

公司研究 | 点评报告 | 交通银行（601328.SH）

# 利息、利润正增，负债成本加速改善 ——2025 年一季报点评

## 报告要点

交通银行 2025 年一季度营收增速-1.0%，归母净利润增速+1.5%，利润正增优于大行平均。利息净收入增速+2.5%，2024 年以来利息净收入持续正增长，核心源于息差降幅收敛企稳。非利息净收入增速-6.8%，其中手续费净收入增速-2.4%，降幅明显收敛，预计财富管理相关业务收入回暖。存贷同比多增，对公、零售贷款都实现多增。资产质量总体稳定，一季度末不良贷款率环比-1BP 至 1.30%，拨备覆盖率环比-1.5pct 至 200%。近期已完成 2024 年度分红，测算考虑定增摊薄影响后，A/H 股未来一年预期股息率 4.3%/5.2%，高股息、低估值价值突出。

## 分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

交通银行 (601328.SH)

# 利息、利润正增，负债成本加速改善 ——2025 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

交通银行 2025 年一季度营收增速-1.0%，归母净利润增速+1.5%，利息净收入增速+2.5%。一季度末不良贷款率环比-1BP 至 1.30%，拨备覆盖率环比-1.5pct 至 200%。

## 事件评论

- **业绩：利润正增长大行，利息净收入保持正增长。** Q1 营收小幅下滑，但其中利息净收入保持正增长，2024 年以来持续正增长，核心源于息差降幅收敛企稳。非利息净收入增速-6.8%，其中手续费净收入增速-2.4%；其他非息收入降幅较大。信用成本同比回落，信用减值金额同比下降 12%，拨备总体稳定的情况下，净利润保持正增长，优于大行平均。
- **规模：规模加速增长，存贷同比多增。** Q1 末总资产较期初增长 2.6%，贷款较期初增长 4.2%，同比多增 1169 亿元，其中对公、票据、零售分别增长 5.2%、16.6%、1.3%，对公、零售均同比多增，预计制造业、政府业务类、普惠仍是重点投放领域。去年下半年以来零售信贷回暖，Q1 零售贷款保持平稳增长，其中房贷、消费贷、经营贷保持正增长，信用卡贷款受季节性影响规模收缩。Q1 存款（含应计利息）较期初增长 3.4%，同比多增，前期规范“手工补息”影响预计基本消除，活期存款占比 31.4%，环比-1.7pct。
- **息差：降幅小于同业，负债成本加速改善。** Q1 净息差 1.23%，较 2024 全年下降 4BP，环比 Q4 仅下降 1BP，去年以来重点管控息差，Q1 降幅明显低于同业，负债成本加速下行是核心。资产端收益率仍在下行，估算 Q1 生息资产收益率较 2024 全年下降 27BP，主要反映贷款重定价及新发放贷款利率下行影响。负债成本去年以来持续下行，2024 全年存款成本率同比下降 21BP，带动去年息差企稳，预计今年存款成本率加速改善，与四大行差距继续加速收敛，即使未来贷款再度降息，预计负债成本下降可对冲部分影响。
- **非息：中收降幅收敛，预计财富管理业务收入改善。** Q1 中收同比下滑 2.4%，降幅明显收敛，预计财富管理相关手续费收入改善，代理理财、基金等收入增长良好，中收下滑主要受托管、投行等业务收入下滑影响。其他非息收入同比-10.6%对营收存在拖累，主要公允价值变动受债市波动影响亏损，且去年基数高，投资收益+汇兑损益同比增长 13%。
- **资产质量：不良环比回落，关注零售风险压力。** Q1 末不良率环比回落，拨备总体平稳，关注类占比环比-5BP 至 1.52%，逾期率稳定，资产质量指标总体平稳。去年以来受行业零售风险抬升影响，个人贷款风险指标上行，Q1 末个人贷款不良率环比+10BP 至 1.18%，关注率、逾期率也有所上行，按揭、经营贷、消费贷不良率环比均上升，预计零售贷款不良生成仍有压力，不过由于零售贷款占比较低，对总不良生成率预计影响较低。
- **投资建议：红利稳定型资产，高股息、低估值价值突出。** Q1 利润正增长优于大行平均，利息净收入保持正增长，去年以来负债成本压降卓有成效；中收压力改善，财富管理业务收入预计回暖，资产质量总体稳定，预计全年维度净利润和分红保持正增长。定增方案落地，近期已完成 2024 年度分红，测算考虑定增摊薄影响后，A/H 股未来一年预期股息率 4.3%/5.2%，目前 A/H 股 2025 年 PB 估值分别为 0.57x/0.48x，维持“买入”评级。

## 风险提示

1、经济下行压力加大，净息差继续收窄；2、资产质量波动，不良率明显上升。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 7.47        |
| 总股本(万股)       | 7,426,273   |
| 流通A股/B股(万股)   | 3,925,086/0 |
| 每股净资产(元)      | 13.35       |
| 近12月最高/最低价(元) | 8.06/6.42   |

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

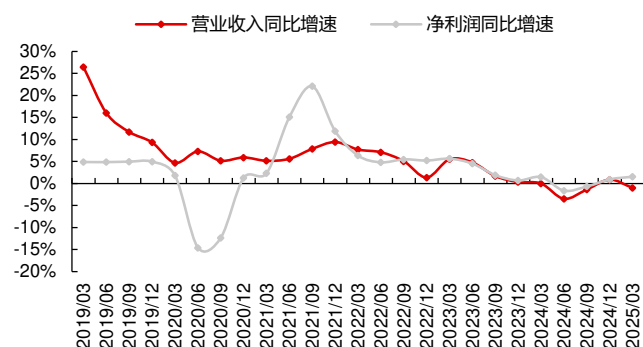
## 相关研究

- 《业绩同比转正，资产质量改善——2024 年年报点评》2025-03-24
- 《单季业绩增速转正，资产质量保持稳定——2024 年三季报点评》2024-11-05
- 《净息差&拨备再回升，中期分红比例 32%——2024 年中报点评》2024-09-01



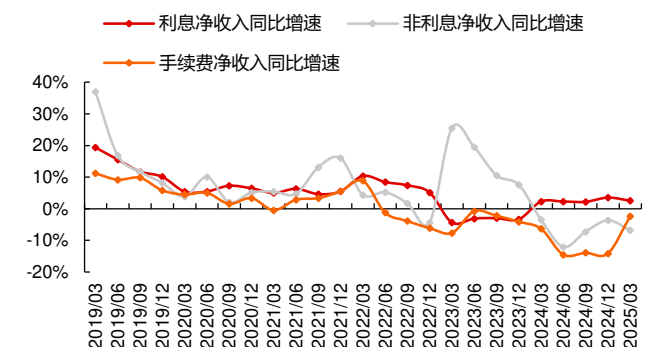
更多研报请访问  
长江研究小程序

图 1：交通银行 2025Q1 净利润保持正增长



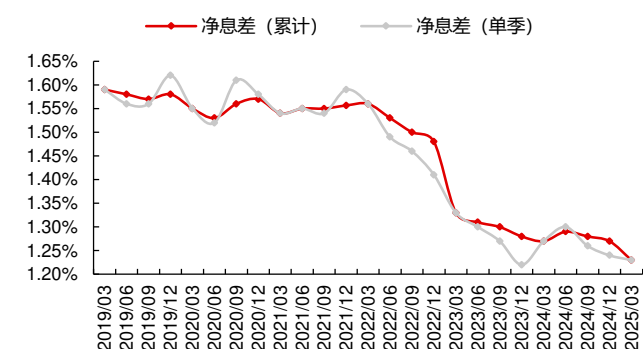
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：交通银行 2025Q1 利息净收入保持正增长



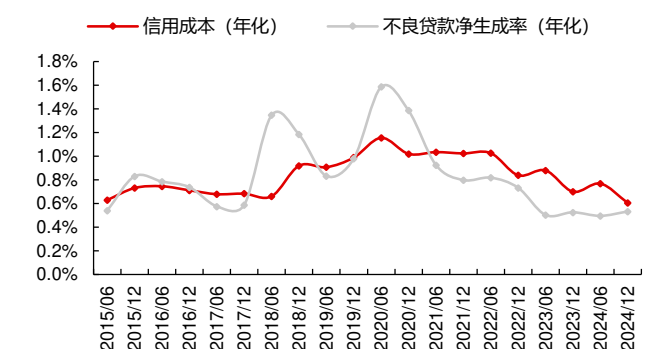
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：交通银行 2025Q1 净息差环比小幅下降



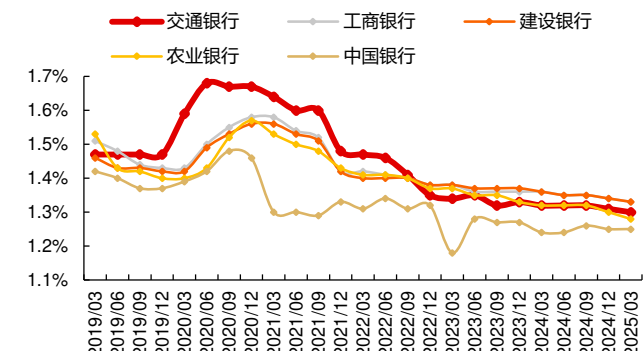
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：交通银行 2024 年不良净生成率同比基本稳定



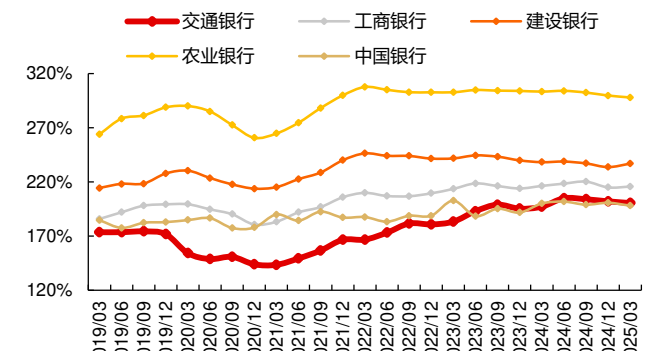
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：交通银行 2025Q1 不良率环比回落



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：交通银行 2025Q1 末拨备覆盖率基本稳定



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

## 风险提示

1、经济下行压力加大，净息差继续收窄。当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。假如未来经济下行压力加大，可能会开启新一轮的降息周期，而且银行可能会重新加大让利于实体的力度，导致银行业净息差继续收窄，影响营收和利润增速。

2、资产质量波动，不良率明显上升。房地产风险尚未出清，仍对银行业资产质量存在负面影响；另外，市场担心城投平台风险暴露。假如上述各领域风险集中爆发，将对银行业资产质量带来扰动，导致不良率明显上升，致使银行加大信用减值力度，影响利润增速。

## 财务报表及预测指标（单位：百万元）

| 合并资产负债表         |            |            |            |            | 合并利润表        |           |           |           |           |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                 | 2024A      | 2025E      | 2026E      | 2027E      |              | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
| 资产合计            | 14,900,717 | 15,643,145 | 16,485,771 | 17,373,785 | 营业收入         | 259,826   | 258,306   | 261,923   | 271,415   |
| 现金及存放中央银行款项     | 717,354    | 768,482    | 811,178    | 858,571    | 利息净收入        | 169,832   | 173,183   | 187,947   | 201,718   |
| 发放贷款和垫款         | 8,351,131  | 8,915,473  | 9,482,338  | 10,083,299 | 手续费及佣金净收入    | 36,914    | 37,875    | 38,474    | 38,576    |
| 金融投资            | 4,320,089  | 4,505,226  | 4,698,445  | 5,038,398  | 投资收益等其他非息    | 53,080    | 47,248    | 35,502    | 31,121    |
| 交易性金融资产         | 656,152    | 714,794    | 745,450    | 799,386    | 营业支出         | (156,475) | (157,474) | (159,959) | (166,652) |
| 债权投资            | 2,581,793  | 2,676,705  | 2,791,503  | 2,993,481  | PPOP         | 157,558   | 155,528   | 158,020   | 167,927   |
| 其他债权投资及其他权益工具投资 | 1,082,144  | 1,113,727  | 1,161,492  | 1,245,531  | 信用减值损失       | (52,567)  | (54,196)  | (55,557)  | (62,664)  |
| 存放同业及其他金融机构款项   | 133,195    | 187,718    | 197,829    | 173,738    | 营业利润         | 103,351   | 100,832   | 101,963   | 104,763   |
| 拆出资金            | 588,651    | 594,440    | 626,459    | 608,082    | 归属母公司股东净利润   | 93,586    | 95,021    | 96,085    | 98,718    |
| 衍生金融资产          | 100,375    | 78,216     | 82,429     | 86,869     |              |           |           |           |           |
| 买入返售金融资产        | 252,196    | 143,068    | 112,303    | 128,706    | 财务指标         | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
| 长期股权投资          | 11,601     | 12,515     | 13,189     | 13,899     | 资产总额增速       | 5.98%     | 4.98%     | 5.39%     | 5.39%     |
| 其他资产合计          | 426,125    | 438,008    | 461,602    | 382,223    | 贷款总额增速       | 7.52%     | 6.78%     | 6.39%     | 6.38%     |
| 负债合计            | 13,745,120 | 14,310,610 | 15,092,442 | 15,917,386 | 负债总额增速       | 6.05%     | 4.11%     | 5.46%     | 5.47%     |
| 向中央银行借款         | 273,280    | 391,079    | 412,144    | 434,345    | 存款总额增速       | 2.74%     | 5.93%     | 5.65%     | 5.94%     |
| 同业和其他金融机构存放款项   | 1,073,574  | 1,173,236  | 1,236,433  | 1,303,034  | 营业收入增速       | 0.87%     | -0.59%    | 1.40%     | 3.62%     |
| 拆入资金            | 523,687    | 547,510    | 577,002    | 608,082    | 利息净收入增速      | 3.48%     | 1.97%     | 8.53%     | 7.33%     |
| 交易性金融负债         | 50,254     | 62,573     | 65,943     | 69,495     | 非利息净收入增速     | -3.72%    | -5.41%    | -13.10%   | -5.78%    |
| 衍生金融负债          | 85,473     | 78,216     | 82,429     | 86,869     | 成本收入比        | 29.90%    | 30.00%    | 30.00%    | 30.00%    |
| 卖出回购金融资产        | 560,910    | 469,294    | 544,030    | 573,335    | 归属母公司股东净利润增速 | 0.93%     | 1.53%     | 1.12%     | 2.74%     |
| 吸收存款            | 8,800,335  | 9,318,992  | 9,845,653  | 10,430,249 | EPS          | 1.16      | 1.00      | 1.02      | 1.05      |
| 已发行存款证          | 1,384,372  | 1,329,667  | 1,318,862  | 1,389,903  | BVPS         | 13.06     | 13.01     | 13.70     | 14.41     |
| 已发行债务证券         | 691,248    | 719,585    | 791,317    | 799,194    | ROE          | 9.15%     | 8.35%     | 7.60%     | 7.44%     |
| 其他负债            | 301,987    | 220,459    | 218,630    | 222,880    | ROA          | 0.65%     | 0.62%     | 0.60%     | 0.58%     |
| 股东权益合计          | 1,155,597  | 1,332,534  | 1,393,328  | 1,456,399  | 净息差          | 1.27%     | 1.21%     | 1.24%     | 1.26%     |
| 股本              | 74,263     | 88,040     | 88,040     | 88,040     | 不良贷款率        | 1.31%     | 1.29%     | 1.29%     | 1.25%     |
| 其他权益工具          | 174,796    | 174,796    | 174,796    | 174,796    | 拨备覆盖率        | 202%      | 207%      | 209%      | 219%      |
| 资本公积            | 111,420    | 217,645    | 217,645    | 217,645    |              |           |           |           |           |
| 其他综合收益          | 15,827     | 12,090     | 12,090     | 12,090     | 估值           | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
| 盈余公积            | 246,559    | 255,391    | 264,329    | 273,530    | P/E (A 股)    | 6.44      | 7.45      | 7.36      | 7.15      |
| 一般风险准备          | 173,176    | 182,008    | 190,946    | 200,147    | P/E (H 股)    | 5.44      | 6.29      | 6.22      | 6.04      |
| 未分配利润           | 348,265    | 390,510    | 432,878    | 476,975    | P/B (A 股)    | 0.57      | 0.57      | 0.55      | 0.52      |
| 归属于本行普通股股东的权益   | 969,510    | 1,145,684  | 1,205,927  | 1,268,428  | P/B (H 股)    | 0.48      | 0.48      | 0.46      | 0.44      |
|                 |            |            |            |            | 股息率 (A 股)    | 5.08%     | 4.39%     | 4.44%     | 4.58%     |
|                 |            |            |            |            | 股息率 (H 股)    | 6.01%     | 5.20%     | 5.26%     | 5.42%     |

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2025 年 4 月 30 日收盘价）

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。