

公司研究 | 点评报告 | 交通银行 (601328.SH)

资产质量指标趋势优于同业

——2025 年中报点评

报告要点

交通银行上半年营收增速+0.8% (Q1 增速-1.0%, Q2 单季增速+2.6%), 归母净利润增速+1.6% (Q1 增速+1.5%)。上半年净息差较 Q1 下降 2BP 至 1.21%, 较 24 全年下降 6BP, 降幅在国有行中最低。上半年末不良率 1.28%, 环比-2BP, 较期初-3BP, 拨备覆盖率环比+9pct 至 210%。交通银行目前 2025 年 A 股/H 股 PB 估值约 0.56x/0.47x, 明显被低估。目前资产质量存在改善优势, 支撑息差和盈利稳定性, 且在 A 股指数权重里位居银行前五, 机构配置比例低, 推荐并维持“买入”评级。

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)

资产质量指标趋势优于同业

——2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

上半年营收增速+0.8% (Q1 增速-1.0%, Q2 单季增速+2.6%), 归母净利润增速+1.6% (Q1 增速+1.5%), 上半年净利润增速位居国有行前二。上半年末不良率 1.28%, 环比-2BP, 较期初-3BP, 拨备覆盖率环比+9pct 至 210%。

事件评论

- 业绩:** 1) 利息净收入增速+1.2% (Q1 增速+2.5%, Q2 单季微幅下滑 0.1%), 去年以来持续领先国有行, 受益于息差降幅小。2) 非利息净收入同比持平, 主要去年汇兑损益低基数。3) 信用成本小幅下降+税率显著降低, 推动利润增速回升。
- 规模:** 总资产/贷款较期初增长 3.6%/5.2%, 环比增速 1.0%/0.9%, 贷款增量同比去年明显多增, 但增速低于其他国有行。1) 对公贷款较期初增长 6.6%, 上半年增量已超过去年前三季度。2) 零售贷款较期初增长 2.8%, 其中房贷微幅增长 0.2%, Q2 规模环比收缩; 信用卡风控收紧, 较期初下降 1.1%, 但环比增长 1.0%, 消费贷/经营贷较期初增长 16.8%/6.2%, 预计贴息政策启动后消费贷还将延续高增长。
- 息差:** 上半年净息差较 Q1 下降 2BP 至 1.21%, 较 2024 全年下降 6BP, 降幅在国有行中最低。24 年以来息差出现底部企稳信号, 支撑利息净收入保持正增长。1) 资产端贷款/金融投资收益率分别较 24 全年下降 45BP/17BP, 降幅优于同业 (尤其金融投资), 对公贷款收益率目前优于国有行同业, 同时从利润表投资收益明细来看, 24 年以来基本没有兑现存量 AC 类债券浮盈。2) 存款付息率较 2024 全年下降 27BP, 由于在国有行中存款历史定价较高, 未来付息率进一步下行的空间更明显, 同时由于金融市场负债占比更高, 同业负债付息率下降 45BP 也对息差形成支撑。
- 资产质量:** 上半年末不良率 1.28%, 环比-2BP, 较期初-3BP, 降幅在国有行中最显著, 主要来源于对公改善。不良贷款净生成率 0.49%, 较 24 全年下降 4BP, 绝对值仅高于建行, 且国有行中仅交行/建行趋势下行, 推动拨备覆盖率环比+9pct 至 210%, 回升至最近十年新高。1) 近年来资产质量攻坚见效, 对公不良率较期初下降 17BP 至 1.30%, 环比下降 11BP, 其中房地产对公不良金额 2024 年中以来持续回落, 上半年进一步降低 25 亿元, 可能源于核销处置, 房地产对公不良率较期初下降 53BP 至 4.32%。2) 零售贷款不良率与同业趋势一致, 较期初上升 26BP 至 1.34%, 环比上升 16BP, 其中房贷/信用卡/经营贷/消费贷较期初分别上升 17BP/63BP/15BP/17BP, 分别提升至 0.75%/2.97%/1.36%/1.29%, 从前瞻指标逾期率来看, 房贷/信用卡/经营贷/消费贷较期初分别上升 8BP/25BP/26BP/23BP, 意味着零售不良新生成率短期仍有上行压力。
- 投资建议:** 交通银行目前 2025 年 A 股/H 股 PB 估值约 0.56x/0.47x, 明显被低估。去年下半年以来受财政注资摊薄股息率影响, 涨幅相对落后, 当前估值对应 A 股股息率 4.58%。目前资产质量存在改善优势, 支撑息差和盈利稳定性, 且在 A 股指数权重里位居银行前五, 机构配置比例低。基于低估值修复和红利稳定逻辑, 推荐并维持“买入”评级。

风险提示

- 信贷规模扩张不及预期;
- 资产质量出现明显波动。

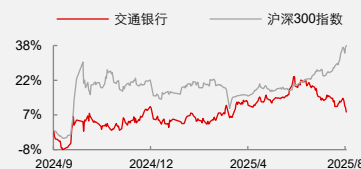
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.27
总股本(万股)	8,836,378
流通A股/B股(万股)	3,925,086/0
每股净资产(元)	12.67
近12月最高/最低价(元)	8.34/6.42

注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



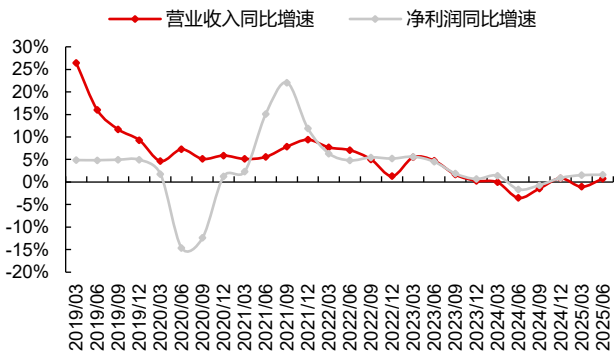
资料来源: Wind

相关研究

- 《利息、利润正增, 负债成本加速改善——2025 年一季报点评》2025-05-06
- 《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

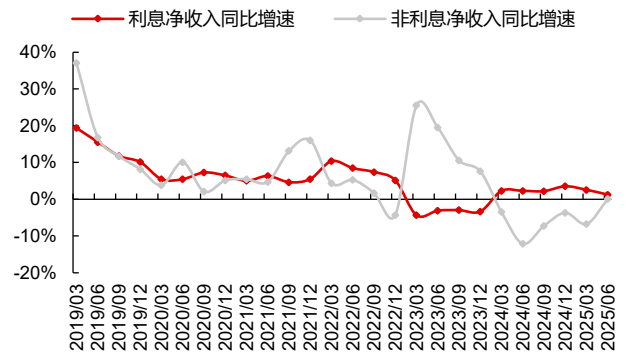

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：交通银行 2025H1 营收增速转正、净利润保持正增长



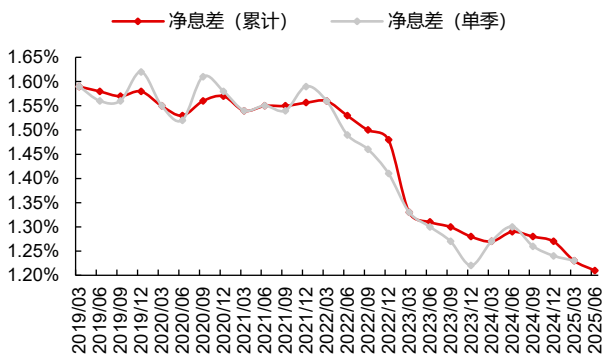
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：交通银行 2025H1 利息净收入保持正增长



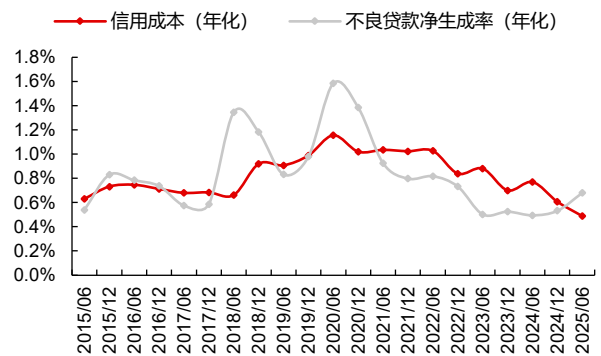
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：交通银行 2025H1 净息差环比小幅下降



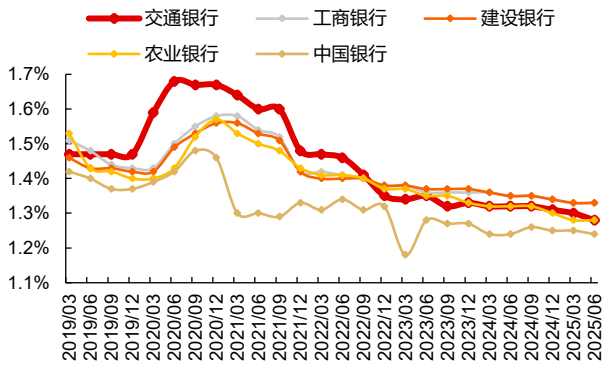
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：交通银行 2025H1 信用成本率同比下降



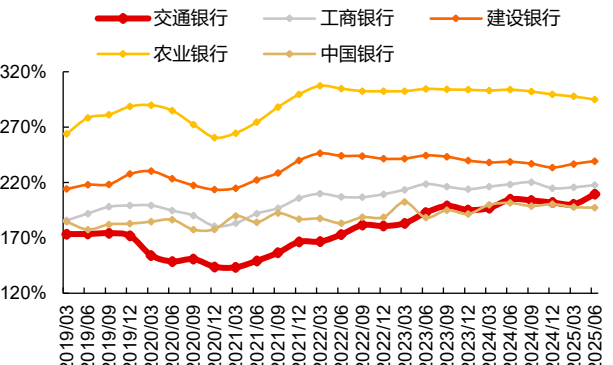
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：交通银行 2025H1 末不良率环比回落



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 2025H1 末拨备覆盖率环比回升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (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	15,870,606	16,842,047	17,872,949	营业收入	259,826	261,722	269,036	282,562
现金及存放中央银行款项	717,354	739,617	788,871	841,469	利息净收入	169,832	176,165	190,104	202,976
发放贷款和垫款	8,351,131	8,901,372	9,477,947	10,092,363	手续费及佣金净收入	36,914	36,778	36,308	36,089
金融投资	4,320,089	4,602,476	4,884,193	5,183,155	投资收益等其他非息	53,080	48,779	42,624	43,497
交易性金融资产	656,152	626,721	665,082	705,792	营业支出	(156,475)	(161,626)	(165,722)	(173,961)
债权投资	2,581,793	2,776,619	2,946,576	3,126,936	PPOP	157,558	158,523	163,562	172,882
其他债权投资及其他权益工具投资	1,082,144	1,199,136	1,272,535	1,350,427	信用减值损失	(52,567)	(57,927)	(59,748)	(63,781)
存放同业及其他金融机构款项	133,195	190,447	202,105	178,729	营业利润	103,351	100,096	103,314	108,601
拆出资金	588,651	603,083	639,998	625,553	归属母公司股东净利润	93,586	95,321	97,355	102,328
衍生金融资产	100,375	79,353	84,210	89,365					
买入返售金融资产	252,196	297,185	279,671	436,938	财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	11,601	12,696	13,474	14,298	资产总额增速	5.98%	6.51%	6.12%	6.12%
其他资产合计	426,125	444,377	471,577	411,078	贷款总额增速	7.52%	6.68%	6.57%	6.57%
负债合计	13,745,120	14,533,764	15,442,312	16,406,631	负债总额增速	6.05%	5.74%	6.25%	6.24%
向中央银行借款	273,280	396,765	421,051	446,824	存款总额增速	2.74%	5.73%	6.78%	6.78%
同业和其他金融机构存放款项	1,073,574	1,269,648	1,263,153	1,340,471	营业收入增速	0.87%	0.73%	2.79%	5.03%
拆入资金	523,687	555,471	589,472	625,553	利息净收入增速	3.48%	3.73%	7.91%	6.77%
交易性金融负债	50,254	63,482	67,368	71,492	非利息净收入增速	-3.72%	-4.93%	-7.74%	0.83%
衍生金融负债	85,473	79,353	84,210	89,365	成本收入比	29.90%	30.00%	30.00%	30.00%
卖出回购金融资产	560,910	476,118	555,788	589,807	归属母公司股东净利润增速	0.93%	1.85%	2.13%	5.11%
吸收存款	8,800,335	9,290,691	9,920,467	10,592,992	EPS	1.16	1.02	1.04	1.10
已发行存款证	1,384,372	1,349,002	1,347,364	1,429,836	BVPS	13.06	13.03	13.73	14.48
已发行债务证券	691,248	730,048	808,418	822,156	ROE	9.15%	8.49%	7.78%	7.78%
其他负债	301,987	323,185	385,020	398,136	ROA	0.65%	0.62%	0.60%	0.59%
股东权益合计	1,155,597	1,336,842	1,399,735	1,466,318	净息差	1.27%	1.22%	1.23%	1.23%
股本	74,263	88,364	88,364	88,364	不良贷款率	1.31%	1.28%	1.26%	1.25%
其他权益工具	174,796	174,796	174,796	174,796	拨备覆盖率	202%	212%	221%	229%
资本公积	111,420	217,261	217,261	217,261					
其他综合收益	15,827	15,839	15,839	15,839	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈余公积	246,559	255,558	264,761	274,461	P/E (A 股)	6.27	7.14	6.98	6.62
一般风险准备	173,176	182,175	191,378	201,078	P/E (H 股)	5.29	6.02	5.89	5.59
未分配利润	348,265	391,802	435,770	482,402	P/B (A 股)	0.56	0.56	0.53	0.50
归属于本行普通股股东的权益	969,510	1,151,000	1,213,373	1,279,406	P/B (H 股)	0.47	0.47	0.45	0.42
					股息率 (A 股)	5.22%	4.58%	4.68%	4.94%
					股息率 (H 股)	6.18%	5.43%	5.55%	5.85%

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2025 年 8 月 29 日收盘价) s

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。