

交通银行(601328.SH/03328.HK)

零售转型提速，定增落地夯实资本根基

核心观点：

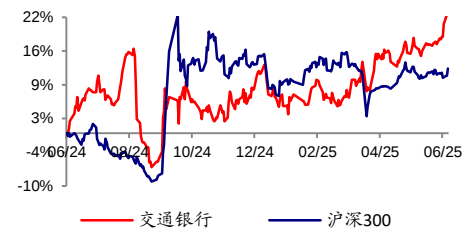
- **定增落地，估值有望继续提升。**25 年 6 月特别国债资本补充计划落地，测算交通银行核心一级资本充足率明显提升 1.3PCT 至 11.52%。**短期来看**，资本充足率的提升有利于分红比例保持高位，考虑到定增溢价率与摊薄水平基本相当，高股息价值有望长期保持，在经济筑底时期对估值形成一定支撑。**长期来看**，考虑到财政加快发力，经济逐步企稳，规模增长提速、零售转型加速带动 ROE 回升，估值有望继续提升。
- **依托长三角区域优势，以财富管理特色为核心，辅以科技赋能持续发力，竞争优势有望持续加强。**公司深耕长三角区域，24 年长三角区域贷款、存款余额均占全行 28% 以上，贡献超 35% 的营收和利润，占比均处于国有大行首位，区域经济活力与政策红利持续赋能业务增长。自 2008 年开始始终将财富管理作为核心特色打造，依托全牌照综合化经营优势，中收占比领先行业，借助长三角区域红利，打造私行优势，24 年私行 AUM/零售 AUM 比重为 23.6%，位居国有大行首位。**科技投入领先同业**，随着科技投入迎来产出阶段，24 年成本收入比显著改善。24 年金融科技投入占营收比重 4.4%，科技人员占比 9.4%，高于其他国有大行；24 年成本收入比显著改善，低于四大行平均 4bp。
- **零售转型提速，盈利能力与同业差距显著收窄。**25Q1 ROA、ROE 与四大行平均差值较 24A 末分别收窄 10bp、108bp。拆分看，差距收敛主要源于负债成本大幅改善，25Q1 公司利息支出/总资产环比 24A 末下降 23bp。**展望未来**，随着定增落地，多重积极因素有望驱动 ROE 回升至较好水平：(1)**规模扩张提速**，近年受到资本制约，公司资产增速明显低于同业平均，随着定增落地，资本约束打开，叠加政策将针对内需刺激进一步发力，规模扩张有望明显提速。(2)**息差降幅有望边际趋缓**。资产端，随着零售转型战略不断深化，收益率降幅有望收窄；负债端，公司聚焦结算资金留存、大力拓展低成本存款，随着高息存款到期，负债成本有望持续改善。(3)**中收增速有望边际改善**，政策影响消退，财富管理优势有望释放，跨境资金回流也有望带动结算性中收增长。(4)**成本管控增效**，金融科技或驱动成本收入比进一步改善。但仍须密切关注其他非息对业绩扰动，以及零售转型加速下资产质量波动。
- **盈利预测与投资建议：**预计交通银行 25/26 年归母净利润增速分别为 0.23%/0.63%，EPS 分别为 0.98/0.99 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 8.35X/8.29X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.63X/0.59X，综合考虑公司历史 PB(LF) 估值中枢和基本面情况，给予 24 年 0.75 倍 PB 估值，对应公司合理价值 9.79 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 9.00 港币/股，均给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，资产质量大幅恶化；财政政策力度不及预期；利率波动超预期；国际经济及金融风险超预期。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	8.19 元/7.53 港元
合理价值	9.79 元/9.00 港元
前次评级	买入
报告日期	2025-06-25

基本数据

股票代码	601328.SH	03328.HK
总股本(百万股)	88363.78	88363.78
流通股本(百万股)	39250.86	35011.86
总市值(百万)	723,699 元	665,379 港元
一年内最高/最低价	8.19-6.48 元	7.53-5.14 港元
30 日日均成交量(百万股)	126.59	30.83
30 日日均成交额(百万)	986 元	220 港元
近 3 个月涨跌幅(%)	13.02	10.50

相对市场表现



分析师：倪军
SAC 执证号：S0260518020004
021-38003646
nijun@gf.com.cn

分析师：林虎
SAC 执证号：S0260525040004
SFC CE No. BWK411
021-38003643
gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：李文洁 021-38003644
gflinwenjie@gf.com.cn

目录索引

一、引言：定增落地夯实资本根基，估值有望继续提升	5
二、公司治理：股权结构多元，高管经验丰富	8
（一）股权结构：国有资本主导，外资战略协同	8
（二）管理层：年富力强，从业经验丰富	11
（三）股权融资和分红历史：定增落地，高股息价值有望长期保持	12
三、战略历程：依托长三角区域优势，坚守战略定力	14
（一）建设“长三角龙头银行”	15
（二）财富管理特色银行	18
（三）数字化转型践行者	22
四、财务表现：零售转型提速，盈利迎头赶上	24
（一）盈利能力：ROE 与同业差距显著收窄	24
（二）资产负债结构：零售转型步伐加快，负债成本大幅改善	26
（三）中收：政策影响消退，中收增速有望边际改善	31
（四）其他非息：投资收益支撑业绩，关注其他非息波动	32
（五）资产质量：资产质量保持稳定，关注零售资产质量波动	36
（六）资本：定增落地，资本充足率预计大幅提升	40
五、盈利预测和投资建议	41
六、风险提示	43

图表索引

图 1: 交通银行相对四大行 ROA、ROE 及 PB 情况	7
图 2: 2015 年交通银行相对四大行规模增长明显提速	7
图 3: 2022 年以来交通银行分红率保持国有大行首位	7
图 4: 国有大行股权结构同业对比 (截至 2025Q1)	9
图 5: 国有大行股权结构同业对比 (交通银行、邮储银行、中国银行、建设银行 2025 年定增完成后)	9
图 6: 交通银行持股比例变化图 (截至 2025Q1)	9
图 7: 交通银行股权融资和分红历史	13
图 8: 交通银行分红比例保持高位	13
图 9: 定增后交通银行 A 股股息率被摊薄 0.77PCT	13
图 10: 大行存贷地区分布 (2024A)	15
图 11: 大行营收、利润地区分布 (2024A)	16
图 12: 六大行子公司布局	18
图 13: 交行零售客户数	20
图 14: 交行零售客户 AUM	20
图 15: 交行私行客户数	20
图 16: 交行私行客户 AUM	20
图 17: 全国性商业银行基金保有规模 (24A, 亿元)	20
图 18: 全国性商业银行代销基金情况 (24A)	20
图 19: 上市国股行科技投入规模及占营收比重 (24A)	22
图 20: 上市国股行科技人员占比 (24A)	23
图 21: 交行成本收入比接近四大行平均水平	23
图 22: 交通银行 ROA 与国有大行平均水平差距收窄	24
图 23: 交通银行 ROE 与国有大行平均水平差距收窄	24
图 24: 交行与国有行净息差差距收窄	27
图 25: 交行生息资产收益率优势走扩	27
图 26: 交行计息负债成本率劣势明显收窄	27
图 27: 交通银行及国有大行中收/营收 (TTM)	31
图 28: 交行利息收入、中收、其他非息累计同比	31
图 29: 国有行中收结构 (截至 2024A)	32
图 30: 交行中收结构	32
图 31: 交行资产质量核心指标	36
图 32: 交行对公不良下降, 零售不良略有抬升	37
图 33: 交行及四大行拨备覆盖率、不良新生成、信用成本	38
图 34: 交行内生资本能力增强	40
图 35: 交行内生资本能力增强	40
图 36: 交通银行 PB Band	43

表 1: 交通银行发展历程及增资历史	6
表 2: 交通银行前十大股东（定增后，截至 2025 年 6 月 17 日）	8
表 3: 交通银行 2025 年定增情况	8
表 4: 交通银行现任董事会（截至 2025Q1）	10
表 5: 交通银行董事长、行长与副行长履历（截至 2025Q1）	11
表 6: 交通银行战略历程	14
表 7: 长三角地区 GDP 及信贷增速较快	16
表 8: 国有行网点分布（港澳台除外）（截至 2025 年 5 月 26 日）	17
表 9: 上市银行零售客群、AUM 情况	19
表 10: 交通银行参控股子公司情况（亿元，截至 2024A）	21
表 11: 利息净收入驱动 ROA 与五大行差距收窄	25
表 12: 资产负债结构及定价对比-交行 VS 国有大行（2025Q1）	27
表 13: 资产负债结构及定价对比-交行 VS 国有大行（2024A）	28
表 14: 资产负债结构及定价对比-交行 VS 四大行	29
表 15: 交通银行存贷结构	30
表 16: 国有大行存贷结构对比（截至 2024A）	30
表 17: 上市银行金融投资结构及收益（25Q1）	33
表 18: 上市银行债市交易收益情况	34
表 19: 上市银行债市浮盈及对资本的影响	35
表 20: 交通银行资产质量核心指标	37
表 21: 国有行资产质量核心指标对比（2024A）	38
表 22: 交通银行对公个人贷款结构及资产质量	39
表 23: 上市股份行对公零售不良贷款率（截至 2024A）	39
表 24: 交通银行关键指标假设	42
表 25: 交通银行可比同业估值（截至 2025 年 6 月 24 日）	42

一、引言：定增落地夯实资本根基，估值有望继续提升

交通银行成立于1908年，创立初期经办轮、路、邮、电等交通四政存款，还受政府委托分理国家金库、办理国外款项、发行兑换券、经办国内外汇兑及一般银行业务；1949年后经历专业化调整，1958年业务拆分划归央行领导；1987年经国务院批准重组为第一家全国性国有股份制商业银行并正式对外营业，率先开启国有银行市场化改革进程。

交通银行于其发展进程里，历经多轮资本补充。1998年亚洲金融危机席卷，交行开始启动财务重组、寻求外资引入；2004年国务院批准了交通银行股份制改革方案，引入汇丰银行战略投资；2005年、2007年交通银行相继登陆H股与A股，成为国有大行资本化转型标杆；2010年7月、2012年8月分别通过配股、“A+H”定增方式实现核心一级资本的补充。2023年入选全球系统重要性银行第一组，2024年位列一级资本规模全球第9位，综合实力持续巩固。2025年6月交行完成面向财政部、中国烟草、双维投资A股定增工作，募资总额1,300亿元。百年历程中，交行始终以“总部扎根上海、辐射全国”为特色，深度融入长三角经济一体化进程，奠定国有大行中独特的区位优势。

交通银行历史PB相对四大行走势呈现两轮显著估值修复：（1）2015年：2012年定增后资本充足，把握棚改、基建机遇，ROE相对四大行提升带动估值回升。2012年定增后，摊薄效应叠加同业业务监管趋严（2014年5月《关于规范金融机构同业业务的通知》发布）的影响下，交行ROE-四大行平均ROE（TTM）由12A的-3.01%下降1.74pct至14Q1-3的-4.75%。但2014年7月央行向国开行提供期3年1万亿PSL，用于支持棚户区改造、保障房安居工程、三农和小微企业发展，开启棚改货币化拉动地产链，城投非标拉动基建的新一轮经济上行周期，交行得益于资本较为充足（2014A交行核心一级资本充足率11.30%，在六大行中排名第三，仅此于建行、工行），规模增速快速提升驱动ROE相对四大行触底回升，通过把握经济上行红利，有效实现估值修复。（2）2021年至今：分红率居上市银行第四，高股息行情带动估值回升。2021年以来，地产下行、疫情冲击导致“资产荒”的背景下，市场普遍追逐高股息资产，交行得益于分红比例保持上市银行第4（24年分红比例仅次于招行、苏州银行、沪农商行），股息率位居上市银行前列，PB估值相对于大行明显修复。

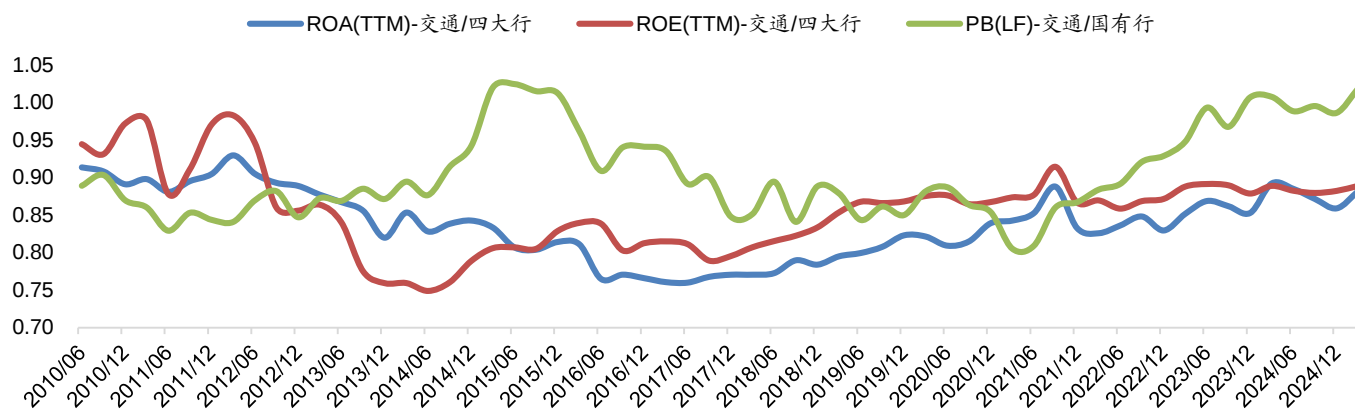
定增落地夯实资本根基，估值有望继续提升。2025年6月特别国债资本补充计划落地，预计交行核心一级资本充足率将明显提升至11.52%。短期来看，资本充足率的提升有利于分红比例保持高位，考虑到定增溢价率与摊薄水平基本相当，高股息价值有望长期保持，在经济筑底时期对估值形成一定支撑。长期来看，考虑到924新政后，财政加快发力，经济逐步企稳，规模增长提速、零售转型加速带动ROE回升，估值有望继续提升。

表 1：交通银行发展历程及增资历史

时间	事件	摘要
1908 年	成立	清末为赎回京汉铁路路权，由邮传部奏准设立的官商合办银行，旨在为航运、铁路、电信、邮政等交通事业服务，并于 1908 年 3 月 4 日正式开业。
1958 年	划归央行领导	除香港分行继续营业外，境内各项业务停办，交通银行总管理处划归中国人民银行领导。
1987 年	完成重组并对外营业	重新组建后正式对外营业，实行总分行两级法人体制，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。
1994 年	统一法人体制	董事会通过《交通银行折股实施细则》，原总行及分支行的所有股东一律成为公司的股东；同时修改了公司章程，由原来的总、分支行各为法人实体改为全行单一法人实体体制。
1994-1998 年	增资扩股	进行增资扩股，新增股东以货币资金出资，同时财政部以其现金股利转增股本。
1999 年	配股增资	以每股配 0.5 股的比例向全体股东配股，配股增资 50 亿元后注册资本为 170 亿元。
2004 年	股份制改革获批	公司股份制度改革获国务院批准，集中处置不良贷款，并实施以下增资扩股计划： (1) 每 15 股配 2 股的比例实施配股；(2) 社保基金、财政部、汇金分别认购 100 亿元、50 亿元、30 亿元；(3) 引入境外战略投资者汇丰银行，汇丰银行认购 17.5 亿美元
2005 年	港交所挂牌上市 获得基金管理牌照	2005 年 6 月 23 日，交行在 H 股上市，成为第一家成功赴境外上市的国内商业银行； 出资成立交银施罗德基金管理有限公司，是中国第一批银行背景基金公司之一
2007 年	上交所挂牌上市	2007 年 5 月 15 日，交行在上交所上市
2009 年	首获保险牌照	获批收购中保康联人寿 51% 的股份，成为国内第一家获批保险牌照的商业银行
2010 年	“A+H”配股增资	按每 10 股配 1.5 股的比例配股，实现核心一级资本的补充
2012 年	“A+H”定向增发	A 股向财政部、社保、平安资产、一汽集团、上海海烟、浙江烟草、云南红塔定增 298 亿元； H 股向财政部、汇丰银行、社保、Best Investment、中国人寿（海外）等定增 329 亿港元。
2013 年	在港设立资产托管中心	交银资产托管中心（香港）成立，标志着中资商业银行资产托管业务走向国际化迈出了实质性的一步，成为首批入驻中国（上海）自由贸易试验区的银行之一
2015 年	混合所有制改革试点	深化改革方案获国务院批准，成为混合所有制改革首家试点银行
2017 年	分拆交银国际在港上市	分拆交银国际在港上市，交银国际成为首家在港上市的中资银行系券商。
2019 年	理财子公司成立	2019 年 6 月交银理财有限责任公司成立，是首家在上海成立的理财子公司。
2023 年	入选 G-SIBs	2023 年 11 月交行首次入选全球系统重要性银行名单，被列入第一组，附加资本要求为 1.0%
2025 年	A 股定向增发	2025 年 6 月交行完成面向财政部、中国烟草、双维投资 A 股定增工作，募资总额 1,200 亿元

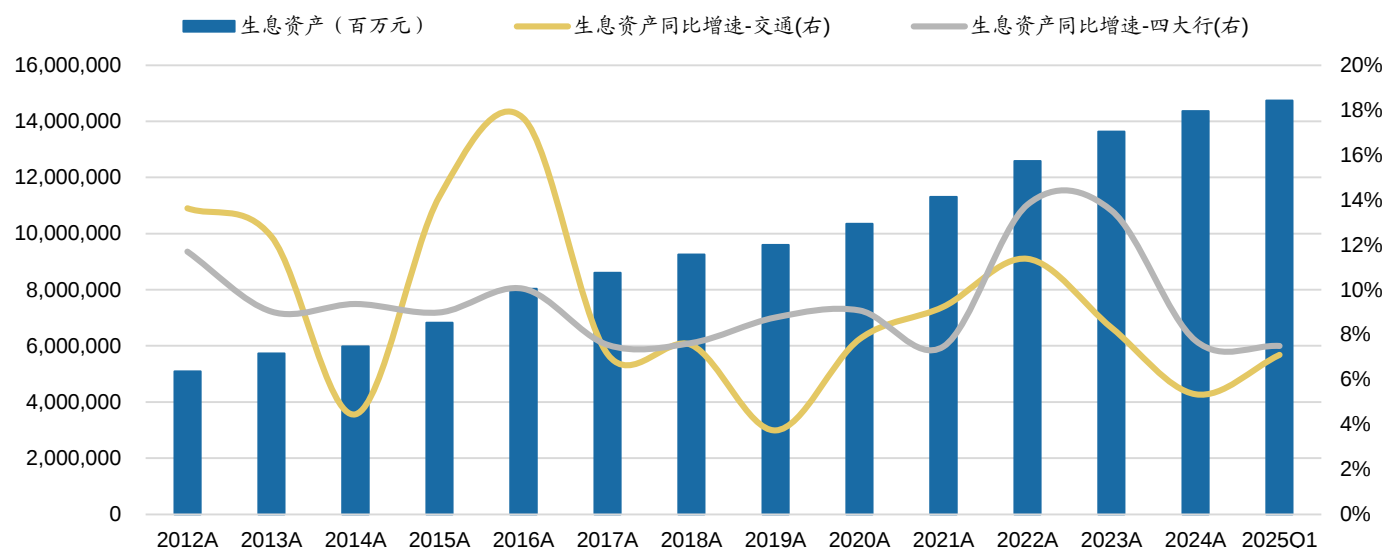
数据来源：招股说明书，公司年报，公司官网，人民网，广发证券发展研究中心

图 1: 交通银行相对四大行ROA、ROE及PB情况



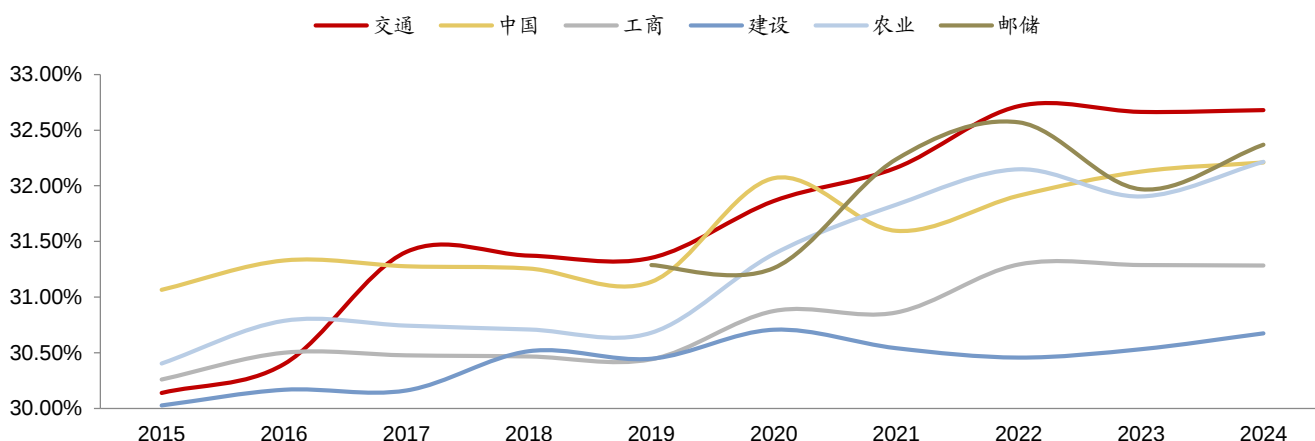
数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

图 2: 2015年交通银行相对四大行规模增长明显提速



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

图 3: 2022年以来交通银行分红率保持国有大行首位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：分红率=普通股现金分红（含税）/归属于母公司普通股股东的净利润

二、公司治理：股权结构多元，高管经验丰富

（一）股权结构：国有资本主导，外资战略协同

经过多年发展，交通银行形成了国有资本控盘、外资战略赋能、多元资本参与的股权结构。截至2025年6月17日，定增后交行前十大股东合计持股80.43%，相比其他国有大行股权相对分散；前三大股东为财政部、汇丰银行、社保基金，持股比例分别为35.02%、16.00%、13.06%，国家合计持股比例达48%，相比四大行占比仍较低。

汇丰银行作为长期战略投资者，战略协同价值持续体现。截至2025年6月17日，汇丰银行持股比例16.00%。双方战略协作源自2004年国务院推动国有银行股份制改革的关键时期，汇丰以战略投资者身份入股交行并签署战略合作协议，至今已持续二十载，在公司治理深度融合与业务协同方面取得显著成效。交行依托庞大的客群基础与渠道网络，结合汇丰在技术标准、管理经验及全球资源的战略赋能，推动信用卡业务实现跨越式发展。双方联合构建的“1+1全球金融服务”体系形成差异化竞争优势，在“一带一路”倡议框架下，聚焦跨境资本流动、中资企业全球化布局及资本市场双向开放等战略方向，在跨境融资、离岸债券发行、资产托管、跨境财富管理及全球市场交易等领域形成全方位合作生态，持续释放战略协同价值。

表 2：交通银行前十大股东（定增后，截至2025年6月17日）

2025/6/17	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	中华人民共和国财政部	35.02%	A 股,H 股	国家
2	香港上海汇丰银行有限公司	16.00%	H 股	境外法人
3	全国社会保障基金理事会	13.06%	A 股,H 股	国家
4	香港中央结算(代理人)有限公司	8.74%	H 股	境外法人
5	中国证券金融股份有限公司	2.14%	A 股	国有法人
6	香港中央结算有限公司	1.56%	A 股	境外法人
7	首都机场集团有限公司	1.41%	A 股	国有法人
8	上海海烟投资管理有限公司	0.91%	A 股	国有法人
9	云南合和(集团)股份有限公司	0.84%	A 股	国有法人
10	一汽股权投资(天津)有限公司	0.75%	A 股	国有法人
	合计	80.43%		

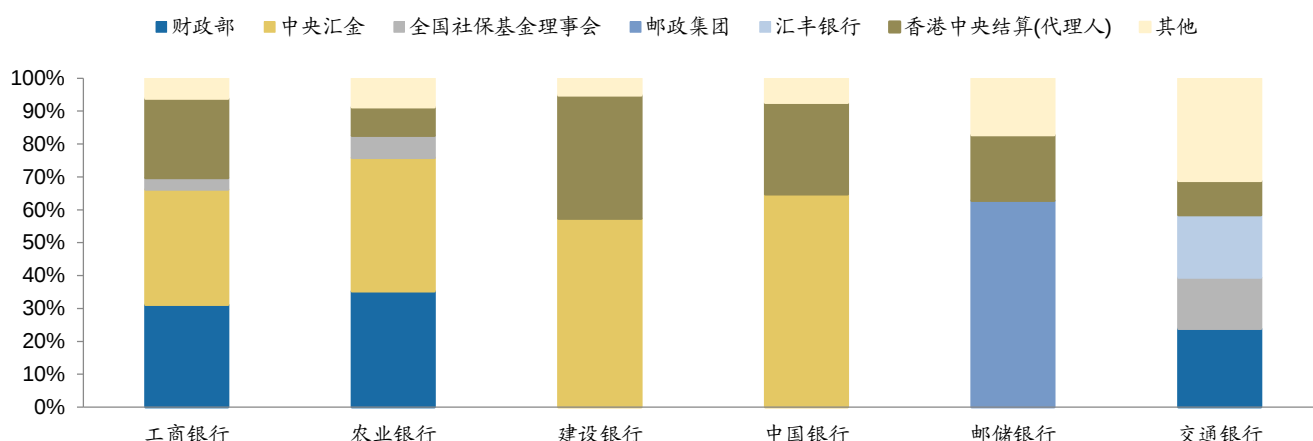
数据来源：《交通银行股份有限公司关于向特定对象发行 A 股股票结果暨股本变动公告》，广发证券发展研究中心

表 3：交通银行2025年定增情况

A 股发行对象	认购金额(亿元)	认购数量(亿股)	定增前持股比例	定增后持股比例
中华人民共和国财政部	1,124.20	132.10	23.88%	35.02%
中国烟草总公司	45.80	5.38	合计持有 3.00%	合计持有 3.53%
中国双维投资有限公司	30.00	3.52		
合计	1200.00	141.01	26.88%	38.55%

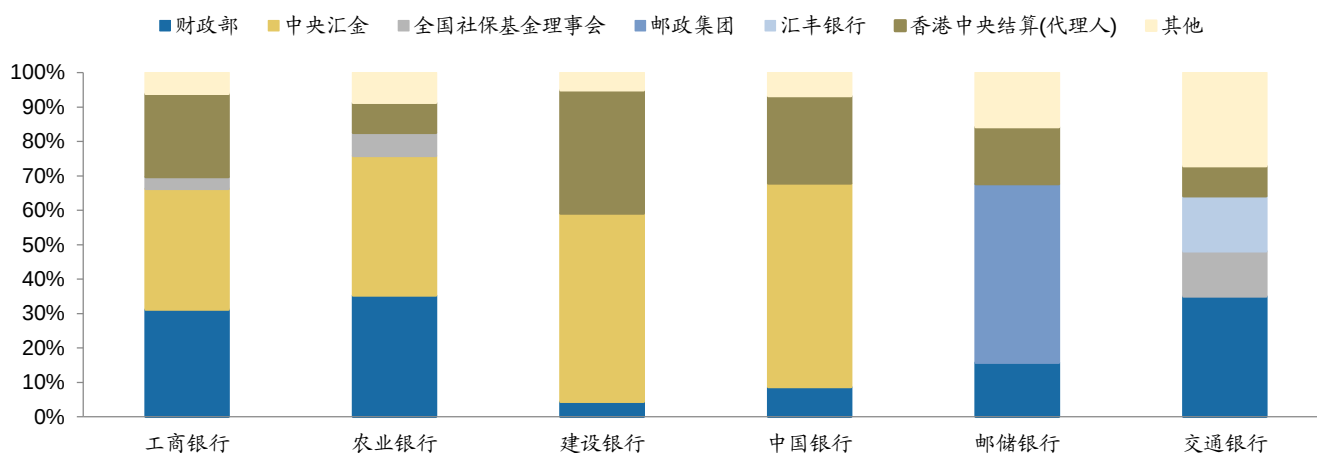
数据来源：Wind，《交通银行股份有限公司向特定对象发行股票上市公告书》，《交通银行股份有限公司向特定对象发行 A 股股票预案》，广发证券发展研究中心

图 4：国有大行股权结构同业对比（截至2025Q1）



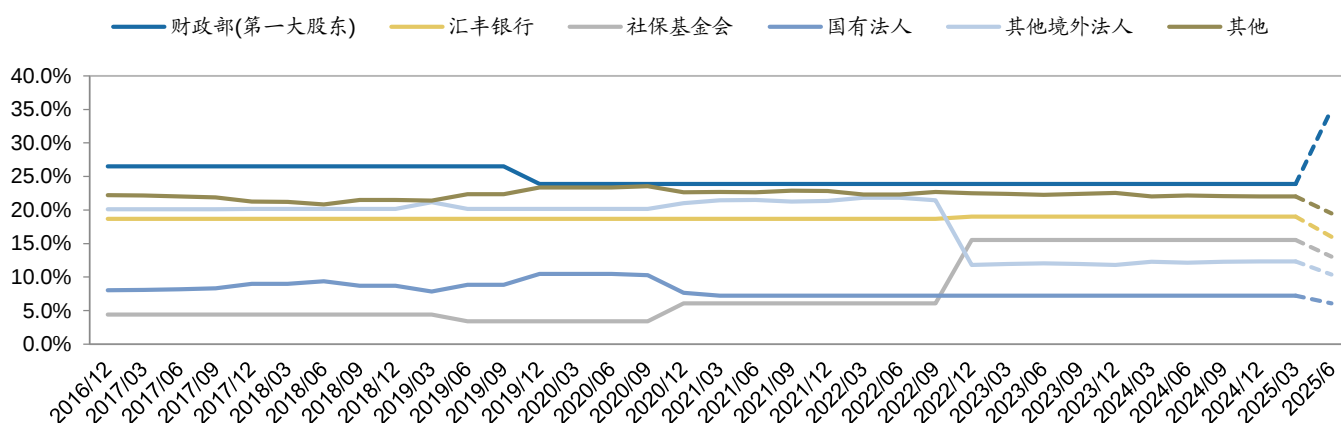
数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

图 5：国有大行股权结构同业对比（交通银行、邮储银行、中国银行、建设银行2025年定增完成后）



数据来源：同花顺 iFinD，建设银行《向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书》，交通银行、中国银行、邮储银行《向特定对象发行股票上市公告书》，广发证券发展研究中心

图 6：交通银行持股比例变化图（截至2025Q1）



数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

交通银行董事会构建了专业背景多元、治理结构完善的领导体系，深度融合国有大行管理经验与市场化专业力量，形成战略决策的协同优势。现任董事长任德奇自2020年1月起任交通银行董事长，曾在建行、中行多个核心岗位任职，2018年加入交行，拥有丰富的国有大行管理经验；副董事长张宝江于2024年6月新任，曾长期供职于农发行系统，在普惠金融领域建树颇丰。非执行董事团队由财政部（1人）、全国社保基金（1人）、汇丰银行（2人）等主要股东派驻，形成“国资主导+国际视野”的专业治理格局，凸显国有大行改革深化与国际化治理的双重导向。

表 4：交通银行现任董事会（截至2025Q1）

姓名	性别	职务	董事任期	年龄	简历
任德奇	男	董事长、执行董事	2018 年 8 月	62	2020 年 1 月起任交通银行董事长，2018 年 8 月起任交通银行执行董事。曾任交通银行副董事长、执行董事、行长；曾任中国银行执行董事、副行长，期间曾兼任中银香港（控股）有限公司非执行董事，中国银行上海人民币交易业务总部总裁；曾任中国建设银行风险管理部总经理、湖北省分行行长、授信管理部总经理、风险监控部总经理、信贷审批部副总经理。
张宝江	男	副董事长，执行董事	2024 年 6 月	55	2024 年 6 月起任交通银行股份有限公司行长。曾任中国农业发展银行副行长，安徽省分行行长，总行办公室主任，陕西省分行副行长，总行政策研究室副主任（主持工作）、办公室副主任、研究室副主任等职务。
周万阜	男	执行董事	2023 年 3 月	60	2020 年 7 月起担任交通银行股份有限公司副行长。曾任中国农业银行董事会秘书，总行战略规划部总经理，天津培训学院院长，重庆市分行副行长，总行资产负债管理部总经理、计划财务部副总经理、资产负债管理部副总经理，宁波市分行副行长等职务。
殷久勇	男	执行董事	2023 年 3 月	58	2019 年 9 月起担任交通银行股份有限公司副行长。曾任中国农业发展银行副行长，办公室主任，河南省分行行长，客户一部总经理、副总经理（期间挂职任保定市分行营业部副经理、保定市分行副行长），信贷一部副主任等职务。
常保升	男	非执行董事	2020 年 11 月	57	曾任财政部宁夏监管局二级巡视员、副巡视员，财政部驻宁夏专员办副巡视员、专员助理等职务。
廖宜建	男	非执行董事	2022 年 6 月	53	2021 年 5 月起任交通银行非执行董事。现任交通银行股份有限公司主要股东香港上海汇丰银行有限公司（汇丰银行）联席行政总裁、汇丰集团执行委员会成员，曾任汇丰集团总经理、汇丰亚太区环球银行业务主管、汇丰中国行长兼行政总裁、汇丰中国环球银行及资本市场总监、汇丰中国环球资本市场总监、汇丰中国地区司库，曾任职于日本兴业银行（现为瑞穗国际）。
李龙成	男	非执行董事	2020 年 6 月	61	2020 年 6 月起任交通银行非执行董事，中央汇金投资有限责任公司职员。曾任财政部黑龙江监管局局长，财政部驻黑龙江专员办监察专员，财政部驻辽宁专员办监察专员，财政部驻黑龙江专员办副监察专员，财政部驻浙江专员办副监察专员，财政部驻黑龙江专员办专员助理等职务。
汪林平	男	非执行董事	2020 年 11 月	61	2021 年 1 月起任交通银行非执行董事，中央汇金投资有限责任公司职员。曾任财政部离退休干部局一级巡视员，中国财经出版传媒集团董事长；中央人民政府驻澳门特别行政区联络办公室行政财务部部长、副部长等职务。
穆国新	男	非执行董事	2022 年 6 月	59	曾任交通银行主要股东社保基金会基金财务部主任、副主任，建信人寿保险股份有限公司董事等职务。
罗小鹏	男	非执行董事	2022 年 6 月	50	现任交通银行主要股东首都机场集团有限公司资本运营部总经理，兼任天津滨海国际机场有限公司、吉林省民航机场集团有限公司及江西省机场集团有限公司监事。曾任内蒙古民航机场集团有限责任公司财务总监，北京首都国际机场股份有限公司董事会秘书、财务部总经理。
艾栋	男	非执行董事	2025 年 4 月	50	现任中国烟草总公司财务司副司长，兼任国家中小企业发展基金有限公司董事，《中国烟草》杂志社有限公司监事，曾任中国烟草总公司财务司综合处处长、会计处副处长，津巴布韦天泽烟草有限公司财务经理，航天工业总公司第三研究院科员等职务。
陈绍宗	男	非执行董事	2019 年 10 月	63	曾任汇丰银行资本市场大中华区业务主管、亚太区联席主管，环球资本市场亚太区副主管兼香港区交易主管，香港区交易主管，香港利率衍生工具交易主管等职务。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）管理层：年富力强，从业经验丰富

核心管理层年龄年富力强，从业经验丰富，且梯队结构合理。董事长任德奇，于行业内履历深厚，曾在建行、中行多关键岗位任职，自2018年8月掌舵交行，为战略布局与发展把控方向。管理层平均年龄55岁左右，行长张宝江于2024年6月履新，此前在农发行积累了广泛的管理经验，副行长兼具国有大行、政策性银行、科技金融复合型背景，形成覆盖风险管控、数字化转型、资产负债的多元能力矩阵，有望驱动交行在复杂市场环境中持续优化业务布局，提升经营效能，强化市场竞争力。

表 5：交通银行董事长、行长与副行长履历（截至2025Q1）

姓名	职位	高管任期	年龄	履历简介
任德奇	董事长、执行董事	2018 年 8 月	62	2020 年 1 月起任交通银行董事长 ，2018 年 8 月起任交通银行执行董事。曾任交通银行副董事长、执行董事、行长；曾任中国银行执行董事、副行长，期间曾兼任中银香港（控股）有限公司非执行董事，中国银行上海人民币交易业务总部总裁；曾任中国建设银行风险管理部总经理、湖北省分行行长、授信管理部总经理、风险监控部总经理、信贷审批部副总经理。
张宝江	副董事长、执行董事、行长	2024 年 6 月	55	2024 年 6 月起任交通银行股份有限公司行长 。曾任中国农业发展银行副行长，安徽省分行行长，总行办公室主任，陕西省分行副行长，总行政策研究室副主任（主持工作）、办公室副主任、研究室副主任等职务。
殷久勇	执行董事、副行长	2019 年 9 月	58	2019 年 9 月起担任交通银行股份有限公司副行长 。曾任中国农业发展银行副行长，办公室主任，河南省分行行长，客户一部总经理、副总经理（期间挂职任保定市分行营业部副经理、保定市分行副行长），信贷一部副主任等职务。
周万阜	执行董事、副行长	2020 年 7 月	60	2020 年 7 月起担任交通银行股份有限公司副行长 。曾任中国农业银行董事会秘书，总行战略规划部总经理，天津培训学院院长，重庆市分行副行长，总行资产负债管理部总经理、计划财务部副总经理、资产负债管理部副总经理，宁波市分行副行长等职务。
钱斌	副行长、首席信息官	2021 年 7 月	53	2021 年 7 月起任交通银行副行长 ，曾任中国工商银行网络金融部总经理、主要负责人，数据中心（上海）总经理，私人银行部副总经理，信息科技部副总经理，上海分行信息科技部总经理兼技术保障中心主任等职务。
顾斌	副行长	2024 年 10 月	54	2024 年 10 月起任交通银行副行长 。曾任工商银行内部审计局局长，工商银行人力资源部总经理，工商银行厦门分行行长，工商银行授信审批部副总经理，工商银行贵州分行副行长，工商银行厦门分行副行长，工商银行信贷管理部副总经理等职务。
杨涛	副行长	2025 年 4 月	53	曾任国家开发银行评审管理部总经理 ，行业二部总经理，深圳分行副行长等职务。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）股权融资和分红历史：定增落地，高股息价值有望长期保持

上市前，交通银行通过多轮资本运作，为市场化转型构建基础。1994年4月17日批准实施《交通银行折股实施细则》，原总行及分支行的所有股东一律成为公司的股东。1994-1998年通过新增股东现金注资及财政部现金股利转增股本，推动总股本提升；1999年实施配股增资50亿元，资本实力显著增强。2004年国务院批准股份制改革方案，引入汇丰银行战略投资17.5亿美元，同步获得社保基金、财政部、汇金公司分别认购100亿元、50亿元、30亿元注资，完成财务重组，为后续上市奠定基础。

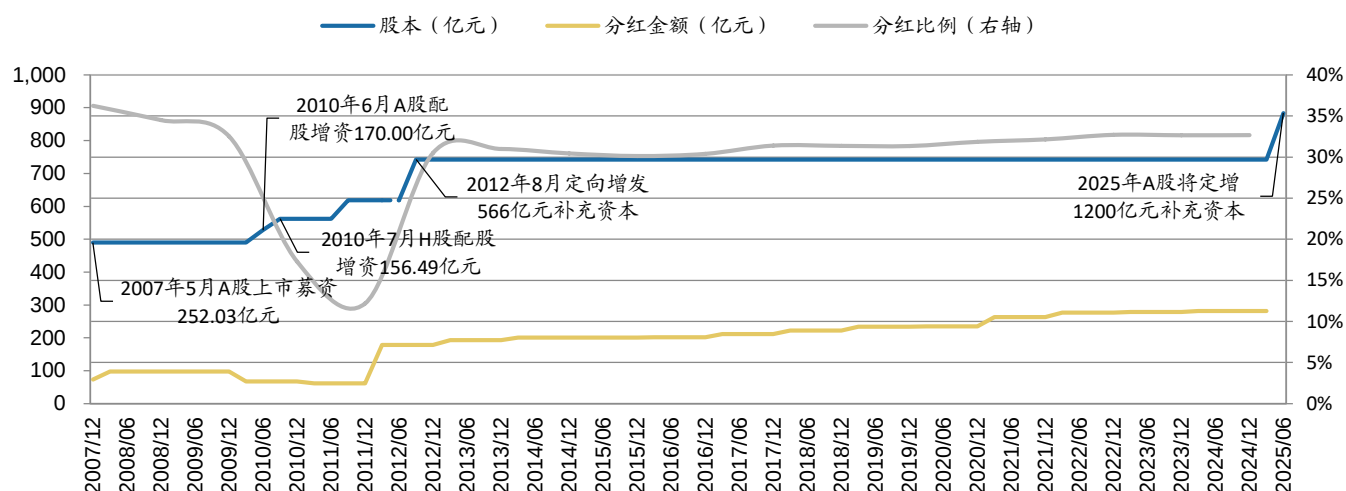
上市至今，基于业务扩张及顺应监管新规等多重因素考量，交通银行多次实施资本补充，为稳健运营与高质量发展筑牢根基。（1）2005-2007年相继于H、A两地上市。

2005年6月H股上市发行67.34亿股，募集资金在扣除发行费用后的净额约为172.90亿元；2007年5月A股上市发行31.9亿股募资252.03亿元，形成双资本市场融资平台。

（2）2010年配股补充资本。2009年国内适度宽松的货币政策下，银行加大信贷投放力度，消耗了国有大行资本，也加快新一轮的资本补充进程，2010年6-7月交通银行在境内大型商业银行中率先成功实施A+H配股融资计划。（3）2012年“A+H”定增补充资本。2012年6月中国银行保险监督管理委员会基于《巴塞尔协议III》，颁布了《商业银行资本管理办法（试行）》，要求中国商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别不得低于7.5%、8.5%、10.5%，并对国内系统重要性银行增加附加资本要求1%（2021年后《系统重要性银行附加监管规定（试行）》将系统重要性银行分为五组，第一组到第五组的银行分别适用0.25%、0.5%、0.75%、1%和1.5%的附加资本要求）。交通银行配股后核心资本充足率仍处于较低水平，2011年末核心资本充足率为9.27%，仅高于资本办法一级资本充足率要求0.77pct，如果考虑系统重要性银行附加要求甚至低于监管要求，存在资本补充诉求，2012年8月交通银行A股、H股分别定增298亿元、329亿港元补充核心资本。（4）2025年A股定增1200亿元补充资本。2024年10月12日，财政部部长蓝佛安在国新办新闻发布会上明确，财政部将发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。2025年3月30日董事会审议通过了本次向特定对象发行A股股票的相关议案，并于2025年6月13日完成定向发行。财政部、中国烟草及其全资子公司双维投资分别拟增资交行1124.2亿元、45.8亿元、30.0亿元。本次增资后，测算交行核心一级资本充足率达11.52%，较增资前提升1.3pct。

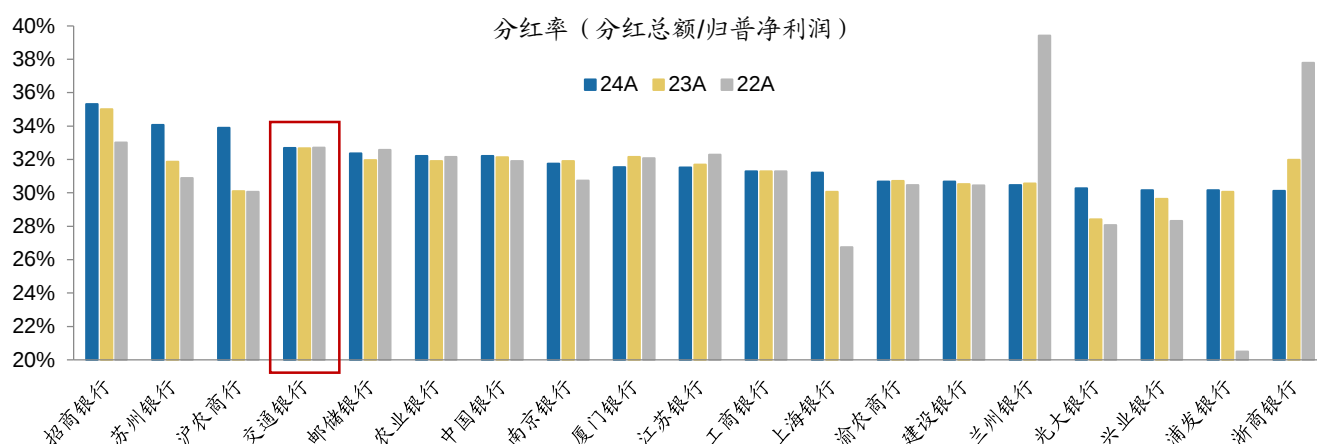
分红比例长期保持高位，高股息价值有望长期保持。交通银行分红比例长期保持在30%以上，2024年分红比例达32.68%，居上市银行第4，仅次于招商银行、苏州银行、沪农商行。截至2025年6月16日，交行A股股息率（24年度分红总额/总市值）为4.88%，处于国有大行首位，定增后A股股息率被摊薄0.77PCT至4.11%。考虑到定增后资本充足率的提升也有利于分红比例保持高位，高股息价值有望长期保持。

图 7：交通银行股权融资和分红历史



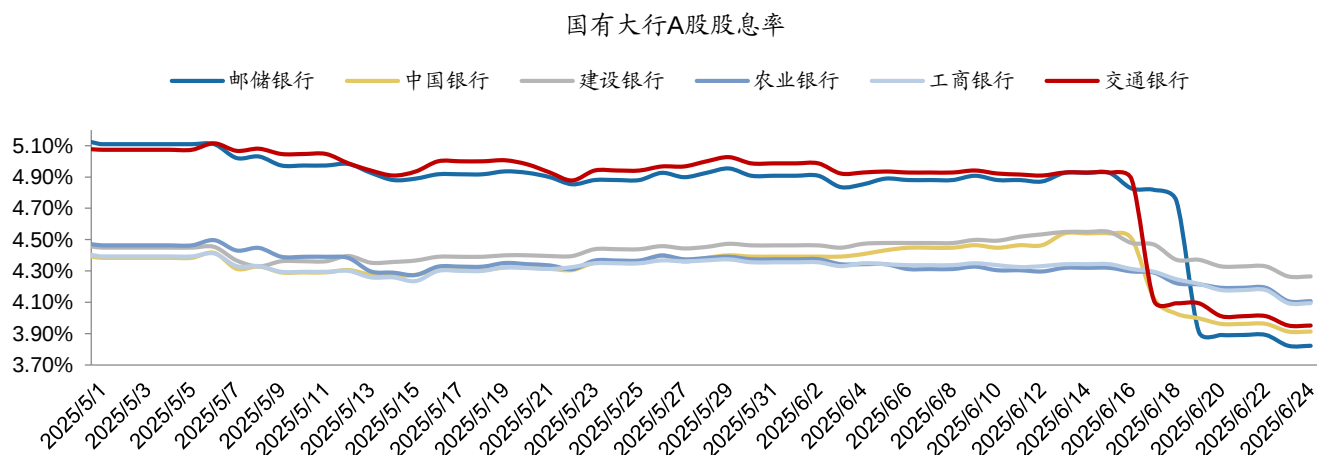
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：交通银行分红比例保持高位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：仅包括位于2024年分红率前二十名的上市银行

图 9：定增后交通银行A股股息率被摊薄0.77PCT



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心，注：股息率=2024年度分红总额/总市值2

三、战略历程：依托长三角区域优势，坚守战略定力

交通银行战略内核稳固、战术工具迭代。交行始终将财富管理作为核心特色打造，从2008年“以财富管理为特色”到2018年“建最佳财富管理银行”，再到2021年“财富金融”成为四大业务特色之一，不断深化财富管理内涵、优化产品体系、提升服务质量。同时，交行不断围绕政策导向，迭代战术工具。2008年提出“两化一行”战略后，2018年进一步提出了8项措施，推动科技赋能。2021年对接国家“十四五”规划，制定“一四五”战略，发挥区位优势，打造新的增长极，提出以“长三角龙头银行”为牵引，打造普惠金融、贸易金融、科技金融、财富金融四大特色。2024年在原战略基础上，围绕五篇大文章优化科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融产品和服务，着力服务实体经济。展望未来，交行凭借在长三角地区的龙头地位，以财富管理特色为核心，辅以科技赋能持续发力，竞争优势有望持续加强。

表 6：交通银行战略历程

时间	战略内容
2008 年	提出“两化一行”发展战略，即“走国际化、综合化道路，建设以财富管理为特色的一流公众持股银行集团”，其中“国际化”、“综合化”、“财富管理”三要素相互促进、相互支撑。
2018 年	将“两化一行”战略精炼为“走国际化综合化道路，建最佳财富管理银行”，并提出了“186”战略施工图： “1 个目标”：走国际化综合化道路，建最佳财富管理银行； “8 项措施”：客户至上、两化道路、双轮驱动、双线协同、科技赋能、人才引擎、风险护航、家园建设； “6 项策略”：增有效客户、增核心负债、增转型收入，降风险成本、降资本占用、降营运成本。
2021 年	对接国家“十四五”规划，制定交行“十四五”规划，通过了“一四五”战略： “一”是形成一个龙头牵引，即建设“长三角龙头银行”； “四”是打造四大业务特色，即普惠金融、贸易金融、科技金融、财富金融； “五”是提升五大专业能力，即客户经营能力、科技引领能力、风险管理能力、协同作战能力、资源配置能力。
2022 年	继续修订完善交行“十四五”规划，以“建设具有特色优势的世界一流银行集团”为中长期战略目标，坚定推进“一四五”战略，并把绿色金融作为全集团业务经营发展的底色，聚焦“上海主场”建设、数字化转型两大重点领域率先实现创新突破。
2024 年	以“建设具有特色优势的世界一流银行集团”战略目标为引领，深刻把握金融工作的政治性、人民性，充分发挥国有大行服务实体经济主力军作用，在落实落细“五篇大文章”中深化业务特色，发挥上海主场优势，综合实力持续提升。

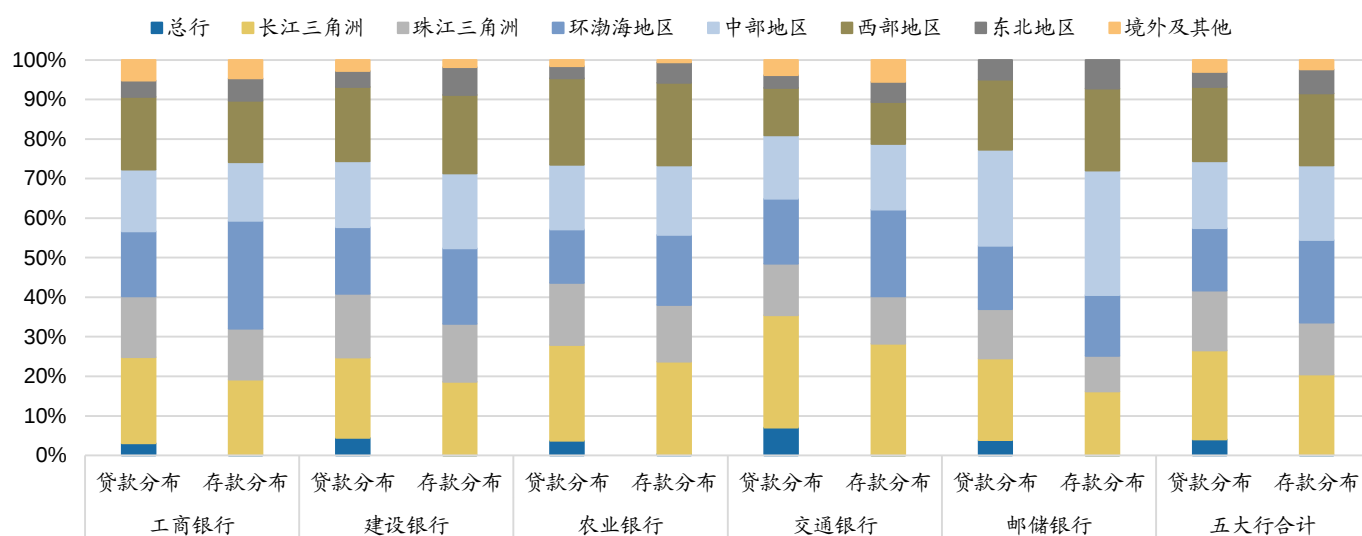
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（一）建设“长三角龙头银行”

交通银行业务布局锚定东部核心经济带。从网点数看，截至2025年5月末交通银行在全国范围内共设有2853家网点，显著低于其他国有大行。但从区域分布来看，**长三角地区网点、存贷余额、营收及利润贡献占比均处于国有大行首位**。截至2025年5月末，交通银行25.3%的网点集中在长三角地区；2024年末，长三角区域贷款余额、存款余额均为2.43万亿元，占全行贷款总额、存款总额的比例分别为28.43%、28.18%；2024年，长三角区域贡献营收954亿元、利润413亿元，占全行营收总额、利润总额的比例分别为36.70%、39.95%，显示出资源倾斜与区域经济发展的深度协同。

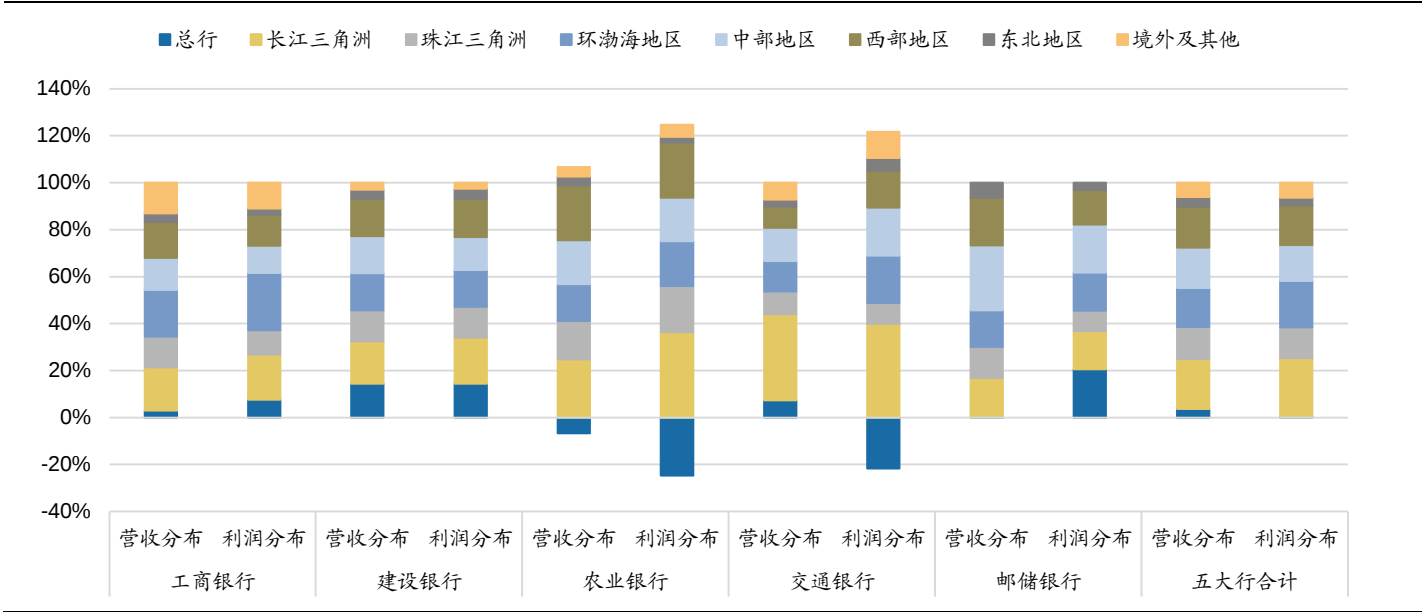
长三角地区作为我国经济高质量发展核心引擎，其经济总量与结构优势凸显。从经济规模看，2024年江苏、浙江、上海三省市GDP合计达281,066亿元，占全国经济总量的20.8%，人均GDP持续领跑，区域经济引擎作用持续增强。从产业结构看，长三角三产平均占比达63.25%，显著高于全国平均水平，其中上海三产占比78.23%居全国首位，数字经济、现代金融等新动能持续壮大。从存贷规模看，长三角区域2024年存贷款规模分别达70.07、62.06万亿元，分别占全国总量的22.7%、23.9%，三省市贷款增速领跑，金融资源集聚效应突出，形成多层次财富管理需求，为交行深耕长三角财富管理市场提供结构性机遇。

图 10：大行存贷地区分布（2024A）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 11： 大行营收、利润地区分布（2024A）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 7： 长三角地区GDP及信贷增速较快

2024 年	总量经济			产业结构		存贷金额（本外币，万亿元）			
	GDP（亿元）	GDP 增速	人均 GDP（万元）	二产占比	三产占比	存款余额	存款增速	贷款余额	贷款增速
全国	1,349,084	5.00%	9.57	36.48%	56.75%	308.38	6.37%	259.58	7.16%
广东	141,634	3.50%	11.11	38.38%	57.49%	36.65	4.45%	28.40	4.56%
江苏	137,008	5.80%	16.07	43.19%	52.98%	25.47	3.58%	26.00	10.00%
山东	98,566	5.70%	9.78	40.18%	53.10%	17.38	8.69%	15.11	8.99%
浙江	90,131	5.50%	13.56	38.59%	58.54%	22.95	3.97%	23.79	9.50%
四川	64,697	5.70%	7.73	35.27%	56.05%	13.41	9.08%	11.76	11.15%
河南	63,590	5.10%	6.48	38.29%	53.08%	10.94	8.81%	8.93	6.77%
湖北	60,013	5.80%	10.28	35.95%	54.95%	9.40	7.91%	8.71	7.06%
福建	57,761	5.50%	13.79	42.79%	51.52%	8.43	4.02%	8.63	4.69%
上海	53,927	5.00%	21.74	21.58%	78.23%	22.01	7.67%	12.27	9.80%
近三年均值	GDP（亿元）	GDP 增速	人均 GDP（万元）	二产占比	三产占比	存款余额	存款增速	贷款余额	贷款增速
全国	1,292,462	4.50%	9.16	35.47%	53.69%	287.58	8.94%	240.31	9.36%
广东	135,607	3.43%	10.68	37.99%	53.82%	34.66	7.75%	26.71	8.55%
江苏	129,106	4.73%	15.15	41.60%	48.92%	23.98	9.20%	23.44	12.95%
山东	92,737	5.20%	9.16	37.25%	50.27%	15.99	10.04%	13.79	10.83%
浙江	83,582	4.90%	12.65	37.62%	52.49%	21.55	10.45%	21.50	12.82%
四川	60,480	4.83%	7.23	33.34%	51.05%	12.29	10.26%	10.52	13.55%
河南	60,314	3.87%	6.13	35.99%	50.16%	10.11	9.47%	8.30	8.17%
湖北	56,186	5.27%	9.62	34.21%	50.80%	8.69	9.07%	8.08	9.13%
福建	54,627	4.73%	13.05	41.44%	47.61%	7.94	10.86%	8.13	8.34%
上海	48,652	3.30%	19.61	21.45%	68.49%	20.56	7.78%	11.25	8.52%

数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

表 8: 国有行网点分布（港澳台除外）（截至2025年5月26日）

		交通	工商	农业	中国	建设	邮储		交通	工商	农业	中国	建设	邮储
长江三角洲	上海	138	467	418	261	348	487		4.84%	3.00%	1.83%	2.54%	2.46%	1.23%
	江苏	319	1094	1472	926	1111	2506		11.18%	7.02%	6.43%	9.00%	7.85%	6.34%
	浙江	168	941	1115	638	781	1684		5.89%	6.04%	4.87%	6.20%	5.52%	4.26%
	安徽	98	525	804	376	448	1777		3.43%	3.37%	3.51%	3.65%	3.17%	4.50%
中部地区	山西	71	442	547	306	397	1206		2.49%	2.83%	2.39%	2.97%	2.81%	3.05%
	江西	65	413	689	277	357	1439		2.28%	2.65%	3.01%	2.69%	2.52%	3.64%
	河南	114	684	1116	502	695	2438		4.00%	4.39%	4.87%	4.88%	4.91%	6.17%
	湖北	96	641	961	376	572	1672		3.36%	4.11%	4.20%	3.65%	4.04%	4.23%
	湖南	101	542	871	370	542	2085		3.54%	3.48%	3.80%	3.60%	3.83%	5.28%
	海南	19	125	190	99	89	355		0.67%	0.80%	0.83%	0.96%	0.63%	0.90%
	广西	55	389	729	223	333	962		1.93%	2.49%	3.18%	2.17%	2.35%	2.43%
环渤海地区	北京	121	496	341	262	435	575		4.24%	3.18%	1.49%	2.55%	3.07%	1.45%
	天津	60	322	372	196	251	383		2.10%	2.07%	1.62%	1.90%	1.77%	0.97%
	河北	104	797	1099	481	772	1479		3.65%	5.11%	4.80%	4.67%	5.46%	3.74%
	山东	196	1001	1503	590	923	2906		6.87%	6.42%	6.56%	5.73%	6.52%	7.35%
珠江三角洲	福建	73	518	724	384	520	1063		2.56%	3.32%	3.16%	3.73%	3.67%	2.69%
	广东	260	1424	1643	1167	1266	2075		9.11%	9.13%	7.18%	11.34%	8.95%	5.25%
西部地区	内蒙古	25	367	530	258	346	811		0.88%	2.35%	2.31%	2.51%	2.44%	2.05%
	重庆	55	302	479	193	262	1652		1.93%	1.94%	2.09%	1.88%	1.85%	4.18%
	四川	94	731	1442	521	641	2979		3.29%	4.69%	6.30%	5.06%	4.53%	7.54%
	贵州	47	265	381	105	212	969		1.65%	1.70%	1.66%	1.02%	1.50%	2.45%
	云南	56	356	647	172	325	883		1.96%	2.28%	2.83%	1.67%	2.30%	2.23%
	西藏	1	12	535	32	35	104		0.04%	0.08%	2.34%	0.31%	0.25%	0.26%
	陕西	84	454	636	279	439	1231		2.94%	2.91%	2.78%	2.71%	3.10%	3.11%
	甘肃	45	284	570	125	269	589		1.58%	1.82%	2.49%	1.21%	1.90%	1.49%
	青海	8	74	158	50	95	183		0.28%	0.47%	0.69%	0.49%	0.67%	0.46%
	宁夏	14	101	178	58	100	197		0.49%	0.65%	0.78%	0.56%	0.71%	0.50%
	新疆	48	242	566	171	211	656		1.68%	1.55%	2.47%	1.66%	1.49%	1.66%
东北地区	辽宁	162	740	985	433	659	1667		5.68%	4.75%	4.30%	4.21%	4.66%	4.22%
	吉林	82	364	565	216	337	1049		2.87%	2.33%	2.47%	2.10%	2.38%	2.65%
	黑龙江	74	479	629	243	381	1459		2.59%	3.07%	2.75%	2.36%	2.69%	3.69%
合计		2853	15592	22895	10290	14152	39521		-	-	-	-	-	-
长江三角洲		723	3027	3809	2201	2688	6454		25.34%	19.41%	16.64%	21.39%	18.99%	16.33%
中部地区		521	3236	5103	2153	2985	10157		18.26%	20.75%	22.29%	20.92%	21.09%	25.70%
环渤海地区		481	2616	3315	1529	2381	5343		16.86%	16.78%	14.48%	14.86%	16.82%	13.52%
珠江三角洲		333	1942	2367	1551	1786	3138		11.67%	12.46%	10.34%	15.07%	12.62%	7.94%
西部地区		477	3188	6122	1964	2935	10254		16.72%	20.45%	26.74%	19.09%	20.74%	25.95%
东北地区		318	1583	2179	892	1377	4175		11.15%	10.15%	9.52%	8.67%	9.73%	10.56%

数据来源：金融监督管理总局，公司年报，广发证券发展研究中心

(二) 财富管理特色银行

依托全牌照综合化经营优势，交通中收占比领先行业。交银集团整合理财子公司、基金、信托等8家持牌机构构建完整产品矩阵，持续建强投研、产品、销售、服务全链条经营能力，增强财富管理的普惠性；优化产品供应，加大低起点、中低风险、形态简单的普惠型产品供给力度，让兼具安全性、收益性、流动性的金融产品惠及更广大客户。交行产品矩阵丰富，截至2024年末，交行权益基金、非货币市场基金、股票指数基金保有规模分别为1,537亿元、1,947亿元、155亿元；代销基金5,646只，位居国股行第4位，代销基金公司124家，位居国股行第3位。

借助长三角区域红利，交通银行打造私人银行业务优势。交银集团以客户为中心，提高市场研判与投资策略研究水平，为客户提供账户诊断与资产配置专业服务，家族财富管理业务快速发展，AUM规模持续稳健增长。截至2024年末，交通银行零售客户数19,900万户，零售AUM同比增速9.76%，略高于国有大行平均水平，其中私行业务贡献较大，私行AUM/零售AUM比重为23.6%，位居国有大行首位。

图 12：六大行子公司布局

	投行	保险	理财	公募基金	金融租赁	AIC	其他
工商银行	工银国际	工银安盛人寿 ICBC-AXA LIFE	工银理财	工银瑞信	工银租赁	工银投资	工银科技 工银金融资产服务有限责任公司 ICBC Financial Assets Service Co., Ltd.
建设银行	建银国际 CCB International	建信人寿 CCB Life 建信财产保险有限公司 CIC Property Insurance Co., Ltd.	建信理财 CCB Wealth Management	建信基金 CCB Fund Management	建信金融租赁股份有限公司 CCB Financial Leasing Co., Ltd.	建信投资 CCB Investment	建信金融科技 CCB Fintech 建信期货 CCB Futures 建信信托 CCB Trust 建信未来资产管理有限责任公司 CCB Future Management Co., Ltd. 中德证券有限责任公司 CIC Securities Co., Ltd.
农业银行	农银国际 ABC International	农银人寿 ABC LIFE	农银理财	农银汇理基金 ABC-FUND MANAGEMENT	农银金融租赁有限公司 ABC FINANCIAL LEASING CO., LTD.	农银投资	农银金融科技 ABC FINTECH
中国银行	中银国际 BOC International 中银国际证券 BOC INTERNATIONAL SECURITIES	中银三星人寿 BOC SANSHEN LIFE 中银人寿 BOC LIFE 中银保德 BOC GUARDIAN	中银理财 BANK OF CHINA	中银基金	中银金租 BOC AVIATION	中银投 BOC INVESTMENT 中银香港资产管理有限公司 BOC HONG KONG ASSET MANAGEMENT LIMITED	中银消费金融 BOC CONSUMER FINANCE 中银金科 BOC FINTECH
交通银行	交银国际 BOCOM International	交银人寿 BOCOM HSB LIFE 中国交银保险有限公司 China BOCOM Insurance Co., Ltd.	交银理财	交银施罗德 BOCOM SCHRODERS	交银金租 BOCOM Leasing	交银金融资产投资有限公司 BOCOM Financial Assets Investment Co., Ltd.	交银金融科技有限公司 BOCOM Fintech Technology Co., Ltd.
邮储银行		中邮理财 PBC WEALTH MANAGEMENT					中邮消费金融 PBC CONSUMER FINANCE 邮惠万家银行

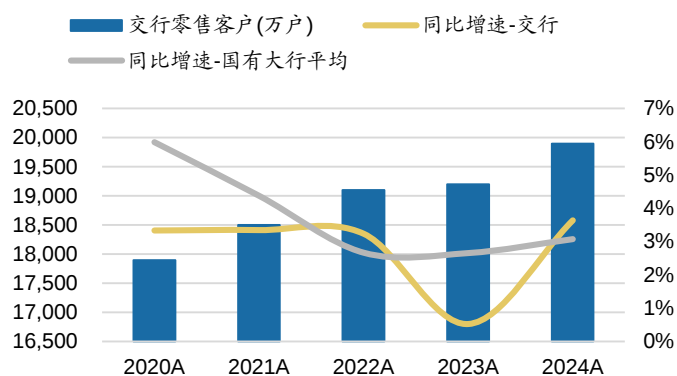
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 9：上市银行零售客群、AUM情况

	中收/营收(24A)	中收/营收(25Q1)	零售整体(24A)					私人银行(24A)				
			零售客户数	零售AUM	人均AUM	AUM/总资产	AUM增速	私行客户数	私行AUM	人均AUM	私行AUM/零售AUM	AUM增速
单位	%	%	万户	亿元	万元	%	%	万户	亿元	万元	%	%
农业银行	10.63%	15.00%	88,000	223,000	2.53	51.57%	9.91%	25.60	31,500	1,230	14.13%	18.87%
建设银行	13.99%	19.71%	77,100	200,000	2.59	49.30%	8.11%	23.15	27,800	1,201	13.90%	10.32%
工商银行	13.31%	18.27%	76,600	228,400	2.98	46.78%	10.28%	28.90	34,700	1,201	15.19%	13.03%
邮储银行	7.25%	11.53%	67,000	166,900	2.49	97.69%	9.59%					
中国银行	12.16%	15.55%	29,356	157,700	5.37	44.98%	10.36%	19.89	31,400	1,579	19.91%	16.73%
招商银行	21.36%	23.52%	21,000	146,267	6.97	120.36%	9.80%	16.91				
交通银行	14.21%	17.47%	19,900	54,900	2.76	36.84%	9.76%	9.42	12,956	1,375	23.60%	11.08%
光大银行	14.08%	17.16%	15,763	29,528	1.87	42.43%	8.36%	7.12	7,011	985	23.74%	9.92%
浦发银行	13.36%	14.45%	15,700	38,800	2.47	41.01%	5.43%	4.90	6,900	1,408	17.78%	9.52%
民生银行	13.39%	13.38%	13,429	29,462	2.19	37.70%	7.48%	6.21	8,660	1,394	29.39%	14.35%
平安银行	16.44%	19.56%	12,554	41,941	3.34	72.70%	4.04%	9.68	19,755	2,041	47.10%	3.13%
兴业银行	11.35%	12.08%	11,000	51,100	4.65	48.63%	6.68%	7.70	9,610	1,248	18.81%	12.40%
浙商银行	6.63%	7.57%	2,839					1.46	2,050	1,409		11.91%
渝农商行	5.70%	7.01%	1,505	1,232	0.82	8.13%	14.52%					
青岛银行	11.18%	10.81%	870	3,459	3.98	50.14%	9.12%	7.06				
重庆银行	6.49%	6.13%	278									
常熟银行	0.76%	2.38%						0.38	264	695		20.83%
华夏银行	5.60%	9.15%	3,416	11,018	3.22	25.17%	18.14%	1.66				
北京银行	4.95%	8.42%	3,070	12,200	3.97	28.90%	17.70%	1.70				
江苏银行	5.47%	7.40%		14,200		35.93%	14.52%					
上海银行	7.47%	8.37%	2,158	10,219	4.74	31.67%	6.95%					
宁波银行	6.99%	7.66%		11,282		36.10%	14.31%	2.45	3,036		26.91%	15.97%
南京银行	5.16%	12.28%						1.34	1,304			15.53%
杭州银行	9.69%	14.12%	1,049	6,022	5.74	28.51%	16.39%					
长沙银行	5.37%	9.31%	1,844	4,552	2.47	39.70%	13.75%					
贵阳银行	2.34%	2.15%	1,275	2,720	2.13	38.54%	10.28%					
齐鲁银行	10.12%	12.24%	780									
厦门银行	6.62%	7.81%	270									
沪农商行	7.67%	9.21%	2,473	7,953	3.22	53.46%	6.63%	0.39				
张家港行	0.63%	3.12%										
瑞丰银行	0.89%	1.51%										

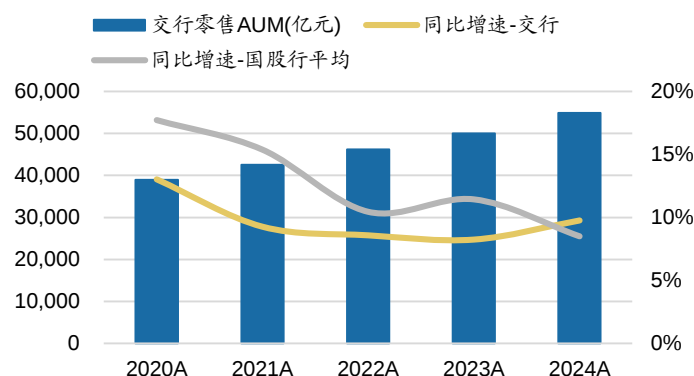
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 13: 交行零售客户数



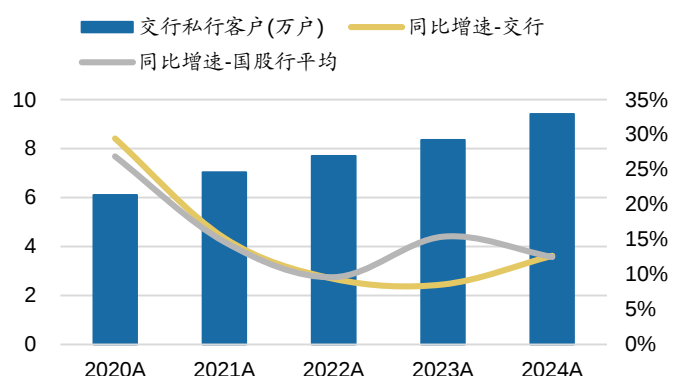
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 14: 交行零售客户 AUM



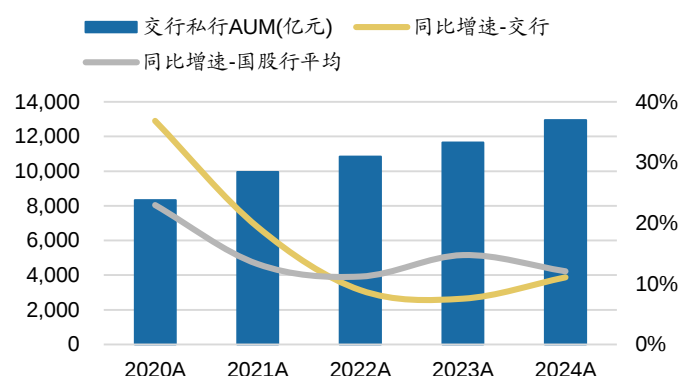
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 15: 交行私行客户数



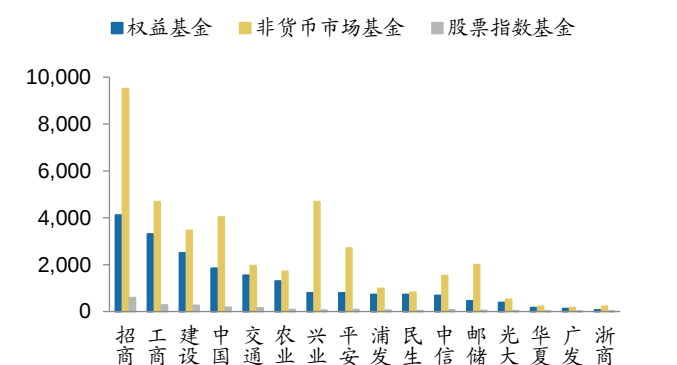
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 16: 交行私行客户 AUM



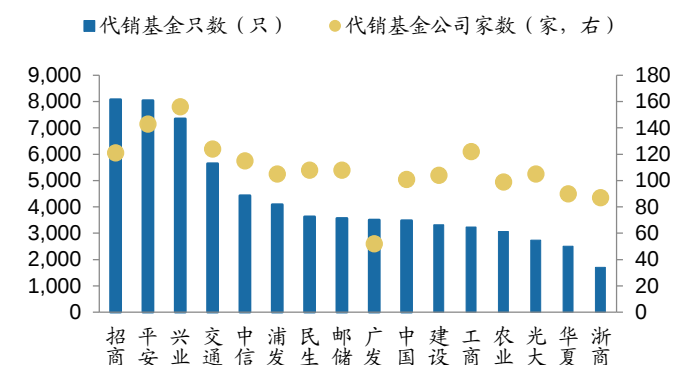
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 17: 全国性商业银行基金保有规模 (24A, 亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 全国性商业银行代销基金情况 (24A)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 10: 交通银行参控股子公司情况（亿元，截至2024A）

序号	被投资单位	参控关系	直接持股比例	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
1	交银金融租赁有限责任公司	全资	100%	200	4,436	492.04	321.72	43.67
2	交银国际信托有限公司	控股	85%	57.65	195.22	168.96		7.92
3	交银施罗德基金管理有限公司	控股	65%	2	83.84	71.35		8.79
4	交银理财有限责任公司	全资	100%	80	147.16	140.55		13.39
5	交银人寿保险有限公司	控股	62.5%	51	1,638.91	58.25	79.55	10.22
6	交银金融资产投资有限公司	全资	100%	150	715.34	260.42		24.29
7	交银国际控股有限公司	控股	73.14%	29.25	155.30	9.45		-13.17
8	中国交银保险有限公司	全资	100%	4.28	10.62	6.12		0.07
9	大邑交银兴民村镇银行有限责任公司	控股	97.29%	2.30				
10	浙江安吉交银村镇银行股份有限公司	控股	51%	1.80				
11	新疆石河子交银村镇银行股份有限公司	控股	51%	1.50				
12	青岛崂山交银村镇银行股份有限公司	控股	51%	1.50				
13	交通银行(香港)有限公司	全资	100%	405.51				
14	交通银行(卢森堡)有限公司	全资	100%	0.46				
15	交银巴西控股有限公司	全资	100%					
16	交通银行(巴西)股份有限公司	间接持股	99.65%					
合计				987.26	7382.40	1207.14	401.27	95.18

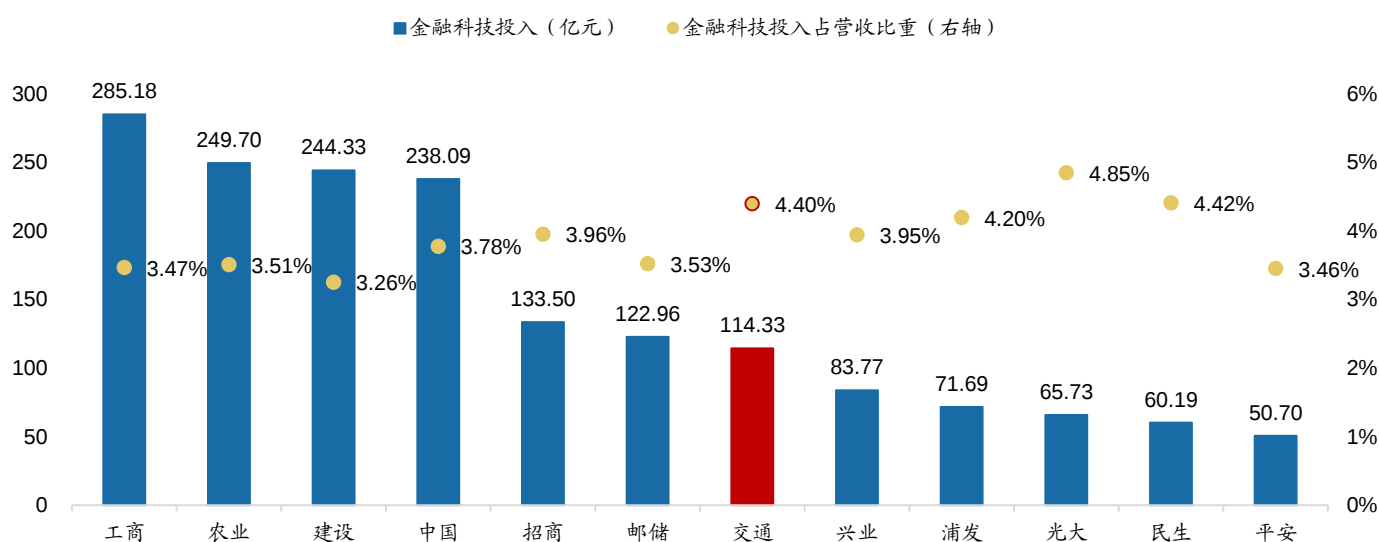
数据来源：Wind，公司年报，广发证券发展研究中心。注：交银国际、交银保险公司注册资本为港元，交通银行(香港)有限公司、交通银行(卢森堡)有限公司注册资本为欧元，上表为按报告期汇率换算的人民币数据

（三）数字化转型践行者

过去三年，交行开启系统硬件与软件的全面迭代升级工作，科技投入领先同业。交行一直坚持一张蓝图绘到底，将数字化新交行的建设作为集团战略推进的重要突破口，来促进五篇大文章的协同发展。2024年交通银行金融科技投入达114.33亿元，占营收比重4.4%，科技人员占比9.4%，均在国股行中排名第四，显著高于其他国有大行。

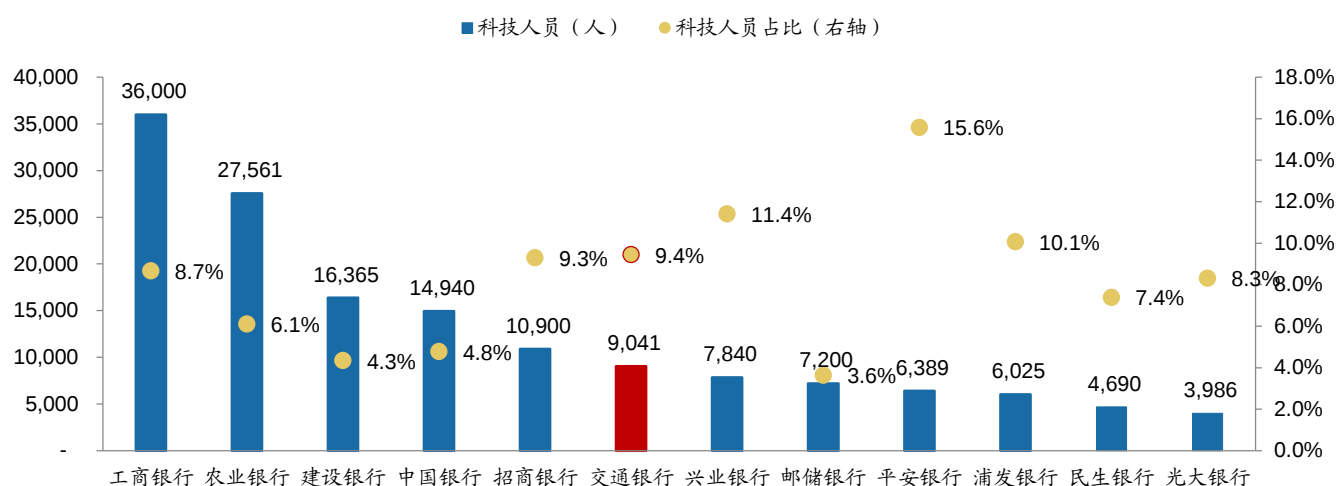
随着科技投入迎来产出阶段，成本收入比拐点已现。2020-2023年，科技领域大额投入，带动成本收入比明显上升，2023年公司成本收入比较2020年上升3.23pct。而2024年成本收入比同比改善，优于同业平均水平。2024年交行成本收入比29.9%，同比2023年下降0.14pct，交行成本收入比已低于四大行平均水平0.26pct，主要贡献可能有二：其一，数字化转型，赋能业务模式重塑、服务效能提升。公司持续丰富“数字+”产品供给，建强创新的服务生态，提升金融服务的便利性和竞争力。普惠金融方面，创新一体化授信、主动授信服务模式，赋能零售普惠的数字化转型，2024年普惠信贷线上渠道业务增量占比提升至80%。科创金融方面，持续优化“1+N”的科技型企业评价模型，推出了科创快贷等创新产品，驱动科技型企业全融资总额突破8,500亿元。中收方面，建强企业级的支付结算能力，打造云上交行的服务品牌，有效延伸了服务的触角。其二，随着项目建设逐步收官，大额投入有所减少。目前公司数字化转型建设已基本达成，由于大部分大型项目已完成，投入规模较以往有所减少。展望后续，考虑到行业发展需求，未来科技投入仍将维持在较高水平，但大规模开支预计较少，成本收入比改善有望持续。

图 19：上市国股行科技投入规模及占营收比重（24A）



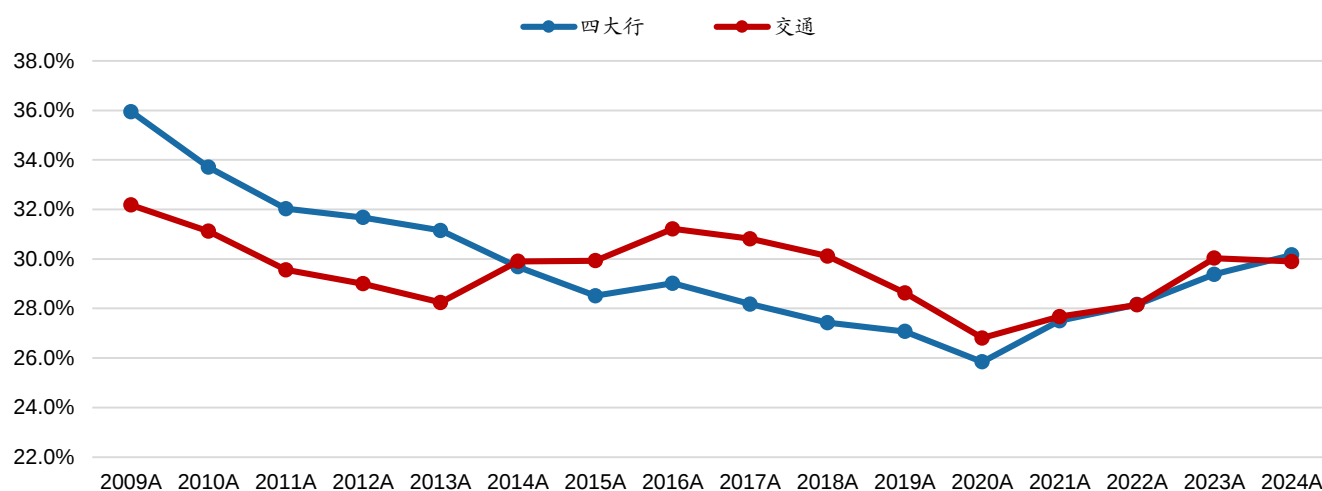
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 20：上市国股行科技人员占比（24A）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 21：交行成本收入比接近四大行平均水平



数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

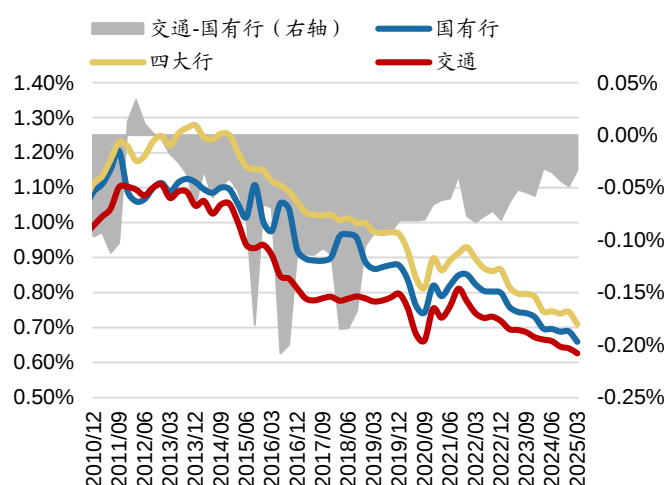
四、财务表现：零售转型提速，盈利迎头赶上

（一）盈利能力：ROE 与同业差距显著收窄

交行ROA、ROE与国有大行平均水平的差距逐渐收窄。25Q1交通银行ROA、ROE与国有四大行平均水平的差值较24A末分别收窄10bp、108bp。拆分来看，**差距收敛主要源于负债成本大幅改善**，25Q1交行利息支出/总资产较年初下降了23bp，与四大行差值由22A的0.42%收敛到25Q1的0.24%。负债成本改善主要得益于三方面：其一，交行同业活期存款规模较多，可能更受益于同业存款自律；其二，零售端3-5年期高息大额存单逐步到期；其三，存款挂牌利率下调带动存量存款成本进一步下行。

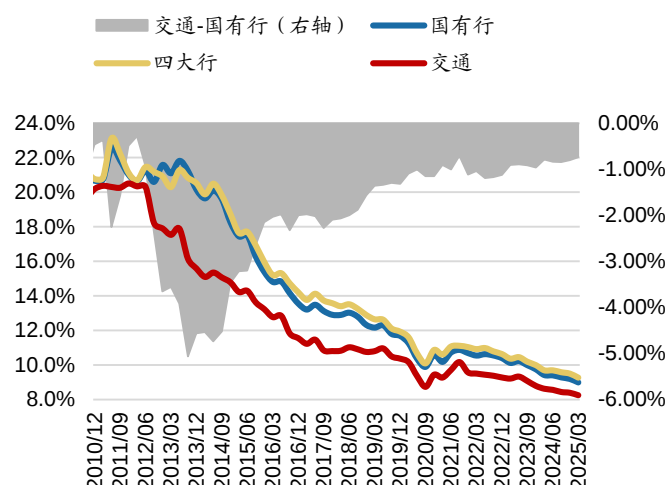
展望未来，随着定增落地，多重积极因素有望驱动ROE回升至较好水平：（1）规模扩张提速，近年受到资本制约，交行资产增速明显低于同业平均，随着定增落地，资本约束打开，叠加政策将针对内需刺激进一步发力，规模扩张有望明显提速。（2）**息差降幅有望边际趋缓**。资产端，随着零售转型战略不断深化，收益率降幅有望收窄；负债端，公司聚焦结算资金留存、大力拓展低成本存款，随着高息存款到期，负债成本有望持续改善。（3）**中收增速有望回正**，银保渠道降费以及公募基金费改基数影响逐步消退，若经济企稳，中收优势有望释放。（4）**成本管控增效**，金融科技或驱动成本收入比进一步改善。

图 22：交通银行ROA与国有大行平均水平差距收窄



数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

图 23：交通银行ROE与国有大行平均水平差距收窄



数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

表 11: 利息净收入驱动ROA与五大行差距收窄

单位: %	交通				四大行				交通-四大行			
	22A	23A	24A	25Q1	22A	23A	24A	25Q1	22A	23A	24A	25Q1
营业收入	2.08	1.90	1.79	1.76	2.27	2.01	1.81	1.77	-0.18	-0.10	-0.01	-0.01
利息净收入	1.38	1.21	1.17	1.13	1.84	1.58	1.40	1.28	-0.46	-0.37	-0.22	-0.15
利息收入	3.39	3.40	3.12	2.85	3.43	3.37	3.11	2.75	-0.04	0.03	0.01	0.09
利息支出	2.01	2.19	1.95	1.72	1.59	1.79	1.72	1.48	0.42	0.39	0.23	0.24
非利息收入	0.70	0.69	0.62	0.63	0.43	0.43	0.41	0.49	0.28	0.26	0.21	0.14
手续费及佣金净收入	0.36	0.32	0.25	0.31	0.31	0.27	0.23	0.30	0.06	0.05	0.03	0.00
净其他非息收入	0.34	0.37	0.37	0.32	0.12	0.16	0.19	0.19	0.22	0.21	0.18	0.13
营业支出	0.64	0.60	0.56	0.55	0.67	0.60	0.56	0.44	-0.03	-0.01	-0.00	0.11
税金及附加	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.62	0.57	0.54	0.53	0.65	0.58	0.54	0.43	-0.03	-0.01	-0.00	0.11
营业外支出	0.15	0.14	0.15	0.14	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.07	0.08	0.07
PPOP	1.29	1.17	1.09	1.06	1.52	1.33	1.18	1.26	-0.24	-0.16	-0.09	-0.19
资产减值损失	0.49	0.43	0.37	0.33	0.44	0.36	0.30	0.45	0.05	0.07	0.07	-0.11
利润总额	0.80	0.74	0.71	0.73	1.08	0.97	0.88	0.81	-0.28	-0.23	-0.17	-0.08
所得税	0.05	0.05	0.06	0.05	0.17	0.14	0.11	0.11	-0.12	-0.09	-0.05	-0.06
ROAA (净利润)	0.75	0.69	0.65	0.68	0.91	0.83	0.77	0.70	-0.16	-0.14	-0.12	-0.02
ROAE	9.26	8.83	8.44	8.87	10.76	10.15	9.66	9.01	-1.50	-1.31	-1.21	-0.13
权益乘数	12.41	12.81	12.97	13.07	11.84	12.29	12.65	12.92	0.57	0.52	0.33	0.15
贷款/总资产	54.93	55.28	56.05	56.96	57.86	57.90	58.45	58.69	-2.93	-2.62	-2.40	-1.73
减值损失/总贷款	0.89	0.78	0.67	0.59	0.77	0.63	0.51	0.77	0.12	0.15	0.16	-0.18
资产收益率-减值损失	2.90	2.97	2.75	2.51	2.98	3.01	2.81	2.30	-0.08	-0.04	-0.07	0.21
投资净收益/总资产	0.12	0.19	0.19	0.04	0.08	0.08	0.08	0.02	0.05	0.11	0.10	0.02
公允价值变动/总资产	-0.02	0.01	0.02	-0.00	-0.03	0.00	0.01	-0.00	0.01	0.01	0.00	-0.00
净其他非息-其他项/总资产	0.60	0.49	0.42	0.60	0.38	0.35	0.31	0.47	0.22	0.14	0.10	0.12
其他综合收益/总资产	0.00	0.06	0.08	-0.02	0.01	0.04	0.12	-0.05	-0.00	0.02	-0.04	0.02
广义其他非息/总资产	0.71	0.75	0.70	0.61	0.43	0.47	0.53	0.45	0.27	0.28	0.17	0.16

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（二）资产负债结构：零售转型步伐加快，负债成本大幅改善

24年交行净息差1.27%，同比下降1bp；25年一季度净息差1.23%，较年初下降4bp。与四大行差距持续收窄，差值从2019年的61bp收敛至2025年一季度的11bp，改善幅度显著。

资产端，优势保持。受LPR下调、存量房贷利率调整等政策性因素影响，且有效需求偏弱下行业竞争加剧，资产收益率面临下行压力，但交行资产端收益率相比四大行平均降幅更小，2025Q1交行资产端收益率较24A末下降28bp，而四大行平均下降34bp。**主要得益于两方面：（1）贷款占比提升**，2025Q1末交行贷款/生息资产比重为60.5%，较年初提升0.92pct，较四大行平均差距收窄0.68pct。**（2）零售转型步伐加快**，相对高收益的个人贷款占总贷款比重提升，2024年末交行个人贷款/总贷款比重为31.3%，四大行平均水平为32.5%，两者差距较2023年末收窄19bp。2025Q1受银行业零售信贷需求较弱的影响，个贷占总贷款的比重较年初有所下降，但个贷仍保持正增长。**从贷款增量结构来看**，2024年交行零售贷款贡献了46.7%的信贷增量，2025Q1行业性零售需求较弱的背景下，零售贷款贡献了10.0%的信贷增量。**具体来看**，其一，**2024年起按揭贷款恢复正增长**，随着促进房地产市场稳定发展的一系列政策落地，房地产市场在复苏向好，公司受益于长三角房市相对稳健的区位优势，按揭需求明显改善，24A/25Q1按揭贷款分别贡献了0.7%/2.0%的信贷增量。**其次，公司积极推进个人消费贷增量扩面**。2024年个人消费贷款同比增长90%，贡献了总信贷增量的26%。**公司消费信贷主要为自营贷款**，实行总分行的联合经营。营销上，通过批量化经营零售客群，挖掘其消费贷潜力，同时配合国补政策，在补贴、购物、商圈场景下做宣传；产品上，延长消费贷期限、提高个人消费贷额度；定价上，实行差异化定价战略，对“白名单”客户（如国企员工、公务员、有稳定社保的低风险客群）给予价格较低的消费贷产品。个人消费贷增量扩面有效稳定公司的息差和业绩。25Q1消费贷及其他个贷¹/贷款总额的占比达4.1%，占比较24A末提升了0.2pct，消费贷贡献了总信贷增量的7.8%。

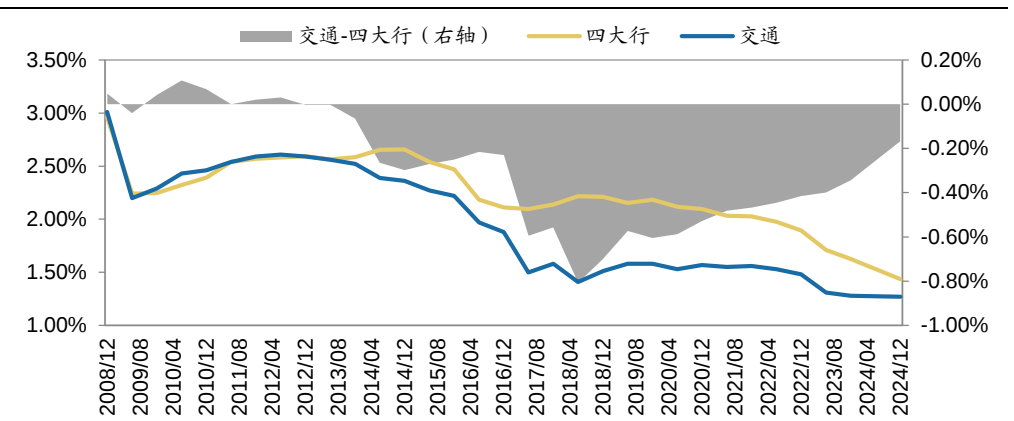
负债端，成本显著下降。交行负债端成本率相比四大行平均降幅更大，2025Q1末交行负债端成本率较23A下降52bp，而四大行平均下降37bp。**一方面**，挂牌利率多次调降、对存款手工补息的整治、存款利率自律机制作用的加强，共同推动负债成本下行；**另一方面**，公司加大结构优化力度，做强存量客户黏性、做大增量客群范围、做优活期资金引流、做好支付结算体系建设，大力拓展低成本负债，着力提升结算资金留存，强化存款成本精细化管理。

展望未来，交行息差与四大行差距有望进一步收窄。从资产端来看，一方面，零售贷款转型有望稳定资产端收益率；另一方面，贸易冲击虽然短期对信贷需求形成一定冲击，但5月金融数据显示信贷需求环比4月弱企稳，随着积极的财政政策对内需的刺激效果显现，非对称降息落地，有望对资产端收益率形成支撑。**从负债端来看**，一方面，公司聚焦结算资金的留存，负债结构有望优化；另一方面，适度宽松的货币政策也有利于优化负债结构、降低负债成本，多种结构性货币政策工具为科技创新、

¹ 消费贷及其他主要为消费信贷，24A末消费贷及其他个人贷款共3,337.72亿元，其中消费贷为3,302.60亿元，占比99%。

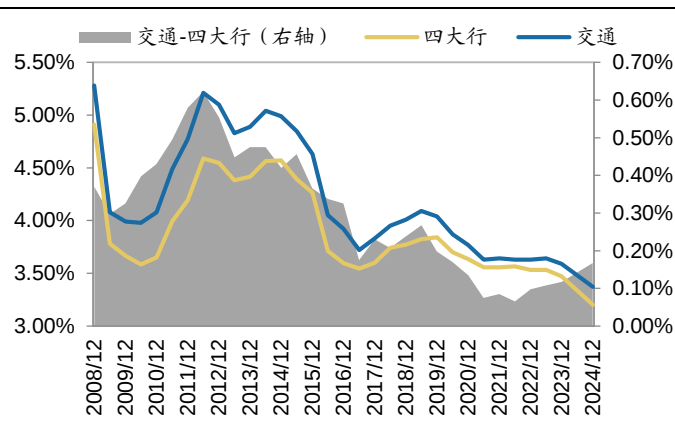
绿色发展、提振消费及民营、小微等重点领域信贷支持提供低成本资金来源。

图 24: 交行与国有行净息差差距收窄



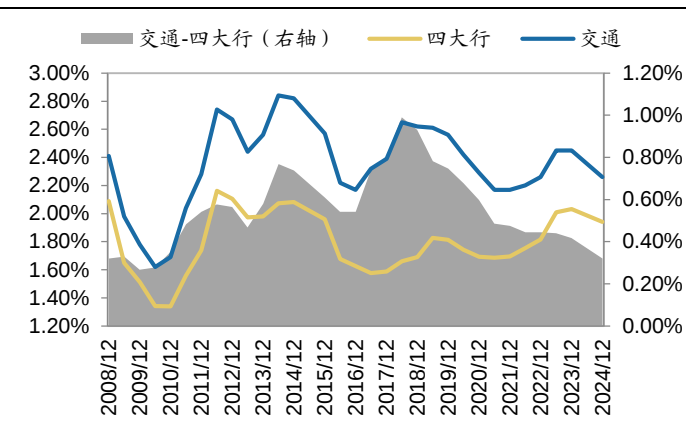
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 交行生息资产收益率优势走扩



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 交行计息负债成本率劣势明显收窄



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 12: 资产负债结构及定价对比-交行VS国有大行 (2025Q1)

2025Q1	上市银行合计	国有行	四大行	交通	中国	工商	建设	农业	邮储
生息资产									
贷款/生息资产	56.75%	60.31%	61.94%	60.48%	64.75%	59.09%	64.31%	59.63%	53.61%
对公贷款/贷款	77.75%	59.43%	62.01%	65.66%	69.38%	62.64%	57.89%	58.13%	42.87%
个人贷款/贷款	30.87%	35.52%	32.53%	31.26%	30.40%	30.79%	33.52%	35.41%	51.72%
金融投资/生息资产	34.62%	29.79%	28.54%	29.95%	25.05%	30.09%	26.96%	32.04%	34.63%
同业资产/生息资产	5.26%	4.94%	4.58%	5.93%	5.00%	5.39%	4.06%	3.89%	5.35%
生息资产 (测算值)	3.33%	2.88%	2.82%	3.05%	2.95%	2.78%	2.81%	2.73%	2.96%
计息负债									
存款/计息负债	73.54%	81.17%	78.96%	74.79%	80.17%	79.10%	78.89%	77.68%	96.42%
对公存款/存款	46.43%	37.55%	40.53%	54.87%	48.33%		39.56%	33.72%	11.25%
个人存款/存款	51.06%	60.52%	56.84%	43.33%	48.57%		58.53%	63.43%	88.73%
同业负债/计息负债	11.23%	11.53%	12.24%	17.99%	9.65%	15.08%	11.25%	12.99%	2.22%
发行债券/计息负债	11.76%	5.60%	6.70%	5.61%	6.15%	5.44%	7.53%	7.68%	1.19%
计息负债 (测算值)	1.83%	1.64%	1.65%	1.95%	1.85%	1.63%	1.57%	1.56%	1.28%
利差/息差									
净息差 (披露值)	1.59%	1.39%	1.34%	1.23%	1.29%	1.33%	1.41%	1.34%	1.71%
净息差 (测算值)	1.51%	1.35%	1.31%	1.21%	1.26%	1.29%	1.39%	1.29%	1.69%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 13: 资产负债结构及定价对比-交行VS国有大行（2024A）

2024A	上市银行合计	国有行	四大行	交通	中国	工商	建设	农业	邮储
生息资产结构									
贷款/生息资产	56.45%	59.89%	61.71%	59.57%	63.54%	59.71%	64.90%	58.69%	52.92%
对公贷款/贷款	61.17%	57.41%	59.62%	65.07%	64.10%	61.62%	55.96%	56.79%	40.94%
传统基建贷款/贷款	22.02%	22.02%	22.53%	22.31%	20.60%	26.28%	19.08%	23.50%	15.95%
制造业贷款/贷款	9.95%	9.95%	10.05%	12.31%	14.09%	8.65%	8.78%	9.48%	6.48%
个人贷款/贷款	32.06%	36.46%	33.26%	32.17%	31.68%	31.57%	34.40%	35.39%	53.53%
个人住房贷款/贷款	21.83%	21.83%	21.79%	17.14%	21.63%	21.44%	23.99%	20.05%	26.73%
金融投资/生息资产	34.89%	29.95%	28.49%	30.08%	24.66%	29.78%	26.88%	32.64%	35.65%
同业资产/生息资产	5.29%	5.35%	5.09%	6.78%	5.77%	5.11%	3.65%	5.83%	4.99%
生息资产平均收益率									
贷款	4.20%	3.53%	3.45%	3.61%	3.56%	3.40%	3.43%	3.41%	3.78%
对公贷款	4.02%	3.33%	3.24%	3.55%	3.14%	3.26%	3.21%	3.34%	3.47%
个人贷款	4.70%	3.87%	3.76%	3.99%	3.76%	3.65%	3.87%	3.74%	4.23%
金融投资	3.07%	3.12%	3.10%	3.27%	3.18%	3.12%	3.09%	2.99%	3.06%
同业资产	2.36%	2.61%	2.51%	3.08%	2.49%	2.83%	2.30%	2.41%	2.56%
生息资产（披露值）	3.65%	3.25%	3.20%	3.37%	3.34%	3.17%	3.18%	3.12%	3.32%
生息资产（测算值）	3.65%	3.21%	3.16%	3.34%	3.29%	3.15%	3.11%	3.09%	3.29%
计息负债结构									
存款/计息负债	72.61%	80.61%	78.56%	73.44%	78.04%	80.48%	79.27%	76.45%	95.95%
对公存款/存款	47.27%	39.30%	42.05%	56.76%	48.12%	45.24%	40.52%	34.32%	10.83%
对公活期存款/对公存款	46.99%	49.28%	50.26%	40.04%	48.09%	46.16%	55.57%	51.20%	54.60%
对公定期存款/对公存款	53.01%	50.72%	49.74%	59.96%	51.91%	53.84%	44.43%	48.80%	45.40%
个人存款/存款	49.02%	59.15%	55.64%	43.20%	48.15%	54.09%	57.51%	62.79%	89.15%
个人活期存款/个人存款	21.04%	32.22%	36.03%	25.45%	36.26%	34.86%	35.87%	37.12%	23.77%
个人定期存款/个人存款	78.96%	67.78%	63.97%	74.55%	63.74%	65.14%	64.13%	62.88%	76.23%
活期存款/存款	30.83%	37.53%	41.09%	33.72%	40.60%	39.74%	43.15%	40.88%	27.11%
同业负债/计息负债	11.76%	12.09%	12.96%	18.36%	11.59%	14.36%	11.38%	14.50%	2.37%
发行债券/计息负债	12.18%	5.41%	6.27%	5.88%	6.73%	4.76%	6.70%	6.88%	1.52%
计息负债平均成本率									
存款	2.03%	1.76%	1.75%	2.12%	1.99%	1.72%	1.65%	1.63%	1.44%
对公存款	1.77%	1.68%	1.66%	2.08%	1.62%	1.66%	1.63%	1.75%	1.32%
对公活期存款	0.89%	0.86%	0.85%	0.95%	0.72%	0.89%	0.85%	0.93%	0.79%
对公定期存款	2.50%	2.44%	2.45%	2.78%	2.47%	2.32%	2.51%	2.51%	2.04%
个人存款	2.22%	1.67%	1.60%	2.18%	1.67%	1.60%	1.58%	1.55%	1.45%
个人活期存款	0.19%	0.18%	0.18%	0.19%	0.17%	0.17%	0.18%	0.19%	0.17%
个人定期存款	2.71%	2.37%	2.38%	2.83%	2.40%	2.38%	2.37%	2.36%	1.85%
同业负债	2.27%	2.38%	2.50%	2.38%	2.49%	2.64%	2.42%	2.46%	1.90%
计息负债（披露值）	2.13%	1.92%	1.94%	2.26%	2.12%	1.94%	1.85%	1.85%	1.47%
计息负债（测算值）	2.10%	1.89%	1.92%	2.20%	2.09%	1.91%	1.86%	1.83%	1.45%
利差/息差									
净息差（披露值）	1.61%	1.48%	1.44%	1.27%	1.40%	1.42%	1.51%	1.42%	1.87%
净息差（测算值）	1.58%	1.46%	1.42%	1.25%	1.38%	1.40%	1.48%	1.41%	1.85%
净利差	1.52%	1.34%	1.26%	1.11%	1.22%	1.23%	1.33%	1.27%	1.85%
存贷利差	2.17%	1.77%	1.70%	1.49%	1.57%	1.68%	1.78%	1.78%	2.34%
同业往来利差	0.09%	0.28%	0.01%	0.70%		0.19%	-0.12%	-0.05%	0.66%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 14: 资产负债结构及定价对比-交行VS四大行

单位: %	交通					四大行					交通-四大行平均				
	21A	22A	23A	24A	25Q1	21A	22A	23A	24A	25Q1	21A	22A	23A	24A	25Q1
生息资产结构															
贷款/生息资产	58.0	57.9	58.4	59.6	60.5	61.5	61.1	61.0	61.7	61.9	-3.45	-3.18	-2.68	-2.14	-1.46
对公贷款/贷款	63.1	64.6	65.1	65.1	65.7	56.7	57.4	59.3	59.6	62.0	6.41	7.16	5.79	5.45	3.65
传统基建/贷款	21.6	21.9	22.2	22.3		21.7	21.2	22.3	22.5		-0.17	0.65	-0.09	-0.22	
制造业/贷款	11.2	11.5	12.0	12.3		9.6	9.5	10.2	10.1		1.56	2.01	1.83	2.26	
个人贷款/贷款	34.8	32.4	31.1	32.2	31.3	40.3	37.4	34.6	33.3	32.5	-5.49	-4.98	-3.53	-1.09	-1.27
按揭贷款/贷款	22.7	20.7	18.4	17.1	16.5	31.7	28.4	24.5	21.8		-8.97	-7.67	-6.12	-4.65	
经营贷/贷款	2.9	3.3	4.3	4.8	4.8	1.9	2.4	3.1	5.2		0.93	0.92	1.19	-0.33	
金融投资/生息资产	31.2	31.4	30.1	30.1	29.9	26.5	26.0	26.0	28.5	28.5	4.64	5.39	4.06	1.59	1.41
同业资产/生息资产	5.6	5.5	6.3	6.8	5.9	5.0	6.1	6.1	5.1	4.6	0.63	-0.58	0.21	1.69	1.35
生息资产平均收益率															
贷款	4.33	4.21	3.95	3.61		4.12	4.05	3.85	3.45		0.21	0.16	0.10	0.16	
对公贷款	4.04	4.00	3.84	3.55		4.06	3.89	3.54	3.24		-0.02	0.11	0.30	0.31	
个人贷款	4.99	4.87	4.49	3.99		4.76	4.76	4.33	3.76		0.24	0.11	0.16	0.24	
金融投资	3.25	3.29	3.36	3.27		3.28	3.25	3.25	3.10		-0.03	0.04	0.11	0.18	
同业资产	1.66	2.10	3.08	3.08		1.74	1.81	2.57	2.51		-0.08	0.29	0.51	0.57	
生息资产(披露)	3.64	3.63	3.59	3.37		3.56	3.53	3.47	3.20		0.09	0.10	0.12	0.17	
生息资产(测算)	3.63	3.66	3.65	3.34	3.05	3.54	3.52	3.41	3.16	2.82	0.09	0.14	0.24	0.17	0.23
计息负债结构															
存款/计息负债	73.9	68.9	73.6	73.4	74.8	82.6	82.1	81.0	78.6	79.0	-8.69	-13.15	-7.44	-5.12	-4.17
对公存款/存款	65.4	62.2	60.0	56.8	54.9	46.8	45.3	44.9	42.0	40.5	18.57	16.91	15.08	14.71	14.34
对公活期/对公存款	45.3	40.8	40.7	40.0		60.8	57.3	50.6	50.3		-15.44	-16.52	-9.94	-10.22	
对公定期/对公存款	54.7	59.2	59.3	60.0		39.2	42.7	49.4	49.7		15.44	16.52	9.94	10.22	
个人存款/存款	34.5	37.7	40.0	43.2	43.3	50.6	52.2	52.8	55.6	56.8	-16.08	-14.53	-12.85	-12.44	-13.51
个人活期/个人存款	35.4	29.9	26.3	25.5		44.3	41.8	37.3	36.0		-8.85	-11.83	-10.96	-10.57	
个人定期/个人存款	64.6	70.1	73.7	74.5		55.7	58.2	62.7	64.0		8.85	11.83	10.96	10.57	
活期存款/存款	41.9	36.7	34.9	33.7	31.4	50.7	47.7	42.4	41.1		-8.82	-11.06	-7.45	-7.37	
同业负债/计息负债	17.1	14.4	16.6	18.4	18.0	10.1	10.4	10.6	13.0	12.2	7.02	3.93	5.96	5.40	5.75
发行债券/计息负债	5.4	13.2	5.2	5.9	5.6	4.9	5.1	5.5	6.3	6.7	0.49	8.07	-0.28	-0.39	-1.09
计息负债平均成本率															
存款	2.10	2.19	2.33	2.12		1.61	1.71	1.88	1.75		0.50	0.48	0.45	0.37	
对公存款	2.01	2.13	2.31	2.08		1.53	1.67	1.81	1.66		0.48	0.46	0.50	0.42	
对公活期存款	0.88	0.97	1.11	0.95		0.87	0.96	1.06	0.85		0.02	0.01	0.05	0.10	
对公定期存款	2.86	2.90	3.06	2.78		2.59	2.67	2.66	2.45		0.28	0.23	0.40	0.33	
个人存款	2.28	2.29	2.37	2.18		1.84	1.82	1.75	1.60		0.44	0.48	0.62	0.58	
个人活期存款	0.48	0.30	0.24	0.19		0.35	0.30	0.24	0.18		0.13	0.00	-0.00	0.01	
个人定期存款	3.19	3.13	3.10	2.83		2.98	2.88	2.65	2.38		0.21	0.26	0.45	0.45	
同业负债	1.95	2.11	2.53	2.38		1.68	1.92	2.51	2.50		0.28	0.19	0.02	-0.12	
计息负债(披露)	2.17	2.26	2.45	2.26		1.70	1.82	2.03	1.94		0.48	0.45	0.42	0.32	
计息负债(测算)	2.21	2.28	2.47	2.20	1.95	1.67	1.80	2.02	1.92	1.65	0.54	0.48	0.46	0.28	0.29
利差/息差															
净息差(披露值)	1.56	1.48	1.28	1.27	1.23	2.03	1.90	1.63	1.44	1.34	-0.47	-0.42	-0.35	-0.17	-0.11
净息差(测算值)	1.55	1.49	1.30	1.25	1.21	2.02	1.89	1.59	1.42	1.31	-0.46	-0.40	-0.29	-0.16	-0.10
净利差	1.47	1.37	1.14	1.11		1.86	1.72	1.44	1.26		-0.39	-0.35	-0.30	-0.15	
存贷利差	2.23	2.02	1.62	1.49		2.51	2.35	1.97	1.70		-0.28	-0.33	-0.35	-0.21	
同业往来利差	-0.29	-0.01	0.55	0.70		0.06	-0.11	0.06	0.01		-0.35	0.10	0.49	0.69	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 15: 交通银行存贷结构

单位: %	余额占比 (%)					同比增速 (%)					增量占比 (%)				
	21A	22A	23A	24A	25Q1	21A	22A	23A	24A	25Q1	21A	22A	23A	24A	25Q1
贷款	100	100	100	100	100	12.17	11.22	9.06	7.52	8.72	100	100	100	100	100
个人贷款	34.8	32.4	31.1	32.2	31.3	15.36	3.51	4.56	11.29	11.42	42.7	10.9	16.3	46.7	9.7
个人住房贷款	22.7	20.7	18.4	17.1	16.5	15.13	1.55	-3.31	0.27	1.11	27.5	3.1	-7.6	0.7	2.0
信用卡应收账款	7.5	6.5	6.2	6.3	5.9	6.13	-3.01	2.51	9.94	9.39	4.0	-2.0	1.8	8.1	-3.0
经营性贷款	2.9	3.7	4.3	4.8	4.8	55.63	44.28	43.60	20.87	17.21	9.5	11.3	15.8	11.9	2.8
个人消费贷及其他	1.7	1.4	2.2	3.9	4.1	12.44	-9.98	30.60	86.94	81.09	1.8	-1.6	6.3	26.0	7.8
票据贴现	2.4	1.9	2.7	3.6	2.6	-21.16	-14.59	59.66	39.47	-22.44	-6.0	-3.2	12.3	14.4	-18.8
对公贷款	62.7	65.7	66.2	64.3	66.1	12.30	16.47	9.86	4.42	9.22	63.3	92.1	71.5	38.9	109.1
传统基建	21.6	21.9	22.2	22.3		11.87	12.77	10.56	8.24		21.1	24.5	25.5	24.3	
制造业	11.2	11.5	12.0	12.3		11.30	14.19	14.11	10.34		10.4	14.1	17.9	16.5	
租赁和商务服务业	9.9	10.0	10.9	11.1		12.68	12.15	18.74	9.44		10.3	10.7	20.7	13.7	
房地产业	6.4	7.1	6.1	6.2		20.57	23.83	-5.92	7.89		10.1	13.6	-4.7	6.5	
批发和零售业	3.3	3.5	3.7	3.4		5.22	18.04	14.82	-1.08		1.5	5.3	5.7	-0.5	
建筑业	2.4	2.4	2.4	2.5		16.21	12.03	6.80	11.59		3.1	2.6	1.8	3.7	
其他行业	8.0	9.3	8.9	6.6		10.25	29.78	4.47	-21.17		6.8	21.2	4.6	-25.2	
存款	100	100	100	100	100	6.38	12.66	7.23	2.74	4.83	100	100	100	100	100
公司存款	65.4	62.2	60.0	56.8	54.9	4.80	7.19	3.38	-2.81	-0.43	50.0	37.1	29.1	-61.7	19.8
定期	35.8	36.8	35.6	34.0		6.54	16.05	3.60	-1.78		36.6	45.3	18.3	-23.1	
活期	29.6	25.4	24.4	22.7		2.78	-3.51	3.07	-4.32		13.4	-8.2	10.8	-38.5	
个人存款	34.5	37.7	40.0	43.2	43.3	9.61	23.01	13.62	11.06	12.18	50.5	62.8	71.1	161.6	45.7
定期	22.3	26.4	29.4	32.2		12.49	33.42	19.45	12.41		41.3	58.9	71.1	133.5	
活期	12.2	11.3	10.5	11.0		4.71	4.02	-0.03	7.29		9.2	3.9	-0.0	28.1	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 16: 国有大行存贷结构对比 (截至2024A)

2024A	国有行	四大行	交通	中国	工商	建设	农业	邮储
对公贷款结构	64.2%	65.5%	67.8%	68.3%	68.4%	62.3%	63.0%	46.5%
制造业	15.5%	15.4%	18.2%	20.6%	12.6%	14.1%	15.1%	13.9%
交通运输、仓储和邮政业	17.9%	17.8%	17.0%	16.4%	19.9%	15.4%	19.0%	20.1%
租赁和商务服务业	16.2%	16.8%	16.3%	24.7%	12.4%	16.7%	14.9%	6.7%
房地产业	6.8%	6.5%	9.1%	10.5%	4.5%	6.3%	5.5%	7.5%
水利、环境和公共设施管理业	6.8%	6.6%	8.1%	3.3%	9.5%	4.8%	8.1%	7.3%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9.7%	10.0%	7.9%	10.4%	9.0%	10.4%	10.3%	7.0%
批发和零售业	4.8%	4.7%	5.0%		4.0%	9.0%	5.5%	7.0%
建筑业	3.6%	3.5%	3.6%	3.6%	2.5%	4.4%	3.5%	5.5%
科学研究和技术服务业	1.0%	0.9%	2.6%		2.1%	1.1%		
金融业	4.2%	4.1%	2.5%	5.2%	4.3%	4.4%	2.5%	7.1%
采矿业	2.1%	2.1%	2.1%	2.5%	1.7%	2.3%	1.8%	2.1%
信息传输、软件和信息技术服务业	0.6%	0.5%	1.5%			1.5%	0.7%	
住宿和餐饮业	0.0%	0.0%	0.6%					
其他(含票据贴现)	11.0%	11.2%	5.6%	2.6%	17.4%	9.6%	13.2%	15.8%
零售贷款结构	34.7%	33.3%	32.2%	31.7%	31.6%	34.4%	35.5%	53.5%
个人住房贷款	62.9%	65.5%	53.3%	68.3%	67.9%	69.7%	56.6%	49.9%
信用卡应收账款	10.0%	9.9%	19.6%	8.9%	8.7%	12.0%	9.7%	5.0%
经营性贷款	17.4%	15.5%	15.0%		18.7%	11.5%	28.3%	32.2%
个人消费贷款	5.0%	4.3%	12.0%		4.7%	5.9%	5.4%	12.9%
其他个人贷款	7.8%	4.9%	0.1%	22.8%	0.0%	1.0%	0.0%	32.2%

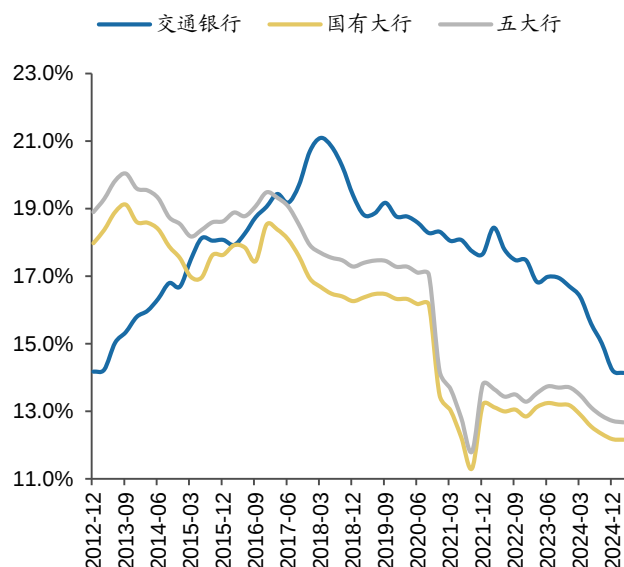
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（三）中收：政策影响消退，中收增速有望边际改善

从中收结构来看，交通银行已形成多元化支撑格局。2024年银行卡业务作为核心支柱业务，占中收比重达36.2%，持续领跑国有大行；理财与代理业务合计贡献27.5%的中收份额，位列国有大行第三位，仅次于邮储银行、中国银行；托管及投资管理业务保持稳健增长态势，占中收比重提升至18.7%，形成稳固支撑。

2025年中收增速有望边际改善。2024年公司中收负增长主要原因有二：其一，银保手续费“报行合一”、公募基金行业费率改革等政策性因素影响；其二，居民风险偏好仍较低。25Q1中收降幅较24年显著收窄，但中收同比仍下降2.4%，预计主要受保险代销业务拖累，同时银行卡仍面临减费让利政策的持续影响。**展望25年，随着政策因素减弱，同时国家一揽子增量政策见效，中收增速有望边际改善。**交行中收潜在增长点主要有二：**（1）代销板块是关键增长点**，政策因素减弱，低基数为25年中收实现恢复性增长提供了空间。同时，交行通过发挥集团综合经营优势，以客户为中心，丰富产品货架，提供综合资产配置服务，财富管理中有望为业绩增长提供有力支撑。**（2）跨境资金回流，有助于交行发挥国际化、综合化的优势。**年初以来，美元指数大幅回落，随着美国衰退预期上升，中美利差收窄后，跨境套利交易回报率将回落，跨境资金将逐步回流，交行国际化优势有望体现：一方面，有望带动结算性中收的增长；另一方面，有望缓解负债增长压力，有利于负债成本进一步改善。**银行卡业务**，考虑到减费让利政策的持续影响以及信用卡消费正在逐步被消费贷、其他信贷工具所替代，预计贡献仍有限。

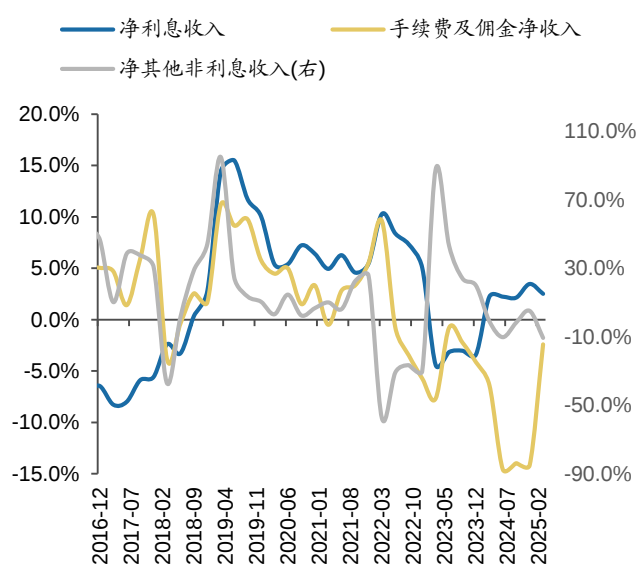
图 27：交通银行及国有大行中收/营收（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：2020年信用卡分期收入调整至利息收入，导致20A后国有大行平均中收/营收大幅下降，而交行在20年以前便已经调整。

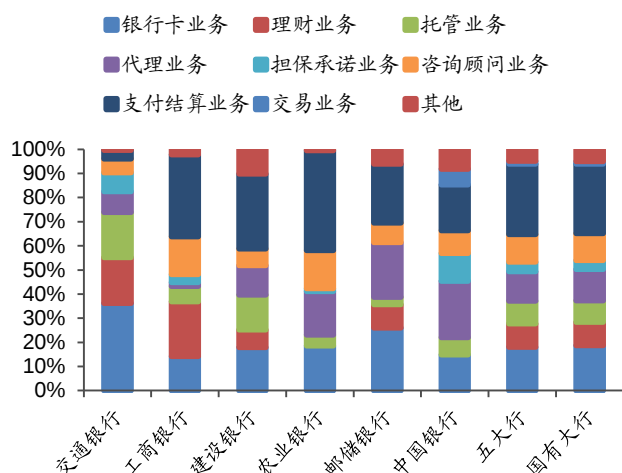
图 28：交行利息收入、中收、其他非息累计同比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

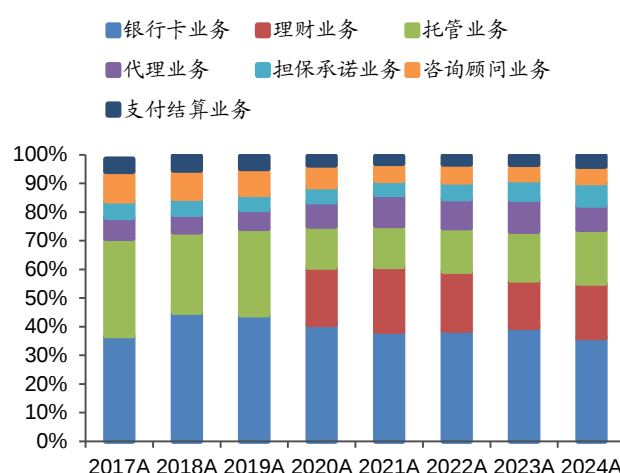
注：2023年子公司股权投资带来一次性投资收益，其他非息收入同比高增

图 29：国有行中收结构（截至2024A）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 30：交行中收结构



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（四）其他非息：投资收益支撑业绩，关注其他非息波动

2024年受益于债牛行情，债市投资收益对公司营收形成有力支撑。2024年其他非息收入同比增长5.2%，其中投资收益、公允价值变动损益分别同比增长4.2%、106.3%，占利润总额比重分别为26%、2%。而今年年初以来，央行稳汇率态度坚决，年前降准、降息预期落空，银行间流动性紧张，推动国债利率大幅回升，25Q1交行其他非息同比下降10.6%，须关注全年金融投资收益波动。

从交易能力来看，交通银行债市交易对利润总额的贡献在上市银行中偏低，在国有大行中偏高。25Q1（投资收益+公允价值变动）/利润总额为18%，低于上市银行平均的19%，高于国有大行平均的12%，可能主要由于金融投资中TPL占比较高。从金融投资结构来看，25Q1交行金融投资/总资产比重为28.88%，其中AC、OCI、TPL占总资产的比重分别为17.16%、7.14%、4.58%，上市银行金融投资/总资产平均为30.17%，其中AC、OCI、TPL占总资产的比重分别为17.52%、8.59%、4.07%。交行金融投资敞口在上市银行同业中相对较小，但TPL占比相对较高，其中中股权投资占比较高（24年交行TPL中股权投资占比10.67%，24家上市银行平均为4%）。

从浮盈情况来看，交通银行浮盈仍然充足，且浮盈相对同业更稳定。25Q1末交通银行其他综合收益总额/利润总额为44%，从浮盈边际变化来看，25Q1其他综合收益/利润总额为-13%，在国有大行中浮盈降幅最低，反映公司浮盈兑现相对较少，债市配置及交易能力可能较强。

从AC兑现情况来看，交通银行AC兑现比例小于同业。由于AC账户变动的会计约束，减持空间有限，若主营业务承压，通常OCI浮盈兑现的优先级更高，因此AC兑现可能一定程度上反映出主营业务压力较大、且OCI中优质老券余粮不足。近年来由于主营业务压力较大，银行业绩对AC兑现的依赖度明显提升。25Q1邮储银行、农业银行、交通银行、中国银行、建设银行AC兑现收益/利润总额分别为17.5%、8.1%、1.4%、1.1%、0.004%（工商银行未披露相关数据），交行AC兑现比例小于同业，反映零售转型战略成效显著，主营业务经营压力相对较小。

表 17: 上市银行金融投资结构及收益 (25Q1)

25/3	存量结构 (%总资产)				单季增量 (%期初余额)			盈利结构 (%单季利润总额)			浮盈 (%利润总额 TTM)
银行简称	AC	OCI	TPL	金融投资	AC	OCI	TPL	投资收益	AC 兑现收益	公允价值变动	其它综合收益余额
邮储银行	23.92%	4.25%	6.00%	34.16%	-1.77%	11.65%	3.60%	40.13%	17.47%	-2.89%	4.93%
农业银行	22.75%	7.42%	1.23%	31.40%	2.94%	-3.08%	7.27%	9.24%	8.12%	5.04%	19.25%
交通银行	17.16%	7.14%	4.58%	28.88%	1.62%	0.88%	6.78%	21.00%	1.37%	-2.72%	11.66%
工商银行	19.79%	7.49%	2.05%	29.32%	3.54%	17.24%	4.58%	13.39%	未披露	-2.55%	7.34%
建设银行	17.74%	7.13%	1.56%	26.42%	2.16%	15.47%	8.83%	4.56%	0.00%	-2.90%	11.00%
中国银行	9.80%	12.74%	1.77%	24.31%	4.60%	4.47%	5.84%	18.90%	1.10%	-8.11%	24.06%
兴业银行	18.04%	6.89%	8.50%	33.43%	1.17%	15.35%	-2.11%	38.82%	15.97%	-1.78%	4.29%
光大银行	16.26%	9.26%	6.14%	31.67%	0.99%	11.32%	0.20%	46.66%	10.82%	-19.98%	9.22%
浙商银行	13.09%	11.55%	7.49%	32.13%	-3.94%	11.28%	12.69%	39.83%	3.42%	-4.66%	18.21%
民生银行	18.51%	7.24%	4.42%	30.17%	-2.73%	4.26%	-8.76%	66.01%	12.31%	-26.52%	11.51%
招商银行	15.89%	9.82%	5.01%	30.71%	2.52%	10.36%	1.78%	26.56%	未披露	-11.99%	14.73%
浦发银行	12.79%	8.53%	6.89%	28.20%	-7.90%	2.90%	-4.80%	40.88%	未披露	-0.04%	14.52%
平安银行	13.46%	3.10%	9.22%	25.77%	-0.95%	-1.84%	-15.43%	40.10%	0.00%	-18.24%	2.50%
华夏银行	19.86%	7.70%	10.08%	37.64%	-0.05%	10.65%	4.07%	34.17%	0.19%	-36.74%	8.26%
兰州银行	14.00%	10.23%	7.38%	31.61%	1.71%	2.77%	-14.19%	63.94%	0.01%	-2.64%	89.54%
北京银行	15.21%	10.99%	9.08%	35.28%	-1.17%	30.76%	8.18%	47.14%	12.87%	-13.50%	23.22%
西安银行	25.06%	4.25%	7.08%	36.39%	-3.94%	20.50%	-3.09%	29.96%	0.00%	-6.21%	-4.78%
贵阳银行	18.31%	10.23%	12.93%	41.48%	5.82%	5.66%	11.24%	73.53%	未披露	-44.29%	4.60%
宁波银行	12.42%	19.81%	10.29%	42.52%	8.56%	7.05%	-2.17%	62.55%	0.00%	-18.62%	31.90%
重庆银行	20.56%	13.93%	6.92%	41.42%	13.06%	14.05%	-0.26%	26.37%	0.00%	-18.64%	23.17%
青岛银行	14.21%	13.69%	8.47%	36.37%	3.85%	3.77%	-5.64%	73.59%	25.98%	-5.08%	47.86%
郑州银行	20.58%	4.48%	6.15%	31.21%	-1.36%	47.49%	33.73%	70.61%	未披露	-12.74%	-4.82%
南京银行	11.54%	13.56%	16.24%	41.34%	1.38%	28.03%	-4.84%	65.37%	15.10%	-2.93%	6.49%
上海银行	26.43%	5.83%	8.36%	40.63%	-4.93%	16.11%	-8.59%	88.92%	22.34%	-30.54%	21.45%
杭州银行	21.19%	16.66%	7.66%	45.51%	-3.04%	34.97%	-19.39%	60.41%	12.33%	-32.84%	18.07%
苏州银行	10.26%	14.61%	9.00%	33.87%	-2.16%	4.72%	-14.40%	36.73%	12.18%	-12.01%	13.88%
江苏银行	14.06%	13.41%	11.89%	39.36%	6.13%	33.71%	8.53%	44.32%	未披露	-14.36%	15.47%
厦门银行	14.39%	12.68%	7.49%	34.56%	5.02%	-2.61%	-11.11%	47.82%	未披露	-24.54%	20.09%
长沙银行	21.97%	5.68%	14.63%	42.29%	-2.26%	-35.99%	60.35%	65.98%	4.31%	-24.05%	4.93%
齐鲁银行	17.99%	19.85%	5.50%	43.34%	2.82%	9.41%	-13.41%	41.42%	0.21%	-18.52%	47.09%
成都银行	15.47%	5.56%	7.40%	28.42%	8.55%	5.03%	4.53%	30.28%	10.43%	-0.54%	1.58%
青农商行	14.25%	10.55%	9.63%	34.44%	-7.62%	21.42%	2.67%	74.32%	未披露	-7.98%	26.84%
紫金银行	4.13%	19.85%	0.08%	24.06%	-5.91%	38.96%	-81.30%	62.84%	46.39%	-2.97%	13.31%
沪农商行	12.83%	18.93%	3.74%	35.50%	5.91%	1.97%	11.55%	16.67%	未披露	4.69%	39.15%
渝农商行	17.80%	16.79%	6.20%	40.79%	-3.57%	9.85%	18.06%	31.52%	8.05%	-10.77%	15.79%
瑞丰银行	13.69%	15.53%	4.42%	33.64%	9.96%	-1.19%	6.79%	106.64%	3.41%	-32.91%	25.80%
江阴银行	13.22%	10.12%	8.50%	31.84%	-10.37%	41.61%	-10.67%	106.71%	87.47%	-7.37%	7.12%
无锡银行	14.72%	10.23%	4.72%	29.67%	-5.16%	5.75%	13.70%	64.65%	未披露	-5.21%	8.48%
张家港行	9.27%	13.78%	4.58%	27.62%	-22.55%	13.69%	-18.50%	69.22%	33.69%	6.86%	24.56%
常熟银行	12.35%	10.60%	4.32%	27.26%	-4.45%	23.14%	57.77%	48.68%	未披露	-14.46%	12.50%
苏农银行	12.12%	12.57%	6.17%	30.87%	0.22%	1.47%	24.39%	92.52%	未披露	-13.91%	38.62%
国有行	18.44%	8.01%	2.24%	28.69%	2.46%	7.45%	5.75%	13.88%	4.10%	-2.21%	13.78%
股份行	15.42%	8.27%	6.84%	30.52%	-0.76%	9.35%	-2.35%	38.85%	8.18%	-11.78%	10.68%
城商行	16.81%	12.20%	10.06%	39.08%	1.00%	17.73%	1.20%	56.77%	11.09%	-17.31%	18.81%
农商行	13.91%	15.61%	5.26%	34.78%	-2.18%	9.48%	10.81%	42.88%	18.29%	-5.45%	24.14%
上市银行	17.52%	8.59%	4.07%	30.17%	1.60%	9.18%	1.59%	25.61%	6.03%	-6.40%	13.73%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 上市银行债市交易收益情况

简称	投资收益/利润总额					公允价值变动/利润总额					(投资收益+公允价值变动)/利润总额				
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
江阴银行	52%	88%	29%	25%	107%	38%	2%	-5%	-3%	-7%	90%	90%	23%	22%	99%
苏农银行	67%	54%	24%	85%	93%	24%	3%	8%	-1%	-14%	91%	57%	32%	84%	79%
张家港行	50%	87%	47%	80%	69%	4%	8%	-5%	-32%	7%	54%	96%	42%	48%	76%
瑞丰银行	87%	46%	41%	33%	107%	-10%	28%	-2%	8%	-33%	77%	74%	40%	42%	74%
青岛银行	27%	22%	23%	89%	74%	34%	4%	33%	-65%	-5%	61%	26%	56%	25%	69%
青农商行	47%	18%	40%	90%	74%	33%	60%	4%	-10%	-8%	80%	79%	43%	80%	66%
南京银行	49%	44%	63%	72%	65%	25%	36%	6%	64%	-3%	75%	79%	69%	135%	62%
兰州银行	41%	77%	82%	99%	64%	-7%	7%	39%	133%	-3%	34%	84%	121%	232%	61%
紫金银行	43%	25%	12%	34%	63%	0%	-2%	3%	7%	-3%	43%	23%	15%	41%	60%
无锡银行	47%	43%	34%	33%	65%	6%	1%	-1%	4%	-5%	53%	44%	34%	36%	59%
上海银行	41%	62%	50%	40%	89%	13%	-11%	21%	40%	-31%	54%	50%	71%	80%	58%
郑州银行	25%	41%	64%	105%	71%	10%	12%	6%	-15%	-13%	35%	53%	70%	90%	58%
宁波银行	50%	31%	32%	62%	63%	9%	19%	-1%	-27%	-19%	59%	50%	32%	35%	44%
长沙银行	29%	28%	33%	44%	66%	15%	28%	10%	-20%	-24%	45%	57%	43%	24%	42%
浦发银行	63%	2%	85%	92%	41%	-17%	66%	-12%	-34%	0%	46%	68%	73%	58%	41%
民生银行	39%	54%	60%	-4%	66%	-14%	-27%	-17%	223%	-27%	25%	27%	43%	219%	39%
邮储银行	19%	27%	20%	121%	40%	11%	13%	2%	-17%	-3%	30%	40%	22%	104%	37%
兴业银行	50%	39%	44%	28%	39%	-1%	17%	-17%	23%	-2%	49%	55%	27%	51%	37%
浙商银行	51%	80%	65%	95%	40%	7%	64%	-8%	94%	-5%	59%	143%	57%	190%	35%
常熟银行	45%	38%	28%	14%	49%	-10%	14%	-8%	24%	-14%	35%	52%	19%	37%	34%
北京银行	39%	47%	44%	67%	47%	3%	8%	-10%	9%	-14%	41%	55%	35%	76%	34%
江苏银行	34%	32%	26%	75%	44%	16%	2%	11%	7%	-14%	50%	34%	38%	82%	30%
成都银行	24%	30%	33%	12%	30%	4%	4%	2%	7%	-1%	28%	34%	35%	19%	30%
贵阳银行	27%	52%	44%	46%	74%	9%	18%	-4%	54%	-44%	36%	70%	41%	100%	29%
杭州银行	33%	48%	30%	40%	60%	10%	0%	11%	42%	-33%	43%	48%	41%	81%	28%
光大银行	12%	40%	11%	75%	47%	18%	-1%	7%	39%	-20%	30%	39%	18%	113%	27%
苏州银行	27%	39%	38%	45%	37%	12%	7%	8%	22%	-12%	38%	46%	46%	67%	25%
西安银行	25%	66%	53%	162%	30%	57%	2%	20%	-6%	-6%	82%	68%	72%	157%	24%
厦门银行	35%	54%	27%	40%	48%	7%	8%	-5%	27%	-25%	42%	62%	22%	67%	23%
齐鲁银行	25%	46%	29%	34%	41%	8%	19%	15%	-13%	-19%	33%	65%	44%	21%	23%
平安银行	25%	56%	39%	89%	40%	8%	6%	-6%	24%	-18%	34%	62%	33%	113%	22%
沪农商行	19%	13%	14%	21%	17%	0%	13%	8%	13%	5%	19%	26%	22%	34%	21%
渝农商行	25%	41%	30%	33%	32%	2%	-8%	-6%	11%	-11%	27%	34%	24%	45%	21%
交通银行	24%	37%	26%	22%	21%	6%	2%	4%	-2%	-3%	30%	39%	30%	20%	18%
招商银行	21%	22%	12%	12%	27%	1%	4%	2%	7%	-12%	22%	27%	13%	18%	15%
农业银行	5%	15%	12%	8%	9%	5%	1%	-1%	5%	5%	10%	16%	11%	13%	14%
工商银行	9%	13%	8%	9%	13%	6%	3%	3%	0%	-3%	15%	16%	12%	9%	11%
中国银行	20%	5%	24%	7%	19%	-8%	7%	-4%	2%	-8%	12%	12%	21%	9%	11%
重庆银行	43%	43%	19%	42%	26%	-6%	-6%	15%	10%	-19%	37%	36%	34%	51%	8%
建设银行	2%	8%	6%	8%	5%	4%	1%	0%	1%	-3%	5%	9%	6%	8%	2%
华夏银行	31%	66%	49%	31%	34%	19%	16%	5%	42%	-37%	50%	82%	53%	73%	-3%
国有大行	10%	13%	13%	12%	14%	3%	4%	0%	1%	-2%	13%	16%	13%	13%	12%
股份行	35%	34%	34%	36%	39%	2%	11%	-4%	15%	-12%	37%	46%	29%	51%	27%
城商行	38%	41%	38%	56%	57%	12%	8%	7%	13%	-17%	50%	49%	45%	69%	39%
农商行	33%	34%	26%	44%	43%	4%	7%	1%	7%	-5%	38%	41%	26%	52%	37%
上市银行	20%	21%	20%	21%	26%	4%	6%	0%	5%	-6%	23%	27%	20%	26%	19%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 上市银行债市浮盈及对资本的影响

银行简称	其他综合收益总额（资产负债表）/利润总额					其他综合收益（利润表）/利润总额					其他综合收益（利润表）/核心一级资本				
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
兰州银行	186%	397%	203%	1620%	256%	58%	82%	-27%	717%	-120%	1.2%	1.0%	-0.6%	3.3%	-2.4%
齐鲁银行	96%	125%	156%	228%	179%	24%	27%	19%	126%	-91%	0.8%	0.9%	0.6%	5.2%	-3.2%
青岛银行	117%	111%	228%	341%	174%	45%	31%	8%	64%	-20%	1.7%	1.7%	0.2%	1.4%	-0.7%
苏农银行	97%	70%	55%	310%	172%	13%	-4%	-8%	158%	-24%	0.4%	-0.2%	-0.3%	2.9%	-0.7%
沪农商行	105%	141%	138%	410%	134%	29%	32%	-1%	120%	-58%	1.1%	1.1%	0.0%	2.0%	-2.0%
瑞丰银行	94%	122%	70%	209%	126%	30%	38%	-20%	125%	-137%	0.7%	0.9%	-0.7%	3.2%	-2.8%
宁波银行	99%	126%	130%	202%	126%	25%	25%	8%	68%	-70%	1.1%	1.0%	0.3%	2.5%	-2.7%
中国银行	62%	76%	89%	129%	97%	12%	18%	9%	44%	-32%	0.4%	0.6%	0.3%	1.4%	-1.0%
上海银行	65%	61%	100%	117%	79%	7%	3%	5%	37%	-24%	0.2%	0.1%	0.1%	1.0%	-0.7%
张家港行	71%	128%	92%	172%	79%	0%	25%	0%	41%	-31%	0.0%	0.7%	0.0%	1.0%	-1.2%
农业银行	47%	69%	72%	105%	79%	-6%	20%	7%	28%	-28%	-0.2%	0.6%	0.2%	0.9%	-0.8%
重庆银行	86%	108%	107%	213%	77%	25%	20%	-23%	75%	-52%	0.9%	0.7%	-0.6%	1.6%	-1.8%
厦门银行	75%	143%	95%	145%	76%	29%	27%	-7%	46%	-69%	0.9%	0.6%	-0.2%	1.3%	-1.9%
北京银行	51%	87%	99%	183%	74%	18%	26%	0%	63%	-38%	0.6%	0.8%	0.0%	1.3%	-1.3%
紫金银行	77%	62%	71%	160%	60%	22%	9%	0%	62%	-82%	0.5%	0.3%	0.0%	1.2%	-1.8%
招商银行	47%	62%	71%	97%	59%	10%	14%	9%	27%	-39%	0.5%	0.7%	0.4%	1.2%	-1.6%
江苏银行	32%	41%	43%	211%	56%	14%	12%	1%	90%	-25%	0.7%	0.7%	0.0%	1.7%	-1.2%
青农商行	75%	116%	69%	174%	55%	7%	18%	-11%	61%	-48%	0.2%	0.5%	-0.4%	1.4%	-1.8%
杭州银行	67%	76%	93%	165%	54%	11%	7%	-2%	43%	-28%	0.6%	0.4%	-0.1%	1.3%	-1.7%
渝农商行	25%	36%	48%	349%	49%	26%	15%	0%	213%	-48%	0.8%	0.5%	0.0%	2.0%	-1.6%
苏州银行	63%	81%	74%	140%	47%	9%	19%	-18%	41%	-40%	0.4%	0.8%	-0.7%	1.1%	-1.5%
常熟银行	52%	66%	40%	70%	45%	1%	-1%	-1%	16%	-12%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.6%	-0.5%
建设银行	28%	49%	41%	67%	44%	3%	16%	0%	17%	-17%	0.1%	0.5%	0.0%	0.5%	-0.5%
交通银行	21%	47%	38%	52%	44%	4%	22%	1%	18%	-13%	0.1%	0.5%	0.0%	0.6%	-0.4%
华夏银行	10%	22%	24%	44%	43%	20%	13%	-1%	25%	-30%	0.6%	0.4%	0.0%	0.9%	-0.7%
江阴银行	53%	58%	42%	22%	41%	0%	10%	-8%	6%	-20%	0.0%	0.2%	-0.2%	0.3%	-0.4%
浙商银行	48%	212%	74%	288%	41%	4%	38%	-6%	100%	-38%	0.2%	0.5%	-0.2%	1.3%	-1.8%
浦发银行	18%	60%	86%	119%	35%	8%	23%	4%	63%	-30%	0.3%	0.4%	0.0%	1.1%	-0.9%
无锡银行	33%	38%	48%	75%	32%	5%	11%	-13%	32%	-30%	0.2%	0.4%	-0.3%	0.9%	-1.0%
光大银行	30%	44%	37%	274%	31%	15%	14%	0%	108%	-40%	0.5%	0.5%	0.0%	0.9%	-1.3%
工商银行	10%	26%	20%	42%	31%	13%	17%	-3%	23%	-18%	0.4%	0.5%	-0.1%	0.7%	-0.5%
民生银行	21%	49%	42%	355%	27%	8%	10%	-5%	181%	-24%	0.2%	0.2%	-0.1%	0.7%	-0.6%
南京银行	20%	32%	31%	89%	22%	11%	10%	-5%	45%	-29%	0.5%	0.5%	-0.2%	1.2%	-1.3%
长沙银行	20%	27%	29%	74%	18%	4%	5%	3%	34%	-34%	0.2%	0.2%	0.1%	0.9%	-1.3%
邮储银行	21%	27%	18%	79%	17%	5%	4%	-3%	33%	-16%	0.2%	0.1%	-0.1%	0.5%	-0.5%
贵阳银行	21%	46%	37%	114%	16%	21%	14%	0%	75%	-80%	0.6%	0.3%	0.0%	1.6%	-2.0%
兴业银行	9%	18%	20%	35%	14%	4%	7%	3%	6%	-7%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.2%
平安银行	14%	14%	10%	30%	8%	2%	-5%	-3%	6%	-5%	0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	-0.2%
成都银行	18%	9%	10%	29%	7%	13%	-7%	-1%	22%	-30%	0.6%	-0.4%	0.0%	1.2%	-1.3%
郑州银行	35%	66%	46%	92%	-7%	25%	9%	-23%	51%	-66%	0.7%	0.2%	-0.4%	0.9%	-1.8%
西安银行	16%	21%	33%	50%	-17%	6%	2%	8%	22%	-60%	0.1%	0.0%	0.1%	0.4%	-1.3%
国有大行	32%	51%	48%	78%	55%	6%	17%	2%	26%	-22%	0.2%	0.5%	0.1%	0.8%	-0.6%
股份行	28%	46%	47%	95%	36%	10%	12%	2%	35%	-27%	0.4%	0.4%	0.1%	0.8%	-0.9%
城商行	54%	68%	77%	158%	66%	16%	14%	0%	60%	-39%	0.6%	0.5%	0.0%	1.6%	-1.5%
农商行	67%	84%	81%	273%	82%	20%	19%	-3%	108%	-48%	0.7%	0.6%	-0.1%	1.7%	-1.6%
上市银行	34%	53%	51%	90%	52%	8%	15%	2%	32%	-26%	0.3%	0.5%	0.1%	0.9%	-0.8%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（五）资产质量：资产质量保持稳定，关注零售资产质量波动

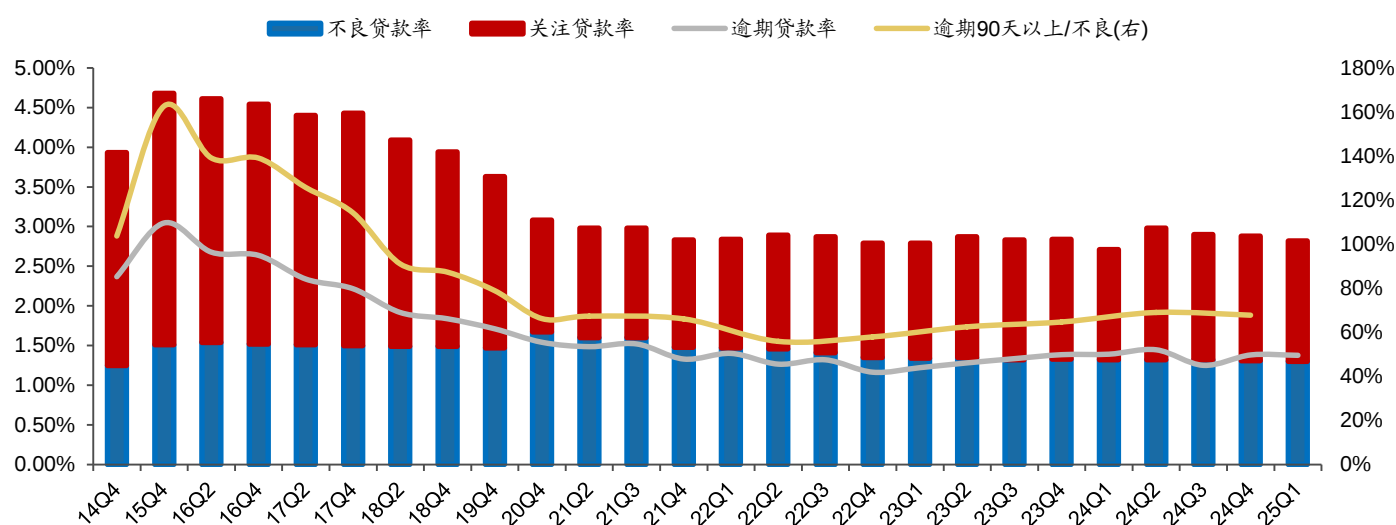
交通银行资产质量保持了稳中向好的趋势。2025Q1末不良率1.30%，较24A下降1bp；拨备覆盖率200.41%，较24A下降1.53pct。从前瞻指标看，2025Q1末关注贷款率1.52%，较24A下降5bp；25Q1末逾期率1.38%，较24A末持平；测算2025Q1不良生成率0.49%，同比下降1bp，前瞻指标基本保持稳定。

对公端风险持续出清。近年交行持续加强对资产质量的管理，在顺利完成资产质量攻坚、巩固一系列行动之后，对公不良贷款率自2020年末2.13%下降72bp至2025Q1末的1.41%。从结构来看，主要得益于制造业、基建领域风险缓释，2024年末制造业、基建不良率分别为1.43%、0.45%，较2020年末分别下降3.02pct、0.50pct；地产暴露虽然仍处高位，但不良率环比回落，2024年末房地产不良率为4.85%，较24H1末下降0.12pct，目前部分房地产企业的内生性现金流还未完全恢复、项目销售没有完全回暖，部分贷款仍面临不良压力，随着地产逐步企稳，不良有望持续改善。

关注零售资产质量波动。2025Q1末交行零售不良贷款率为1.18%，较24A末上升10bp，主要来源于经营性贷款、按揭贷款风险暴露。2025Q1末个人经营性贷款、按揭贷款不良率分别为1.45%、0.70%，环比24A末分别上升了24bp、12bp。2024年以来银行零售业务风险整体有所增加，随着公司零售转型步伐加速，需重点关注零售贷款资产质量波动。

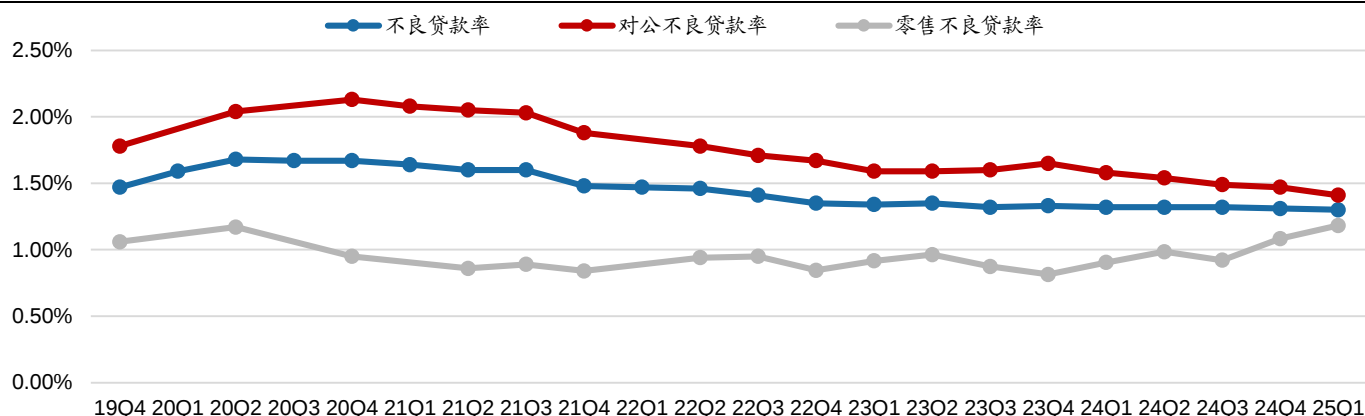
未来，随着重点领域的风险化解措施方面在有序推进，预计资产质量继续保持稳定。**房地产方面**，交行持续加强房地产领域的风险管理，推进房地产的集团风险和项目风险两手抓，一户一测有效推动房地产领域风险化解。**零售贷款方面**，通过兼顾业务发展与风险控制，加强贷后管理和逾期管控，提升催收和处置的效能，有望将零售贷款的质量控制在预期范围内。同时，公司通过进一步优化完善常态化、模块化、数字化的贷后管理体系，加大对不良贷款的清收处置，提升全流程风险管控能力，预计资产质量将继续保持稳定。

图 31：交行资产质量核心指标



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 32: 交行对公不良下降, 零售不良略有抬升



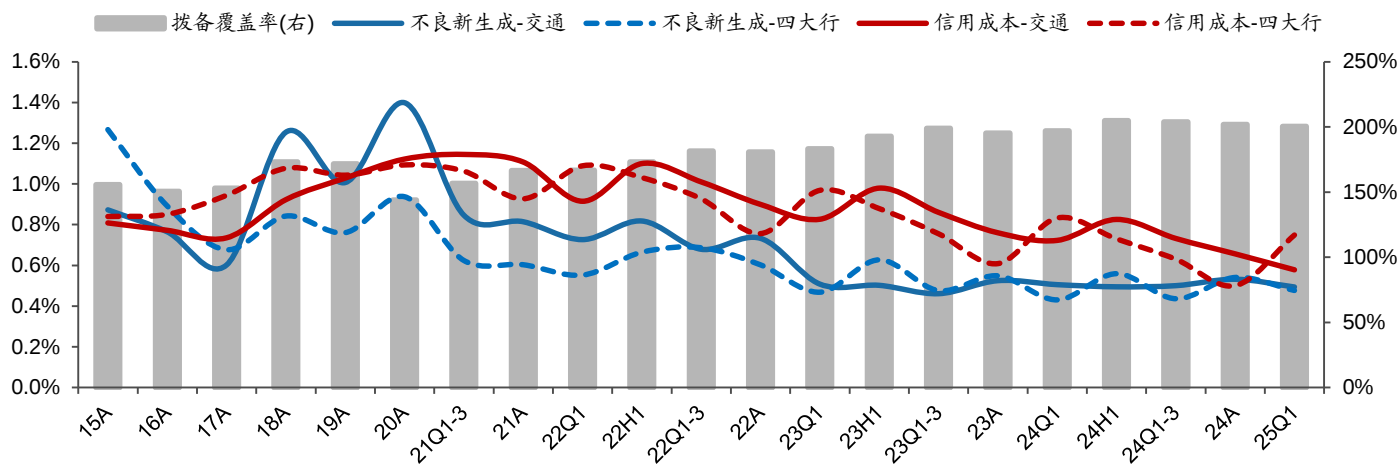
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20: 交通银行资产质量核心指标

交通	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025Q1
不良贷款率	1.60%	1.48%	1.46%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.31%	1.30%
拨备覆盖率	149.29%	166.50%	173.10%	180.68%	192.85%	195.21%	204.82%	201.94%	200.41%
拨贷比	2.39%	2.46%	2.53%	2.44%	2.60%	2.60%	2.70%	2.65%	2.61%
关注贷款率	1.38%	1.35%	1.43%	1.44%	1.52%	1.51%	1.66%	1.57%	1.52%
关注率+不良率	2.98%	2.83%	2.89%	2.79%	2.87%	2.84%	2.98%	2.88%	2.82%
逾期贷款率	1.48%	1.33%	1.26%	1.16%	1.28%	1.38%	1.45%	1.38%	1.38%
逾期 90 天以上/不良	67.35%	66.12%	55.92%	57.95%	62.52%	64.71%	69.04%	67.79%	
逾期 1 年以上/损失	239.24%	193.55%	115.34%	95.19%	92.68%	74.73%	66.71%	70.83%	
逾期/不良	92.91%	90.05%	86.82%	86.10%	95.11%	104.19%	109.68%	105.75%	106.28%
重组贷款率		0.13%	0.18%	0.19%	0.18%	0.51%	0.74%	0.79%	
(重组+逾期)/贷款		1.46%	1.45%	1.35%	1.46%	1.90%	2.18%	2.17%	
(重组+逾期)/不良	92.91%	99.13%	99.22%	99.96%	108.61%	142.83%	165.43%	165.71%	106.28%
不良净新生成率(测算值)	0.94%	0.81%	0.82%	0.73%	0.50%	0.52%	0.49%	0.53%	0.49%
不良核销转出率(测算值)	48.60%	49.65%	42.10%	47.85%	24.07%	31.56%	31.00%	34.33%	24.27%
贷款减值损失	92.41%	92.44%	92.01%	92.94%	91.94%	94.78%	93.51%	91.70%	
金融投资减值损失	-1.80%	-0.31%	0.35%	0.64%	1.93%	1.85%	-0.80%	0.55%	
同业资产减值损失	0.96%	1.58%	-0.47%	-2.14%	1.72%	2.59%	1.48%	2.62%	
表外预期信用损失	8.30%	2.91%	4.26%	3.78%	-0.30%	-3.91%	4.10%	2.10%	
其他资产减值损失	0.13%	3.38%	3.84%	4.78%	4.72%	2.86%	0.32%	0.00%	
贷款减值准备	93.95%	92.77%	93.17%	93.05%	92.44%	92.41%	93.12%	92.56%	
金融投资减值准备	2.25%	2.26%	2.11%	2.22%	2.62%	2.68%	2.25%	2.31%	
其他资产减值准备	3.80%	4.96%	4.72%	4.73%	4.95%	4.91%	4.64%	5.13%	
贷款减值损失/总贷款	0.49%	0.97%	0.49%	0.79%	0.44%	0.69%	0.38%	0.58%	
非信贷资产减值损失/非信贷资产	0.05%	0.10%	0.05%	0.08%	0.05%	0.05%	0.04%	0.07%	0.20%
拨贷比	2.39%	2.46%	2.53%	2.44%	2.60%	2.60%	2.70%	2.65%	2.61%
非信贷资产减值准备/非信贷资产	0.19%	0.25%	0.24%	0.24%	0.28%	0.28%	0.28%	0.29%	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 33: 交行及四大行拨备覆盖率、不良新生成、信用成本



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 21: 国有行资产质量核心指标对比 (2024A)

2024A	国有行	四大行	交通	中国	工商	建设	农业	邮储
不良贷款率	1.24%	1.31%	1.31%	1.25%	1.34%	1.34%	1.30%	0.90%
拨备覆盖率	239%	237%	202%	201%	215%	234%	300%	286%
拨贷比	2.97%	3.10%	2.65%	2.51%	2.88%	3.13%	3.89%	2.58%
关注贷款率	1.55%	1.70%	1.57%	1.47%	2.02%	1.89%	1.40%	0.95%
关注率+不良率	2.79%	3.00%	2.88%	2.72%	3.36%	3.23%	2.70%	1.85%
逾期贷款率	1.28%	1.27%	1.38%	1.19%	1.43%	1.28%	1.18%	1.19%
逾期 90 天以上/不良	71.07%	68.90%	67.79%	66.34%	74.94%	74.44%	59.89%	82.99%
逾期 1 年以上/损失	87%	99%	71%	75%	86%	86%	149%	59%
逾期/不良	104%	97%	106%	95%	107%	96%	91%	132%
重组贷款率	0.47%	0.46%	0.79%	0.46%	0.49%	0.47%	0.43%	0.25%
(重组+逾期)/贷款	1.75%	1.73%	2.17%	1.65%	1.92%	1.75%	1.61%	1.44%
(重组+逾期)/不良	143%	133%	166%	132%	144%	131%	124%	159%
不良净新生成率(测算值)	0.52%	0.54%	0.53%	0.50%	0.43%	0.60%	0.63%	0.45%
不良核销转出率(测算值)	34.25%	34.07%	34.33%	33.42%	24.08%	38.30%	40.47%	34.92%
贷款减值损失/资产减值损失	101.34%	102.18%	91.70%	117.66%	96.70%	98.30%	98.93%	105.52%
金融投资减值损失/资产减值损失	1.11%	2.12%	0.55%	-3.06%	-0.93%	3.25%	8.09%	-14.89%
同业资产减值损失/资产减值损失	-0.28%	-0.53%	2.62%				-1.95%	-1.50%
表外预期信用损失/资产减值损失	-3.54%	-4.78%	2.10%	-13.18%	0.54%	-4.00%	-4.06%	6.73%
其他资产减值损失/资产减值损失	1.07%	1.01%	0.00%	-1.42%	3.69%	2.45%	-1.02%	4.14%
贷款减值准备/资产减值准备	92.19%	92.38%	92.56%	92.23%	86.08%	95.05%	96.16%	89.37%
金融投资减值准备/资产减值准备	3.76%	3.47%	2.31%	2.54%	5.01%	3.14%	2.84%	8.94%
其他资产减值准备/资产减值准备	4.05%	4.15%	5.13%	5.23%	8.91%	1.81%	1.00%	1.69%
贷款减值损失/总贷款	0.48%	0.49%	0.58%	0.56%	0.43%	0.46%	0.52%	0.34%
非信贷资产减值损失/非信贷资产	-0.01%	-0.02%	0.07%	-0.13%	0.02%	0.01%	0.01%	-0.02%
拨贷比	2.97%	3.10%	2.65%	2.51%	2.88%	3.13%	3.89%	2.58%
非信贷资产减值准备/非信贷资产	0.37%	0.38%	0.29%	0.34%	0.64%	0.28%	0.21%	0.33%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 22: 交通银行对公个人贷款结构及资产质量

交通银行	贷款结构 (%)				不良贷款率 (%)				不良贷款额 (亿元)			
	22A	23A	24H1	24A	22A	23A	24H1	24A	22A	23A	24H1	24A
对公贷款					1.67	1.65	1.54	1.47	775	851	834	812
制造业	16.97	17.41	17.77	18.15	2.62	1.96	1.65	1.43	219	188	167	151
交通运输、仓储和邮政业	16.70	16.51	16.57	16.98	0.69	0.60	0.47	0.32	56	55	45	32
租赁和商务服务业	14.80	15.80	16.23	16.34	1.24	0.70	0.69	0.71	91	60	64	68
房地产业	10.55	8.92	9.24	9.09	2.80	4.99	4.97	4.85	146	244	262	256
水利、环境和公共设施管理业	8.71	8.50	8.53	8.05	1.24	0.90	0.40	0.60	53	42	19	28
电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.95	7.14	7.08	7.87	0.94	0.79	0.75	0.59	32	31	30	27
批发和零售业	5.16	5.33	5.33	4.98	1.54	2.70	2.62	2.97	39	79	80	86
建筑业	3.58	3.44	3.97	3.63	1.13	1.40	1.19	1.18	20	26	27	25
科学研究和技术服务业	2.61	2.58	2.60	2.61	2.22	2.91	2.99	3.06	29	41	44	46
金融业	3.02	2.90	2.43	2.50	1.26	1.17	1.45	0.75	19	19	20	11
采矿业	2.40	2.12	2.10	2.12	1.83	0.92	0.43	0.80	22	11	5	10
信息传输、软件和信息技术服务业	1.38	1.48	1.42	1.54	0.95	1.43	1.93	1.90	6	12	16	17
住宿和餐饮业	0.81	0.70	0.61	0.58	10.51	11.67	15.57	16.61	42	45	54	56
其他 (含票据贴现)	6.35	9.74	6.10	5.55								
个人贷款	47.98	45.10	44.74	47.43	0.85	0.81	0.98	1.08	200	201	252	298
个人住房贷款	30.68	26.67	25.58	25.27	0.44	0.37	0.48	0.58	67	55	71	85
信用卡应收账款	9.69	8.93	8.69	9.28	1.95	1.92	2.32	2.34	93	94	115	126
经营性贷款	4.85	6.24	6.57	7.13	0.72	0.78	0.88	1.21	17	27	33	50
其他个人贷款	2.78	3.26	3.91	0.06	1.64	1.45	1.46	1.12	22	26	33	37

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 上市股份行对公零售不良贷款率 (截至2024A)

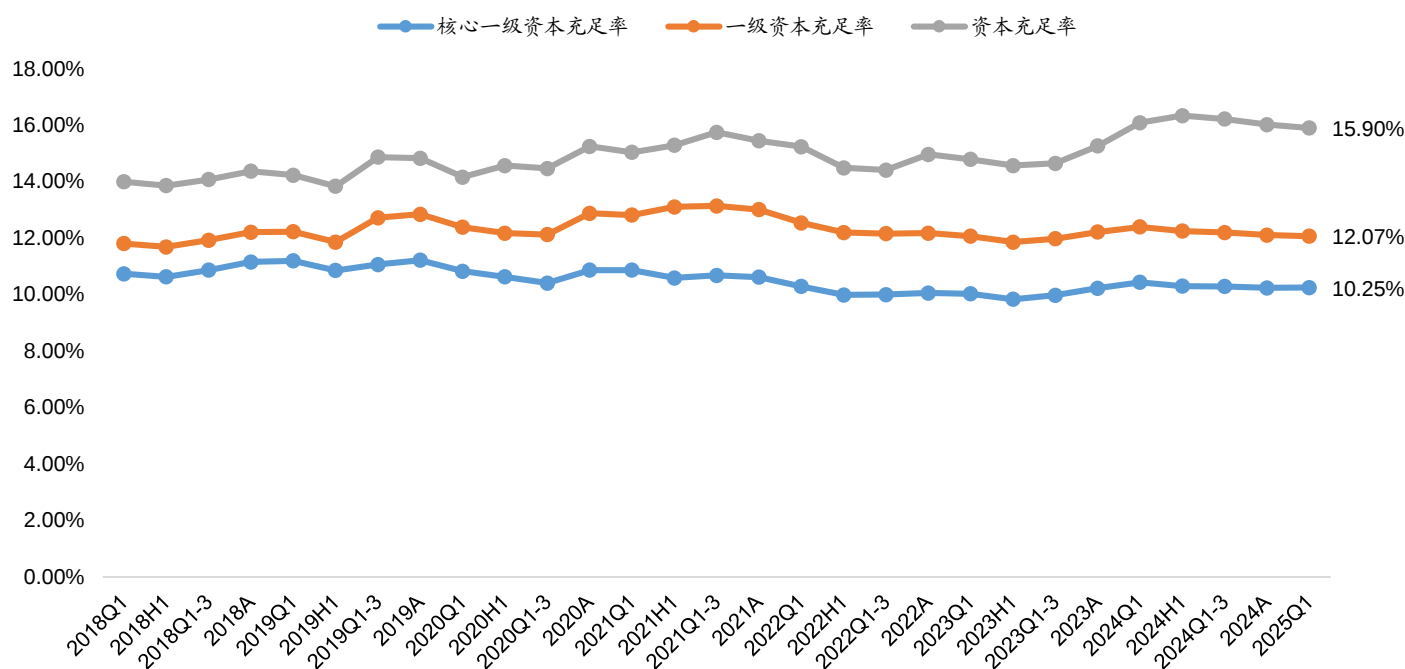
2024A	国有行	四大行	交通	中国	工商	建设	农业	邮储
对公不良贷款率	1.35%	1.52%	1.47%	1.26%	1.58%	1.65%	1.58%	0.54%
住宿和餐饮业	8.94%		16.61%					1.27%
房地产业	4.49%	5.03%	4.85%	4.94%	4.99%	4.79%	5.40%	1.94%
科学研究和技术服务业	2.58%	2.11%	3.06%		2.11%			
批发和零售业	2.79%	3.23%	2.97%		4.87%	2.49%	2.32%	1.31%
信息传输、软件和信息技术服务业	2.08%	2.93%	1.90%				2.93%	1.42%
制造业	1.40%	1.56%	1.43%	1.08%	1.87%	1.72%	1.57%	0.70%
建筑业	1.85%	2.32%	1.18%	1.43%	2.98%	2.75%	2.13%	0.64%
采矿业	0.69%	0.83%	0.80%	0.92%	0.52%	1.45%	0.42%	0.01%
租赁和商务服务业	1.24%	1.59%	0.71%	1.36%	1.52%	1.71%	1.77%	0.36%
水利、环境和公共设施管理业	0.96%	1.19%	0.60%	1.10%	0.91%	0.92%	1.83%	0.42%
交通运输、仓储和邮政业	0.41%	0.51%	0.32%	0.28%	0.37%	0.74%	0.66%	0.08%
卫生和社会工作								
零售不良贷款率	1.06%	1.01%	1.08%	0.86%	1.15%	0.98%	1.03%	1.27%
信用卡应收账款	2.12%	2.22%	2.34%	1.69%	3.50%	2.22%	1.46%	1.48%
经营性贷款	1.53%	1.42%	1.21%		1.27%	1.59%	1.39%	2.20%
个人住房贷款	0.64%	0.66%	0.58%	0.54%	0.73%	0.63%	0.73%	0.64%
个人消费贷款	1.59%	1.68%			2.39%	1.09%	1.55%	1.33%
其他个人贷款	6.59%	10.97%					10.97%	2.21%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（六）资本：定增落地，资本充足率预计大幅提升

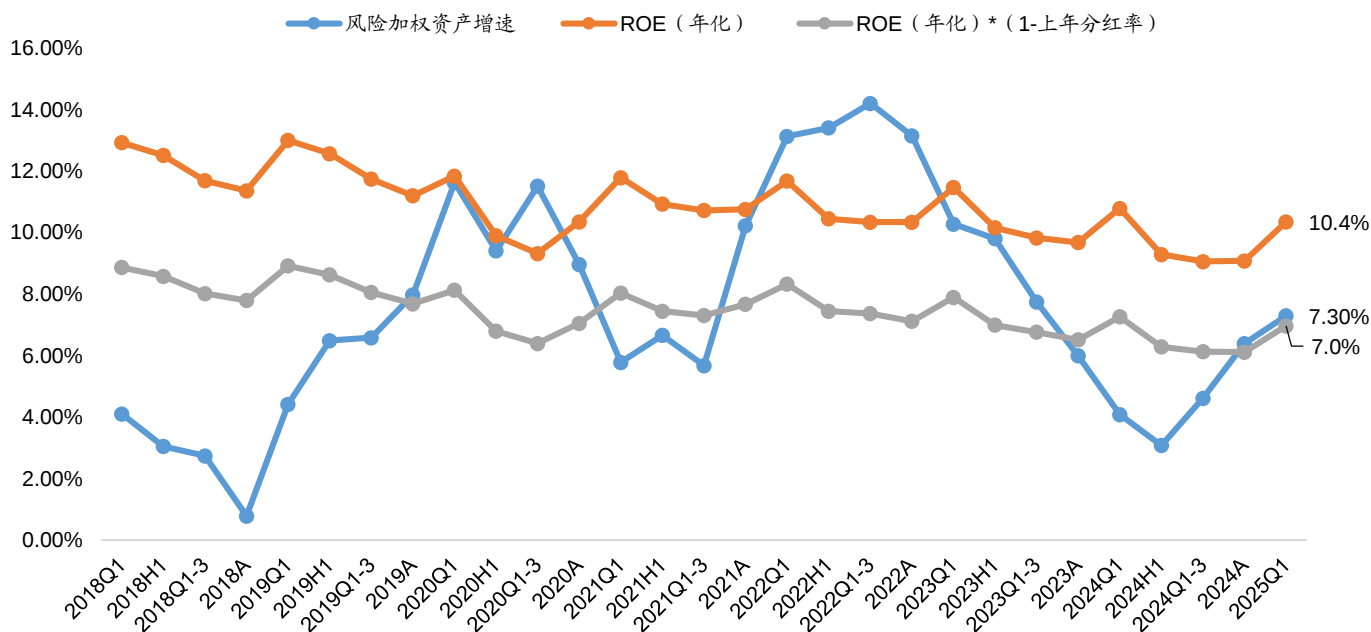
定增落地，资本充足率预计大幅提升。2025Q1末交行核心一级资本充足率10.25%，较年初上升1bp。预计定增落地后，交行核心一级资本充足率将提升1.3pct至11.52%。展望未来，随着零售转型加速，低资本消耗资产占比提升，预计内生资本能力将增强，支撑高分红率的延续性、稳定性和可预期性。

图 34：交行内生资本能力增强



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 35：交行内生资本能力增强



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、盈利预测和投资建议

规模增速方面，随着定增落地，资本约束打开，考虑到财政加快发力，预计贷款投放明显修复，预计25年贷款总额增速、生息资产增速分别为8.0%、6.9%。存款方面，随着增量财政落地，叠加跨境资金逐步回流，交行国际化优势有望体现，预计存款增长压力逐步缓解，预计25年存款总额增速、计息负债增速分别为5.0%、6.1%。

净息差方面，由于重定价和存量按揭利率下调影响，25年上半年资产端收益率将继续下行，后续零售转型战略不断深化，收益率降幅有望趋缓，预计25年贷款收益率、生息资产收益率分别为3.50%、3.12%。负债端，交行聚焦结算资金留存、大力拓展低成本存款，随着高息存款到期，负债成本有望持续改善，预计25年存款成本率、计息负债成本率分别为1.95%、2.16%。结合资产负债两端，预计25年全年净息差（测算值）为1.18%。

非息收入方面，随着“报行合一”、公募基金费改等政策性因素影响减弱，跨境资金回流有望带动结算性中收的增长，中收有望恢复性增长，中收对营收贡献回升，预计25年净手续费收入同比增速回正至2%。今年年初以来，央行稳汇率态度坚决，年前降准、降息预期落空，银行间流动性紧张，推动国债利率大幅回升，预计全年国债利率波动将加大，预计25年高基数情况下增速放缓，25年净其他非息同比增速回落至-5%。

信用成本方面，2024年以来银行零售业务风险整体有所增加，随着公司零售转型步伐加速，预计25年信用成本（拨备支出/平均贷款）小幅提升至0.68%。

定增落地，估值修复可期。短期来看，资本充足率的提升有利于分红比例保持高位，考虑到定增溢价率与摊薄水平基本相当，高股息价值有望长期保持，在经济筑底时期对估值形成一定支撑。**长期来看**，规模增长提速、负债成本改善、零售转型加速带动ROE回升，可能带来估值修复机会。预计交通银行25/26年归母净利润增速分别为0.23%/0.63%，EPS分别为0.98/0.99元/股，当前股价对应25/26年PE分别为8.35X/8.29X，对应25/26年PB分别为0.63X/0.59X，综合考虑公司历史PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予24年0.75倍PB估值，对应公司合理价值9.79元/股，按照当前AH溢价比例，H股合理价值9.00港币/股，均给予“买入”评级。

表 24: 交通银行关键指标假设

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增长	9.06%	7.52%	8.00%	8.00%	8.00%
存款增长	7.58%	2.91%	5.00%	6.00%	6.00%
生息资产增长	8.40%	5.41%	6.91%	6.43%	6.19%
计息负债增长	8.33%	5.68%	6.12%	6.99%	7.02%
平均贷款收益率	4.01%	3.61%	3.50%	3.45%	3.43%
平均生息资产收益率	3.46%	3.18%	3.12%	3.08%	3.08%
平均存款付息率	2.34%	2.05%	1.95%	1.90%	1.87%
平均计息负债付息率	2.47%	2.20%	2.16%	2.13%	2.13%
净息差 (NIM)	1.24%	1.20%	1.18%	1.16%	1.16%
净手续费收入增速	-4.13%	-14.16%	2.00%	3.00%	3.00%
拨备支出/平均贷款	0.76%	0.66%	0.68%	0.69%	0.71%
不良贷款率	1.33%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%
不良净生成率	0.52%	0.53%	0.55%	0.50%	0.45%
拨备覆盖率	195%	202%	205%	213%	224%
营业收入	0.31%	0.87%	2.21%	3.98%	4.52%
归母净利润	0.68%	0.93%	0.23%	0.63%	0.97%
ROAE	9.68%	9.08%	8.13%	7.33%	7.03%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

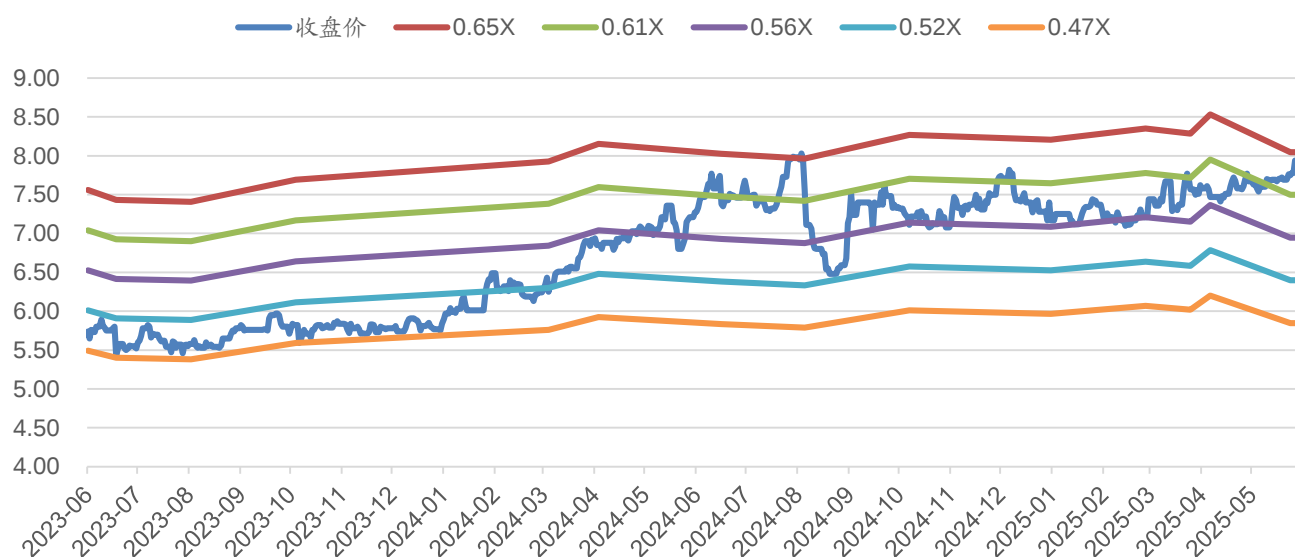
表 25: 交通银行可比同业估值 (截至2025年6月24日)

代码	银行名称	最新报告期	货币	股价	PB (倍)			归母净利润 (百万元)		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601288.SH	农业银行	2025-03-31	CNY	5.96	0.73	0.74	0.69	282,083	286,923	297,837
601398.SH	工商银行	2025-03-31	CNY	7.63	0.69	0.69	0.64	365,863	364,510	374,487
601658.SH	邮储银行	2025-03-31	CNY	5.61	0.68	0.76	0.71	86,479	86,414	88,549
601988.SH	中国银行	2025-03-31	CNY	5.71	0.69	0.71	0.66	237,841	238,016	246,724

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 归母净利润和 PB 估值预测均来自 Wind 一致预测。

图 36: 交通银行PB Band



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

- (1) 宏观经济下行, 资产质量大幅恶化。外部环境存在诸多不确定性, 可能导致经济下行超预期, 银行资产坏账率提升。
- (2) 财政政策力度不及预期, 导致实体经济回暖不及预期。
- (3) 利率大幅波动, 导致银行交易账簿出现亏损, 其他非息收入表现不及预期。
- (4) 国际经济及金融风险超预期, 当前国外局势较为复杂, 可能带来超预期金融风险。

附表：交通银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.12	7.06	8.35	8.29	8.21	净利息收入	164,123	169,832	177,502	186,941	198,267
P/B	0.67	0.63	0.63	0.59	0.56	利息收入	459,861	451,712	470,366	495,151	526,892
P/POP	3.86	3.86	4.48	4.30	4.10	利息支出	295,738	281,880	292,864	308,210	328,625
每股指标						净手续费收入	43,004	36,914	37,652	38,782	39,945
EPS	1.15	1.16	0.98	0.99	1.00	净其他非息收入	50,468	53,080	50,426	50,426	50,426
BVPS	12.30	13.06	13.10	13.83	14.57	营业收入	257,595	259,826	265,580	276,149	288,639
PPOPPS	2.12	2.12	1.83	1.90	2.00	营业支出	138,511	134,969	143,764	153,517	164,946
DPS	0.38	0.38	0.32	0.32	0.33	税金及附加	3,172	3,075	4,119	4,369	4,672
股息支付率	32.66%	32.68%	32.68%	32.68%	32.68%	业务及管理费	77,369	77,687	79,143	82,845	86,592
股息收益率	4.58%	4.63%	3.91%	3.94%	3.98%	营业利润	119,084	124,857	121,817	122,632	123,693
驱动性因素						营业外净收入	-19,386	-21,382	-21,382	-21,382	-21,382
贷款增长	9.06%	7.52%	8.00%	8.00%	8.00%	拨备前利润	157,668	157,682	160,936	167,553	175,993
存款增长	7.58%	2.91%	5.00%	6.00%	6.00%	资产减值损失	57,970	54,207	60,502	66,303	73,683
生息资产增长	8.40%	5.41%	6.91%	6.43%	6.19%	利润总额	99,698	103,475	100,435	101,250	102,311
计息负债增长	8.33%	5.68%	6.12%	6.99%	7.02%	所得税	6,446	9,246	5,926	6,075	6,139
平均贷款收益率	4.01%	3.61%	3.50%	3.45%	3.43%	净利润	93,252	94,229	94,509	95,175	96,172
平均生息资产收益率	3.46%	3.18%	3.12%	3.08%	3.08%	归母净利润	92,728	93,586	93,802	94,397	95,316
平均存款付息率	2.34%	2.05%	1.95%	1.90%	1.87%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.47%	2.20%	2.16%	2.13%	2.13%	贷款总额	7,957,085	8,555,122	9,239,532	9,978,694	10,776,990
净息差（NIM）	1.24%	1.20%	1.18%	1.16%	1.16%	贷款减值准备	206,314	225,521	248,052	278,127	317,820
净利差（Spread）	0.99%	0.98%	0.96%	0.95%	0.96%	贷款净额	7,772,060	8,351,131	8,991,480	9,700,567	10,459,170
净手续费收入增速	-4.13%	-14.16%	2.00%	3.00%	3.00%	投资类资产	4,104,142	4,320,089	4,406,491	4,582,750	4,720,233
净非息收入/营收	36.29%	34.64%	33.16%	32.30%	31.31%	存放央行	898,022	717,354	924,035	979,477	1,038,246
成本收入比	30.04%	29.90%	29.80%	30.00%	30.00%	同业资产	859,642	974,042	1,003,263	1,033,361	1,064,362
拨备支出/平均贷款	0.76%	0.66%	0.68%	0.69%	0.71%	其他资产	426,606	538,101	476,102	508,506	543,222
实际所得税率	6.47%	8.94%	5.90%	6.00%	6.00%	生息资产	13,818,891	14,566,607	15,573,321	16,574,283	17,599,831
业绩年增长率						资产合计	14,060,472	14,900,717	15,870,068	16,950,208	18,107,396
净利息收入	-3.39%	3.48%	4.52%	5.32%	6.06%	存款	8,551,215	8,800,335	9,240,352	9,794,773	10,382,459
净手续费收入	-4.13%	-14.16%	2.00%	3.00%	3.00%	向央行借款	530,110	273,280	273,280	273,280	273,280
营业收入	0.31%	0.87%	2.21%	3.98%	4.52%	同业负债	1,894,427	2,158,171	2,330,825	2,540,599	2,769,253
营业支出	-2.17%	-2.56%	6.52%	6.78%	7.44%	发行债券	1,462,365	1,913,208	2,104,529	2,314,982	2,546,480
拨备前利润	-1.72%	0.01%	2.06%	4.11%	5.04%	计息负债	12,438,117	13,144,994	13,948,985	14,923,633	15,971,472
利润总额	1.61%	3.79%	-2.94%	0.81%	1.05%	负债合计	12,961,022	13,745,120	14,530,193	15,545,451	16,636,950
净利润	1.41%	1.05%	0.30%	0.70%	1.05%	股东权益合计	1,099,450	1,155,597	1,339,875	1,404,756	1,470,447
归母净利润	0.68%	0.93%	0.23%	0.63%	0.97%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	105,688	111,677	120,760	130,730	141,644
ROAA	0.69%	0.65%	0.61%	0.58%	0.55%	不良贷款率	1.33%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%
ROAE	9.68%	9.08%	8.13%	7.33%	7.03%	不良净生成率	0.52%	0.53%	0.55%	0.50%	0.45%
RORWA	1.08%	1.03%	0.97%	0.92%	0.87%	拨备覆盖率	195%	202%	205%	213%	224%
资本状况						拨贷比	2.59%	2.64%	2.68%	2.79%	2.95%
资本充足率	15.27%	16.02%	16.73%	16.29%	15.89%	流动性					
一级资本充足率	12.22%	12.11%	13.06%	12.84%	12.64%	存贷比	93.05%	97.21%	99.99%	101.88%	103.80%
核心一级资本充足率	10.23%	10.24%	11.41%	11.32%	11.24%	贷款/总资产	56.59%	57.41%	58.22%	58.87%	59.52%
加权风险资产	8,850,786	9,416,873	10,067,683	10,714,775	11,377,761	投资类资产/总资产	29.19%	28.99%	27.77%	27.04%	26.07%
风险加权系数	62.95%	63.20%	63.44%	63.21%	62.83%	同业资产/总资产	6.11%	6.54%	6.32%	6.10%	5.88%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

林 虎：高级分析师，中央财经大学硕士，2022 年开始从事银行与固收研究，2025 年进入广发证券发展研究中心。

李 文 洁：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。