

浙商证券股份有限公司邱冠华,梁凤洁,陈建宇近期对交通银行进行研究并发布了研究报告《交通银行2022年年报点评：不良双降，盈利平稳》，本报告对交通银行给出买入评级，认为其目标价位为6.16元，当前股价为5.11元，预期上涨幅度为20.55%。

交通银行(601328)

投资要点

利润增速平稳，息差环比下行，不良全面向好。

数据概览

2022A交通银行归母净利润同比增长5.2%，增速环比2022Q1-3微降0.3pc；营收同比增长1.3%，增速环比下降3.7pc；ROE10.3%、ROA0.75%。2022A末交通银行不良率1.35%，环比2022Q3末-6bp；拨备覆盖率181%，环比微降1pc。

利润增速平稳

2022A交行归母净利润同比增长5.2%，增速环比微降0.3pc，保持平稳。2022A营收同比增长1.3%，增速环比下降3.7pc，归因：息差下行、非息承压两大行业性因素扰动。（1）息差下行：交行2022Q4净息差（日均）环比下降5bp至1.41%。（2）非息承压：受市场波动、财富业务行业性承压影响，交行2022A其他非息、中收增速环比分别下降9.0pc、2.2pc至-2.9%、-6.2%。展望未来，受贷款重定价影响，2023Q1交行盈利增速仍面临压力。但2023Q2起，受益于息差低基数效应，盈利增速有望回升。

息差环比下行

2022Q4单季日均净息差环比下降5bp至1.41%，主要归因负债成本上行。

（1）资产端：Q4资产收益率（期初期末）环比微升2bp至3.67%，判断归因市场利率上行，带动非信贷资产收益率提升。2022H2测算债券投资、同业资产收益率分别较2022H1提高12bp、71bp。

（2）负债端：Q4负债成本率（期初期末）环比上升9bp至2.60%，判断归因：①结构上：存款占比下降、个人存款定期化趋势加剧。2022Q4末存款净额环比上升约0.8%，增速较总负债慢1.6pc。同时，个人定期存款环比22H1末增长约9%，增速较总存款快7pc。②利率上，判断Q4以来市场利率上行导致主动负债成本上升，

拖累负债成本率表现。但值得注意的是，交行作为市场资金净融出的银行，市场利率上升对交行息差的支撑作用大于拖累。

### 不良全面向好

2022Q4末，交行存量资产质量指标全面向好，不良、关注、逾期均实现双降。其中，不良、关注、逾期贷款余额环比减少3.4%、0.2%、10.9%，不良、关注、逾期率环比下降6bp，2bp、16bp。细项来看，对公资产质量显著好转，零售仍面临一定压力。（1）对公：2022Q4末，对公一般贷款不良、关注、逾期率环比分别下降4bp、7bp、22bp。（2）零售：2022Q4末，零售不良率环比虽下降10bp，但前瞻性指标上仍有一定压力。2022Q4末零售关注率环比上升7bp，其中，信用卡关注率环比上升24bp、按揭关注率环比上升4bp。展望未来，随着经济逐步企稳向好、零售风险改善，交行资产质量有望保持平稳，继续密切关注。

### 盈利预测与估值

交行22A利润增速平稳，不良全面向好。预计交通银行2023-2025年归母净利润同比增长3.8%/7.0%/7.5%，对应BPS12.26/13.17/14.15元。现价对应PB0.42/0.39/0.36倍。目标价6.16元/股，对应2023年PB0.50倍，现价空间21%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司张帅帅研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达93.35%，其预测2023年度归属净利润为盈利920.09亿，根据现价换算的预测PE为4.41。

最新盈利预测明细如下：