

公司研究 | 点评报告 | 交通银行（601328.SH）

息差企稳，关注零售资产质量 ——2025 年年报点评

报告要点

2025 年全年营收增速+2.0%，归母净利润增速+2.2%。全年利息净收入增速+1.9%，2024 年以来持续正增长，源于息差相对稳定；非息增速+2.2%，Q4 中收加速增长；3) 信用成本同比稳定，所得税率同比下降释放盈利。全年净息差 1.20%，较三季报持平，Q4 单季净息差环比+2BP 至 1.21%，2024 年以来息差边际表现在大行中最优，核心在于负债成本加速下行。年末不良率 1.28%，较期初-3BP，拨备覆盖率 208%，较期初+6pct，重点关注零售资产质量指标趋势。

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)

2026-04-06

息差企稳，关注零售资产质量

——2025 年年报点评

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 年全年营收增速+2.0% (前三季度增速+1.8%，Q4 单季增速+2.7%)，其中利息净收入增速+1.9%，归母净利润增速+2.2% (前三季度增速+1.9%，Q4 单季增速+2.9%)。年末不良率 1.28%，较期初-3BP，拨备覆盖率 208%，较期初+6pct。

事件评论

- 业绩：2025 年以来业绩增速逐季上行。** 1) 全年利息净收入增速+1.9% (Q4 单季增速+3.2%)，2024 年以来持续正增长，源于息差相对稳定；2) 非息增速+2.2% (前三季度增速+2.4%)，Q4 中收加速增长；3) 信用成本同比稳定，所得税率同比下降释放盈利。
- 规模：对公加速增长拉动信贷规模。** 2025 年全年总资产增速 4.3%，贷款增速 6.6%，Q4 环比增速 0.6%。1) 一般对公贷款较期初增长 8.6%，2025 年对公加速增长拉动信贷规模，预计 2026 年信贷投放仍以对公为主，重点投向五篇大文章等领域；票据较期初+3.6%。2) 零售贷款较期初增长 3.0%，零售贷款增速在大行中领先，主要消费贷、经营贷增长较快，分别较期初+19.8%、+11.8%，按揭、信用卡规模收缩。3) 年末存款较期初增长 5.9%，年末活期存款占比 31.4%，较中报小幅下降 0.5pct。
- 息差：Q4 环比回升，负债成本加速下行。** 2025 年全年净息差 1.20%，较三季报持平，全年累计下降 7BP，Q4 单季净息差环比+2BP 至 1.21%，2024 年以来息差边际表现在大行中最优，核心在于负债成本加速下行。1) 全年贷款收益率较中报下降 13BP，同比下降 58BP，主要贷款结构中对公贷款占比上升，以及零售低利率产品占比上升，对公/零售贷款收益率分别同比下降 47 BP /87BP。2) 全年总负债/存款成本率分别同比下降 42 BP /38BP，2024 年以来加强负债成本管控，维护息差稳定。
- 非息：中收加速增长，财富管理表现优异。** 2025 年非息增速 2.2%。1) 中收增速 3.4% (Q4 单季增速 16.2%)，主要财富管理相关业务贡献，理财、代销基金收入增长良好，理财、代理业务手续费收入增长 17.0%、10.2%，预计 2026 年中收增速继续实现良好增长。2) 其他非息增速 1.4%，得益于利息净收入稳定增长，并未明显兑现投资收益。
- 资产质量：关注零售资产质量。** 年末不良率 1.28%，环比+2BP，较期初-3BP，关注率环比+8BP，拨备覆盖率 208%，环比-2pct，较期初+6pct。全年不良净生成率 0.55%，较中报上升 6BP，同比基本稳定。1) 零售风险指标跟随行业波动，年末零售贷款不良率环比+16BP，房贷、经营贷、消费贷不良率均上升，信用卡风险指标释放积极信号，逾期率、不良率连续两个季度环比改善。2) 对公资产质量继续改善，年末房地产不良率 4.20%，较中报下降 12BP，预计 2026 年房地产资产质量保持稳定。
- 投资建议：** 目前 A 股 2026 年 PB 估值 0.51x，预期股息率 4.9%，H 股 2026 年 PB 估值 0.47x，预期股息率 5.4%。当前 A 股估值在大行中最低，股息率最高，具备红利价值，四季度前十大股东新进大型保险资本，持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、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)	6.99
总股本(万股)	8,836,378
流通A股/B股(万股)	2,607,244/0
每股净资产(元)	12.93
近12月最高/最低价(元)	8.34/6.48

注：股价为 2026 年 4 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



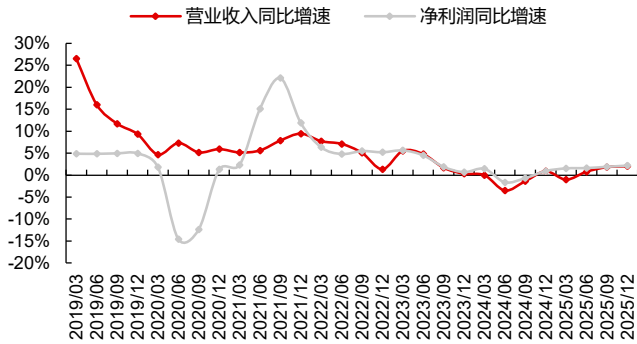
资料来源：Wind

相关研究

- 《低估值大行，配置力量推动重估》2025-11-17
- 《业绩增速上行，拨备覆盖率新高——2025 年三季报点评》2025-11-06
- 《资产质量指标趋势优于同业——2025 年中报点评》2025-09-05

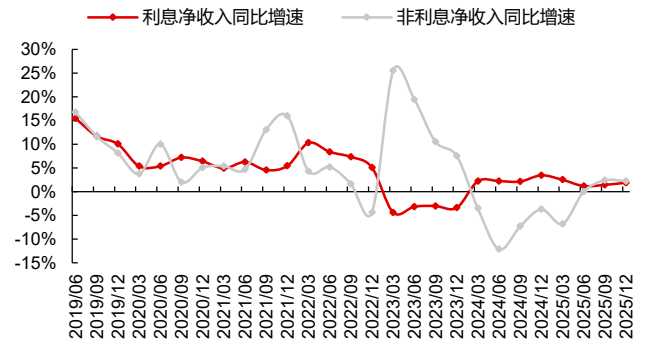

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：交通银行 2025 全年营收、净利润加速增长



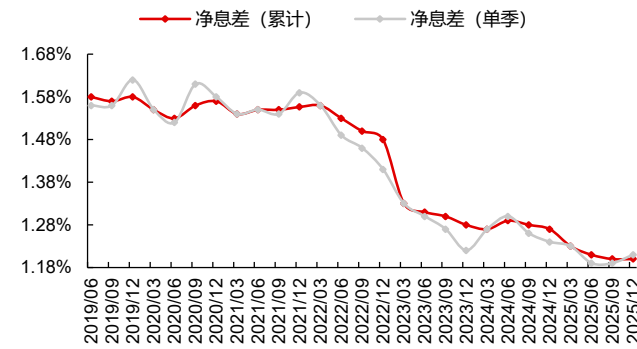
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：交通银行 2025 年利息净收入保持稳定正增长



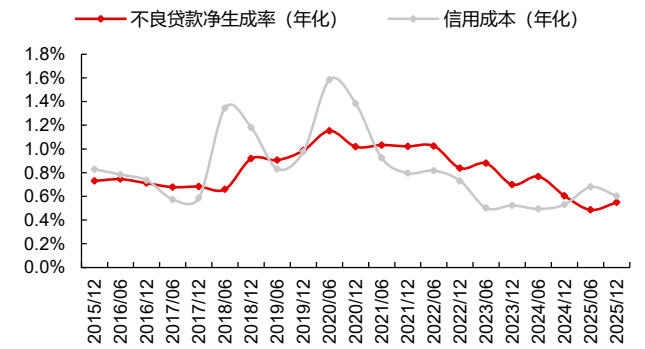
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：交通银行 2025Q4 净息差环比回升



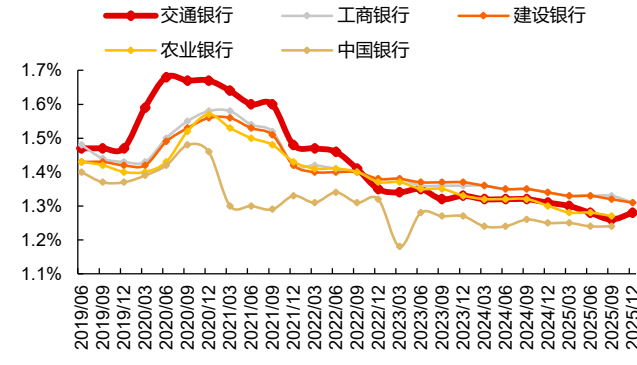
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：交通银行 2025 年不良净生成率同比基本稳定



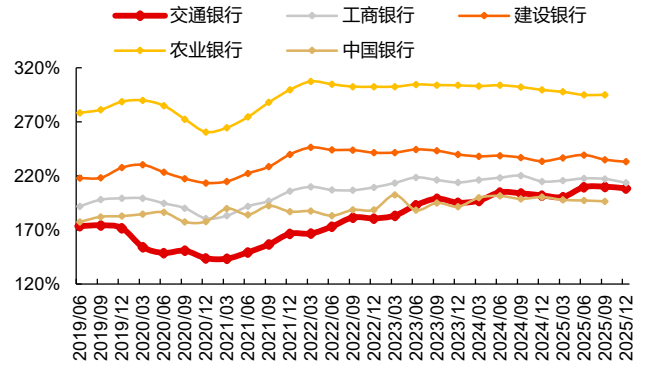
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：交通银行 2025 年末不良率较期初下降



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 2025 年末拨备覆盖率较期初回升



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 (单位: 百万元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	15,548,388	16,467,432	17,302,808	18,180,563	营业收入	265,071	271,695	280,290	292,383
现金及存放中央银行款项	701,847	788,775	834,879	883,747	利息净收入	173,075	182,339	192,813	205,221
发放贷款和垫款	8,898,768	9,460,010	10,040,421	10,616,536	手续费及佣金净收入	38,183	39,943	41,412	42,805
金融投资	4,527,914	4,775,555	5,017,814	5,272,363	投资收益等其他非息	53,813	49,413	46,065	44,357
交易性金融资产	600,609	633,458	665,592	699,357	营业支出	(161,406)	(167,864)	(174,381)	(183,963)
债权投资	2,701,622	2,849,379	2,993,926	3,145,805	PPOP	160,107	164,975	170,897	179,229
其他债权投资及其他权益工具投资	1,225,683	1,292,718	1,358,297	1,427,202	信用减值损失	(54,547)	(60,644)	(64,488)	(70,309)
存放同业及其他金融机构款项	110,010	197,609	173,028	181,806	营业利润	103,665	103,831	105,909	108,420
拆出资金	646,266	625,762	605,598	636,320	归属母公司股东净利润	95,622	97,841	99,795	102,157
衍生金融资产	43,736	82,337	86,514	90,903					
买入返售金融资产	125,008	63,121	132,746	66,192	财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	16,897	13,174	13,842	14,544	资产总额增速	4.35%	5.91%	5.07%	5.07%
其他资产合计	477,942	461,088	397,965	418,153	贷款总额增速	6.64%	6.25%	6.16%	5.81%
负债合计	14,268,106	15,122,182	15,892,136	16,702,721	负债总额增速	3.80%	5.99%	5.09%	5.10%
向中央银行借款	321,942	329,349	346,056	363,611	存款总额增速	5.91%	6.44%	5.94%	5.95%
同业和其他金融机构存放款项	1,163,044	1,235,057	1,297,711	1,327,181	营业收入增速	2.02%	2.50%	3.16%	4.31%
拆入资金	534,994	576,360	605,598	636,320	利息净收入增速	1.91%	5.35%	5.74%	6.44%
交易性金融负债	47,714	65,870	69,211	72,722	非利息净收入增速	2.22%	-2.87%	-2.10%	-0.36%
衍生金融负债	36,998	82,337	86,514	90,903	成本收入比	29.30%	30.00%	30.00%	30.00%
卖出回购金融资产	457,777	543,425	570,993	545,417	归属母公司股东净利润增速	2.18%	2.32%	2.00%	2.37%
吸收存款	9,307,815	9,904,000	10,492,596	11,116,471	EPS	1.01	1.06	1.08	1.11
已发行存款证	1,403,271	1,317,395	1,384,225	1,454,445	BVPS	12.93	13.66	14.40	15.15
已发行债务证券	692,085	790,437	778,626	818,125	ROE	8.42%	7.95%	7.69%	7.49%
其他负债	302,466	277,953	260,606	277,526	ROA	0.63%	0.61%	0.59%	0.58%
股东权益合计	1,280,282	1,345,250	1,410,672	1,477,841	净息差	1.20%	1.20%	1.20%	1.21%
股本	88,364	88,364	88,364	88,364	不良贷款率	1.28%	1.27%	1.26%	1.25%
其他权益工具	126,450	126,450	126,450	126,450	拨备覆盖率	208%	209%	213%	220%
资本公积	215,762	215,762	215,762	215,762					
其他综合收益	9,938	9,938	9,938	9,938	估值	2025A	2026E	2027E	2028E
盈余公积	255,545	264,885	274,421	284,193	P/E (A 股)	6.95	6.61	6.48	6.32
一般风险准备	187,601	196,941	206,477	216,249	P/E (H 股)	6.32	6.02	5.90	5.75
未分配利润	385,572	431,298	477,084	524,130	P/B (A 股)	0.54	0.51	0.49	0.46
归属于本行普通股股东的权益	1,142,782	1,207,189	1,272,047	1,338,636	P/B (H 股)	0.49	0.47	0.44	0.42
					股息率 (A 股)	4.65%	4.88%	4.98%	5.10%
					股息率 (H 股)	5.10%	5.36%	5.47%	5.61%

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 2026 年 4 月 3 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 /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。