

交通银行（601328.SH）2025年半年报点评

营收增速回正，资产质量稳健

优于大市

核心观点

营收增速回正。公司上半年分别实现营收、归母净利润1333.68亿元、460.16亿元，分别同比增长0.77%、1.61%，增速较一季度分别回升1.79pct、0.07pct。公司上半年年化加权平均ROE为9.16%，同比下降0.13pct。从业绩增长归因来看，主要是公司资产规模扩张对业绩贡献较大，不过净息差拖累营收增长，另拨备反哺利润趋势有所减弱。

资产增速回升，信贷主要由对公拉动。公司上半年总资产同比增长8.87%至15.44万亿元，规模扩张速度回升。资产端，上半年贷款（不含应计利息）同比增长8.84%至9.00万亿元。上半年累计新增信贷投放4433.77亿元，分项来看，对公/个人/票据贷款分别投3647.87/779.53/6.37亿元，其中对公及票据分别较去年同期多增929.27亿元、445.46亿元，个人贷款则少增约50亿元。6月末，公司贷款、存款（均不含应计利息）分别较年初增长5.18%、4.34%。6月末，公司核心一级资本充足率11.42%，较3月末回升1.17pct。

上半年净息差1.21%，降幅收窄。公司上半年披露的净息差1.21%，较去年全年下降6bps，较一季度下降2bps，息差降幅收窄。资产端，上半年生息资产平均收益率同比下滑44bps至3.04%，其中贷款收益率同比下降57bps至3.16%。负债端，上半年计息负债平均成本率同比下降41bps至1.95%，其中存款成本率同比下降36bps至1.85%。公司上半年净利息收入852.47亿元，同比增长1.20%，增速较一季度下降1.32pct。

非利息收入平稳增长。公司上半年非利息净收入同比增长0.02%至481.21亿元。其中，手续费及佣金净收入同比下降2.58%至204.58亿元；投资收益同比下降13.83%至119.89亿元。

资产质量整体稳健。公司6月末不良贷款率1.28%，较3月末下降0.01pct；拨备覆盖率209.56%，较3月末提升9.15pct。6月末关注率1.59%，较去年末提升0.02pct；6月末逾期率1.41%，较去年末提升0.03pct。总体来看，公司资产质量稳健。

投资建议：公司基本面整体表现稳定，考虑到息差降幅收窄及资产增速回升等变化，我们略微上调盈利预测并往前推一年，预计公司2025-2027年归母净利润为934/965/1005亿元（2025-2026原预测值919/977亿元），对应同比增速为-0.2%/3.3%/4.1%；摊薄EPS为1.16/1.20/1.25元；当前股价对应的PE为7.4/7.1/6.8x，PB为0.62/0.58/0.55x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	257,595	259,826	263,364	274,867	287,824
(+/-%)	0.3%	0.9%	1.4%	4.4%	4.7%
净利润(百万元)	92,728	93,586	93,396	96,508	100,480
(+/-%)	0.7%	0.9%	-0.2%	3.3%	4.1%
摊薄每股收益(元)	1.15	1.16	1.16	1.20	1.25
总资产收益率	0.68%	0.65%	0.61%	0.58%	0.56%
净资产收益率	10.6%	10.0%	9.2%	9.2%	9.0%
市盈率(PE)	7.5	7.4	7.4	7.1	6.8
股息率	4.4%	4.4%	4.4%	4.5%	4.7%
市净率(PB)	0.70	0.66	0.62	0.58	0.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：刘睿玲

021-60375484

liuruling@guosen.com.cn

S0980525040002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.19元
总市值/流通市值	635336/638571百万元
52周最高价/最低价	8.34/6.42元
近3个月日均成交额	1255.81百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《交通银行(601328.SH)2024年三季报点评-营收利润降幅收窄，资产增速修复》——2024-11-02
- 《交通银行(601328.SH)2024年半年报点评-营收净利同比双降，资产质量整体平稳》——2024-08-29
- 《交通银行(601328.SH)2024年一季度点评-息差降幅收窄，资产质量稳定》——2024-04-27
- 《交通银行(601328.SH)2023年半年报点评-净息差延续收窄，非息收入同比增长》——2024-03-28

财务预测与估值

每股指标 (元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (十亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.15	1.16	1.16	1.20	1.25	营业收入	258	260	263	275	288
BVPS	12.30	13.06	13.84	14.66	15.53	其中: 利息净收入	164	170	172	186	200
DPS	0.37	0.38	0.37	0.39	0.40	手续费净收入	43	37	36	34	32
						其他非息收入	50	53	56	55	56
资产负债表 (十亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业支出	158	156	160	168	177
总资产	14,060	14,901	16,167	17,461	18,683	其中: 业务及管理费	77	78	79	82	86
其中: 贷款	7,772	8,351	9,019	9,696	10,423	资产减值损失	57	53	54	58	61
非信贷资产	6,288	6,550	7,148	7,765	8,260	其他支出	24	26	27	28	30
总负债	12,961	13,745	14,953	16,184	17,342	营业利润	99	103	103	107	111
其中: 存款	8,551	8,800	9,328	9,795	10,285	其中: 拨备前利润	156	156	158	164	172
非存款负债	4,410	4,945	5,625	6,390	7,057	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	1,099	1,156	1,214	1,276	1,341	利润总额	100	103	103	107	111
其中: 总股本	74	74	74	74	74	减: 所得税	6	9	9	10	10
普通股股东净资产	913	970	1,028	1,089	1,153	净利润	93	94	94	97	101
						归母净利润	93	94	93	97	100
总资产同比	8.2%	6.0%	8.5%	8.0%	7.0%	其中: 普通股股东净利润	85	86	86	89	93
贷款同比	8.9%	7.5%	8.0%	7.5%	7.5%	分红总额	28	28	28	29	30
存款同比	7.6%	2.9%	6.0%	5.0%	5.0%	营业收入同比	0.3%	0.9%	1.4%	4.4%	4.7%
贷存比	91%	95%	97%	99%	101%	其中: 利息净收入同比	2.4%	3.6%	1.0%	8.2%	7.5%
非存款负债/负债	34%	36%	38%	39%	41%	手续费净收入同比	-3.7%	-14.2%	-3.0%	-5.0%	-5.0%
权益乘数	12.8	12.9	13.3	13.7	13.9	归母净利润同比	0.7%	0.9%	-0.2%	3.3%	4.1%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.33%	1.31%	1.28%	1.28%	1.28%	生息资产规模	8.7%	5.3%	7.2%	8.7%	7.5%
信用成本率	0.80%	0.68%	0.65%	0.64%	0.63%	净息差 (广义)	-6.3%	-1.7%	-6.2%	-0.5%	0.0%
拨备覆盖率	195%	202%	190%	180%	172%	手续费净收入	-1.2%	-3.3%	-0.6%	-2.0%	-1.7%
						其他非息收入	-0.9%	0.6%	1.0%	-1.8%	-1.1%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	-0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.68%	0.65%	0.61%	0.58%	0.56%	资产减值损失	3.0%	4.0%	-0.8%	-0.8%	-0.5%
ROE	10.6%	10.0%	9.2%	9.2%	9.0%	其他因素	-2.5%	-4.1%	-0.8%	-0.2%	-0.1%
核心一级资本充足率	10.23%	10.24%	10.00%	9.81%	9.71%	归母净利润同比	0.7%	0.9%	-0.2%	3.3%	4.1%
一级资本充足率	12.22%	12.11%	11.87%	11.68%	11.58%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032