

交通银行（601328）

证券研究报告
2024年11月05日

营收和利润均边际改善，息差企稳

事件：

交通银行发布24年三季度财报。24年前三季度，企业实现营收约1961.23亿元，归母净利润686.9亿元，YoY-0.69%；不良率1.32%，不良拨备覆盖率203.9%。

点评摘要：

营收和利润均边际改善。2024年前三季度，交通银行营收同比下降1.39%，边际降幅较24H1收窄2.12个百分点。其中，利息净收入为1267.96亿元，同比增长2.15%；非息净收入为693.27亿元，同比下降7.27%，环比降幅收窄4.88个百分点。在营收结构方面，利息净收入占比回升至64.7%，较年中增加1个百分点。拨备前利润和净利润基本跟随营收走势，PPOP 24Q3降幅收窄2.81个百分点。企业归母净利润边际向好，24H1和24Q3同比增速分别为-1.63%和-0.69%，降幅收窄0.94个百分点。

净息差体现较强韧性。受央行下调LPR及房贷利率政策影响，加之宏观经济因素作用，2024年前三季度交通银行净息差微降至1.28%，较24H1下降1个基点。在今年下半年贷款利率与存款挂牌利率双向调整的背景下，未来息差压力有望缓解，营收能力亦有望改善。

非息净收入的各细项边际降幅有所改善。24Q3手续费及佣金净收入的同比降幅较24H1（-14.56%）收窄0.6个百分点。其他非息净收入同比降幅较24H1收窄8.53个百分点。

资产端：24Q3交通银行生息资产总计约140869亿元，环比增加3.0%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为58.5%、30.0%、6.4%和5.2%。

负债端：24Q3交通银行计息负债约116943亿元，环比增长3.9%。负债结构上，吸收存款、发行债券、同业拆入和向央行借款占计息负债比重分别为74.6%、5.5%、16.2%和3.7%。

资产质量总体平稳，不良贷款率环比持平。2024年前三季度，交通银行不良贷款余额为1115亿元，占比1.32%，环比保持不变，资产质量整体稳定。拨备方面，企业小幅下调拨备比例，维持在稳定区间。

盈利预测与估值：

交通银行24Q3企业营收和利润均边际改善，资产质量稳健。我们预测企业2024-2026年归母净利润同比增长为0.62%、2.27%、3.71%，对应现价BPS：13.42、15.56、17.78元。我们使用股息贴现模型测算目标价为8.73元，对应24年0.65x PB，现价空间21%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.22元
目标价格	8.73元

基本数据

A股总股本(百万股)	39,250.86
流通A股股本(百万股)	39,250.86
A股总市值(百万元)	283,391.24
流通A股市值(百万元)	283,391.24
每股净资产(元)	12.83
资产负债率(%)	92.19
一年内最高/最低(元)	8.06/5.60

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《交通银行-半年报点评:息差逆势小幅上升，拨备加强安全边际》2024-09-04
- 《交通银行-年报点评报告:服务“国之大者”，业绩稳健增长》2023-04-03
- 《交通银行-半年报点评:营收保持稳健，资产质量改善》2022-09-02

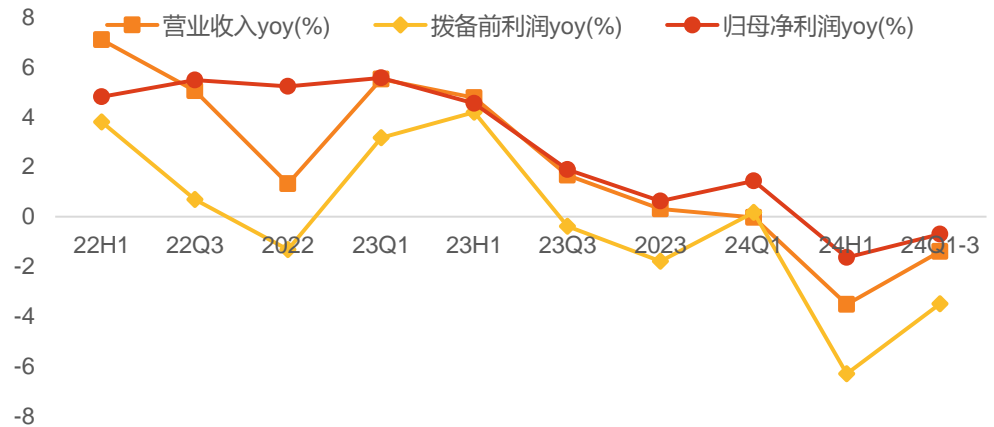
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2,730	2,576	2,554	2,654	2,789
增长率(%)	1.33	-5.64	-0.87	3.92	5.09
归属母公司股东净利润(亿元)	920	933	938	959	995
增长率(%)	5.22	0.63	0.62	2.27	3.71
每股收益(元)	1.24	1.25	1.26	1.28	1.33
市盈率(P/E)	5.82	5.78	5.75	5.62	5.42
市净率(P/B)	0.52	0.59	0.54	0.46	0.41

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 营收和利润均边际改善，息差体现较强韧性

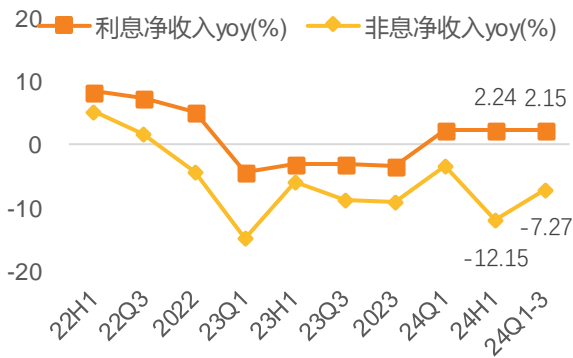
营收和利润均边际改善。2024 年前三季度，交通银行实现总营收约 1961.23 亿元，同比下降 1.39%，边际降幅较 24H1 收窄 2.12 个百分点。其中，利息净收入为 1267.96 亿元，同比增长 2.15%；非息净收入为 693.27 亿元，同比下降 7.27%，环比降幅收窄 4.88 个百分点。在营收结构方面，利息净收入占比回升至 64.7%，较年中增加 1 个百分点。拨备前利润和净利润基本跟随营收走势，PPOP24H1 和 24Q1-3 增速分别为-6.29%和-3.48%，降幅收窄 2.81 个百分点。前三季度拨备计提释放了约 8.72 亿元的利润空间。企业归母净利润边际向好，24H1 和 24Q1-3 同比增速分别为-1.63%和-0.69%，降幅收窄 0.94 个百分点。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速（22H1-24Q1-3）



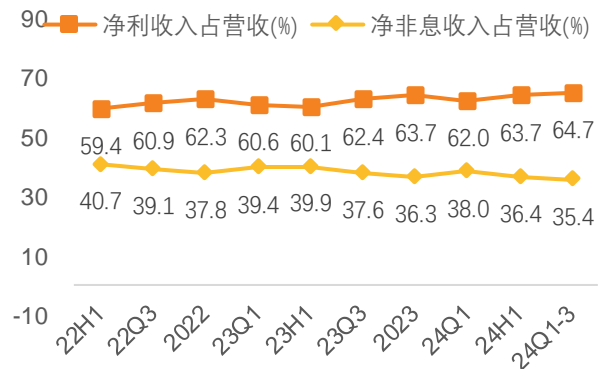
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

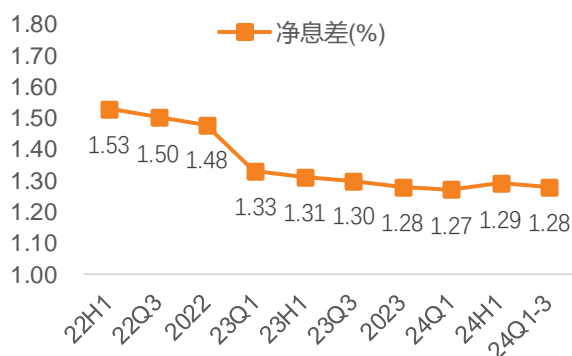
图 3：利息净收入、非息收入占比营收（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

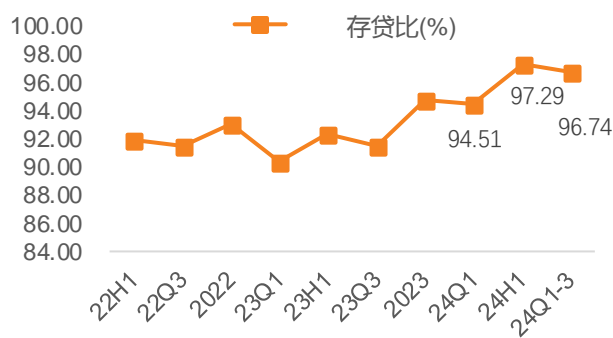
净息差体现较强韧性。受央行下调 LPR 及房贷利率政策影响，加之宏观经济因素作用，2024 年前三季度交通银行净息差微降至 1.28%，较 24H1 下降 1 个基点，展现出较强韧性。在今年下半年贷款利率与存款挂牌利率双向调整的背景下，未来息差压力有望缓解，营收能力亦有望改善。企业 24Q1、24H1 和 24Q1-3 的存贷比分别为 94.51%、97.29% 和 96.74%，维持在稳定区间内。较高的存贷比有效提升了贷款业务收益，支撑了企业的盈利空间。

图 4：净息差走势（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：流动性覆盖率（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

非息净收入的各项边际降幅有所改善，投资净收益依然是企业营收的主要支撑。2024年前三季度，交通银行的手续费及佣金净收入约为294亿元，同比下降13.96%，主要受保险行业手续费“报行合一”政策和公募基金行业费率政策调整影响，导致代理保险和代销基金收入同比下滑。同时，信用卡回佣收入和违约金收入减少，致使银行卡业务收入同比下降。手续费及佣金净收入的同比降幅较24H1（-14.56%）收窄0.6个百分点，边际降幅改善。其他非息净收入同比下降1.66%，降幅较24H1收窄8.53个百分点。其中，投资净收益在24Q1、24H1和24Q1-3的同比增速分别为8.98%、-11.58%和-2.92%。

表 1：非息收入拆分（22H1-24Q1-3）

非息净收入	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3
手续费及佣金净收入(亿元)	247	347	446	127	246	341	430	119	210	294
其它非息净收入(亿元)	336	473	584	137	302	406	505	136	271	400
其中：投资净收益(亿元)	83	119	153	59	157	211	260	65	139	205
手续费及佣金净收入yoy(%)	-1.25	-3.92	-6.17	-6.99	-0.30	-1.78	-3.66	-6.35	-14.56	-13.96
其它非息净收入(%)	10.50	6.15	-2.86	-21.16	-10.26	-14.09	-13.59	-0.90	-10.19	-1.66
其中：投资净收益(%)	0.18	-12.80	-18.95	125.27	90.41	78.18	70.30	8.98	-11.58	-2.92
手续费及佣金净收入占比营收(%)	17.19	16.53	16.35	18.91	17.92	17.15	16.69	17.71	15.87	14.97
其它非息净收入(%)	23.46	22.53	21.40	20.49	22.01	20.44	19.60	20.32	20.48	20.38
其中：投资净收益(%)	5.76	5.64	5.60	8.87	11.47	10.62	10.10	9.66	10.51	10.45

资料来源：公司财报，天风证券研究所

2. 资产负债规模扩张，结构稳定

资产端：24Q3 交通银行生息资产总计约 140869 亿元，环比增加 3.0%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 58.5%、30.0%、6.4%和 5.2%，较 24H1 环比变动-0.51、+0.58、+0.15、-0.23pct。

负债端：24Q3 交通银行计息负债约 116943 亿元，环比增长 3.9%。负债结构上，吸收存款、发行债券、同业拆入和向央行借款占计息负债比重分别为 74.6%、5.5%、16.2%和 3.7%，较 24H1 环比变动-0.88、+0.17、+0.98 和 -0.28pct。

表 2：资产拆分(2023-24Q3)

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
贷款	0.6	3.1	0.7	2.1	57.0	58.2	59.0	58.5
金融投资	0.8	-1.2	-0.8	5.1	30.1	29.5	29.4	30.0
同业及拆放	20.5	9.3	-9.7	5.5	6.3	6.8	6.2	6.4
现金及存放央行	12.1	-15.2	-3.2	-1.3	6.6	5.5	5.4	5.2
生息资产合计	2.4	1.0	-0.7	3.0	100.0	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分(2023-24Q3)

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
吸收存款	-2.7	3.3	-2.1	2.7	74.8	76.9	75.5	74.6
发行债券	-0.5	-2.3	3.5	7.2	5.3	5.1	5.3	5.5
同业及拆入	27.2	-9.0	10.2	10.6	15.2	13.8	15.2	16.2
向央行借款	14.7	-10.3	-6.7	-3.4	4.7	4.2	3.9	3.7
计息负债总计	1.8	0.5	-0.3	3.9	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 资产质量稳健

资产质量总体平稳，不良贷款率环比持平，关注贷款率改善。2024 年前三季度，交通银行不良贷款余额为 1115 亿元，占比 1.32%，环比保持不变；关注贷款率环比下降 0.08 个百分点，资产质量整体稳定。拨备方面，企业小幅下调拨备比例，维持在合理区间。24Q1-3，贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.69% 和 203.9%，环比下降 0.01 和 0.9 个百分点

表 4：资产质量分析(23H1-24Q3)

	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3	较上期	较去年同期
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.14	97.17	97.16	97.15	97.02	97.10	0.08	-0.05
关注贷款率 (%)	1.52	1.51	1.51	1.53	1.66	1.58	-0.08	0.05
不良贷款率 (%)	1.35	1.32	1.33	1.32	1.32	1.32	0.00	0.00
关注+不良率 (%)	2.87	2.83	2.84	2.85	2.98	2.90	-0.08	0.05
不良净生成率(半年年化) (%)	0.48	-	0.34	-	0.48	-	-	-
不良净生成率(累计年化) (%)	0.48	-	0.34	-	0.48	-	-	-
不良核销转出率 (%)	24.1	-	29.6	-	31.0	-	-	-
逾期贷款								
逾期率 (%)	1.28	-	1.38	-	1.45	-	-	-
3个月以内	0.44	-	0.52	-	0.54	-	-	-
3个月至1年	0.45	-	0.44	-	0.46	-	-	-
1年以上3年以内	0.31	-	0.34	-	0.36	-	-	-
3年以上	0.08	-	0.08	-	0.08	-	-	-
不良偏离度 (%)	62.52	-	64.71	-	69.04	-	-	-
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.60	2.63	2.59	2.60	2.70	2.69	-0.01	0.09
不良拨备率 (%)	192.9	198.9	195.2	197.1	204.8	203.9	-0.9	6.8

资料来源：公司财报，天风证券研究所

4. 盈利预测与估值

交通银行 24Q3 企业营收和利润均边际改善，资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比增长为 0.62%、2.27%、3.71%，对应现价 BPS：13.42、15.56、17.78 元。我们使用股息贴现模型测算目标价为 8.73 元，对应 24 年 0.65x PB，现价空间 21%，维持“买入”评级。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,699	1,641	1,635	1,689	1,753	净利润增速	5.22%	0.63%	0.62%	2.27%	3.71%
手续费及佣金	446	430	388	398	417	拨备前利润增速	-1.34%	-1.79%	-1.82%	5.44%	5.78%
其他收入	584	505	530	567	618	税前利润增速	4.53%	1.51%	0.65%	2.26%	3.69%
营业收入	2,730	2,576	2,554	2,654	2,789	营业收入增速	1.33%	-5.64%	-0.87%	3.92%	5.09%
营业税及附加	-31	-32	-33	-31	-32	净利息收入增速	5.10%	-3.42%	-0.35%	3.25%	3.83%
业务管理费	-768	-774	-779	-796	-837	手续费及佣金增速	-6.17%	-3.66%	-9.73%	2.53%	4.88%
拨备前利润	1,603	1,574	1,545	1,630	1,724	营业费用增速	5.38%	-11.10%	0.62%	1.59%	4.01%
计提拨备	-623	-580	-542	-603	-660	规模增长					
税前利润	982	997	1,003	1,026	1,064	生息资产增速	11.32%	8.40%	7.01%	7.14%	7.35%
所得税	-62	-64	-65	-67	-69	贷款增速	11.22%	9.06%	7.50%	7.70%	8.00%
净利润	920	933	938	959	995	同业资产增速	9.12%	24.51%	6.50%	6.50%	7.00%
资产负债表						证券投资增速	12.26%	3.77%	5.50%	5.50%	5.50%
贷款总额	72,962	79,571	85,539	92,125	99,495	其他资产增速	1.88%	1.72%	1.70%	1.70%	1.80%
同业资产	6,904	8,596	9,155	9,750	10,433	计息负债增速	10.79%	10.02%	6.94%	6.60%	7.03%
证券投资	39,552	41,041	43,299	45,680	48,193	存款增速	12.92%	7.58%	4.00%	5.00%	5.50%
生息资产	127,479	138,189	147,871	158,422	170,073	同业负债增速	4.47%	19.15%	9.00%	11.00%	11.00%
非生息资产	2,445	2,416	2,557	2,740	3,117	股东权益增速	5.99%	6.31%	7.56%	13.43%	12.30%
总资产	129,924	140,605	150,428	161,161	173,191	存款结构					
客户存款	79,491	85,512	90,761	95,299	100,541	活期	36.2%	34.3%	35.0%	35.0%	35.0%
其他计息负债	25,658	30,167	32,941	36,565	40,587	定期	62.4%	63.9%	65.0%	65.0%	65.0%
非计息负债	14,419	13,931	14,900	15,883	16,999	其他	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	119,567	129,610	138,602	147,747	158,126	贷款结构					
股东权益	10,614	10,880	11,712	13,300	14,950	企业贷款(不含贴现)	64.6%	65.1%	65.5%	67.0%	67.5%
每股指标						个人贷款	32.4%	31.1%	30.7%	29.2%	28.7%
每股净利润(元)	1.24	1.25	1.26	1.28	1.33	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.16	2.12	2.08	2.19	2.32	不良贷款率	1.35%	1.33%	1.32%	1.31%	1.30%
每股净资产(元)	13.78	12.30	13.42	15.56	17.78	正常	97.21%	97.16%	97.06%	97.07%	97.08%
每股总资产(元)	174.95	189.33	202.56	217.01	233.21	关注	1.44%	1.51%	1.62%	1.62%	1.62%
P/E	5.82	5.78	5.75	5.62	5.42	次级	0.55%	0.36%	0.28%	0.32%	0.35%
P/PPOP	3.35	3.41	3.47	3.29	3.11	可疑	0.46%	0.41%	0.35%	0.32%	0.30%
P/B	0.52	0.59	0.54	0.46	0.41	损失	0.34%	0.56%	0.69%	0.67%	0.65%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	180.8%	195.3%	204.6%	214.4%	224.1%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.40%	1.24%	1.14%	1.10%	1.07%	资本充足率	14.97%	15.27%	14.75%	13.85%	12.96%
净利差(Spread)	0.97%	0.78%	0.72%	0.68%	0.64%	核心资本充足率	12.18%	12.22%	12.27%	12.33%	12.41%
贷款利率	4.21%	4.01%	3.91%	3.84%	3.76%	资产负债率	92.03%	92.18%	92.14%	91.68%	91.30%
存款利率	2.18%	2.34%	2.28%	2.27%	2.26%	其他数据					
生息资产收益率	3.46%	3.46%	3.31%	3.25%	3.19%	总股本(亿)	743	743	743	743	743
计息负债成本率	2.48%	2.68%	2.59%	2.57%	2.55%						
盈利能力											
ROAA	0.75%	0.69%	0.64%	0.61%	0.59%						
ROAE	9.16%	8.69%	8.18%	7.56%	6.95%						
拨备前利润率	1.30%	1.16%	1.06%	1.05%	1.03%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com