</b>					
税前利润	1,008	1,051	1,030	1,061	1,104	生息资产增速	8.32%	5.51%	5.94%	5.61%	5.04%
所得税	-64	-92	-98	-101	-105	贷款增速	9.06%	7.52%	6.50%	6.10%	5.20%
净利润	933	942	932	960	999	同业资产增速	24.51%	13.31%	9.00%	8.00%	8.00%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	3.77%	5.26%	4.00%	4.00%	4.00%
贷款总额	77,508	83,511	88,940	94,365	99,272	其他资产增速	3.19%	3.78%	3.78%	3.78%	3.78%
同业资产	8,596	9,740	10,617	11,466	12,384	计息负债增速	11.97%	4.81%	5.85%	5.67%	5.09%
证券投资	41,041	43,201	44,929	46,726	48,595	存款增速	7.58%	2.91%	3.00%	3.00%	2.50%
生息资产	136,001	143,490	152,016	160,539	168,632	同业负债增速	19.15%	0.29%	5.00%	5.00%	5.00%
非生息资产	4,481	5,633	5,968	6,302	6,620	股东权益增速	6.31%	5.17%	5.30%	4.88%	4.41%
总资产	140,605	149,007	157,865	166,717	175,121	<b>存款结构</b>					
客户存款	85,512	88,003	90,643	93,363	95,697	活期	34.3%	33.1%	32.0%	31.0%	30.0%
其他计息负债	47,205	51,100	56,601	62,227	67,818	定期	63.9%	65.0%	66.1%	67.1%	68.1%
非计息负债	3,656	4,377	4,640	4,903	5,152	其他	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
总负债	129,610	137,451	145,697	153,955	161,797	<b>贷款结构</b>					
股东权益	10,995	11,556	12,168	12,762	13,324	企业贷款(不含贴现)	65.1%	65.1%	65.0%	65.5%	65.5%
<b>每股指标</b>						个人贷款	31.1%	32.2%	32.2%	31.7%	31.7%
每股净利润(元)	1.25	1.26	1.25	1.29	1.34	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.12	2.12	2.12	2.19	2.27	不良贷款率	1.33%	1.31%	1.30%	1.29%	1.28%
每股净资产(元)	12.30	13.06	13.88	14.68	15.44	正常	97.16%	97.12%	97.12%	97.12%	97.12%
每股总资产(元)	189.33	200.65	212.58	224.50	235.81	关注	1.51%	1.57%	1.60%	1.58%	1.55%
P/E	5.98	5.93	5.98	5.81	5.58	次级	0.36%	0.36%	0.36%	0.40%	0.38%
P/PPOP	3.52	3.52	3.52	3.42	3.29	可疑	0.41%	0.28%	0.30%	0.30%	0.30%
P/B	0.61	0.57	0.54	0.51	0.48	损失	0.56%	0.66%	0.62%	0.60%	0.65%
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	195.2%	201.9%	198.0%	193.7%	191.2%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.25%	1.22%	1.17%	1.15%	1.14%	资本充足率	15.27%	16.02%	16.34%	16.02%	15.75%
净利差(Spread)	1.16%	1.16%	1.11%	1.09%	1.08%	核心资本充足率	10.23%	10.24%	10.33%	10.35%	10.36%
贷款利率	4.12%	3.70%	3.52%	3.42%	3.30%	资产负债率	92.18%	92.24%	92.29%	92.35%	92.39%
存款利率	2.34%	2.05%	1.90%	1.80%	1.70%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.52%	3.23%	3.08%	3.02%	2.94%	总股本(亿)	743	743	743	743	743
计息负债成本率	2.35%	2.07%	1.97%	1.93%	1.86%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.69%	0.65%	0.60%	0.59%	0.58%						
ROAE	8.69%	8.30%	7.82%	7.66%	7.62%						
拨备前利润率	1.17%	1.09%	1.03%	1.00%	0.99%						

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