

资产质量持续改善 业绩好于市场预期

——交通银行（601328）2018年中报点评

增持（首次）

日期：2018年08月24日

财务摘要(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	193,129	196,011	194,059	212,159
拨备前利润	116,322	114,734	121,369	132,568
归母净利润	67,210	70,223	73,914	78,932
每股净资产(元)	7.67	8.23	8.89	9.37
每股净收益(元)	0.89	0.91	1.00	1.06

基础数据

收盘价(元)	5.52
市净率(倍)	0.62
总市值(亿元)	4100
总股本(亿股)	743
每股净资产(元)	8.13
贷款总额(亿元)	47939
存款总额(亿元)	57329
股东权益(亿元)	6700

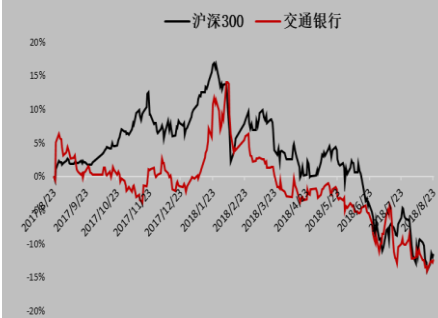
事件:

2018年8月24日,公司发布了2018年半年度业绩。

投资要点:

- 2018年上半年公司实现营业收入1018.65亿元,同比下滑1.78%;实现归母净利润407.71亿元,同比增长4.61%。
- 2018年上半年实现利息净收入606.58亿元,同比下降3.27%,主要是净息差下滑所致。从资产端的收益率和负债端的成本对比数据看,负债端成本的上升幅度明显快于资产端收益的上升幅度,是净息差下滑的主要原因。
- 从规模上看,上半年,贷款和垫款总额4.79万亿元,较年初增长7.56%。新增贷款主要投向零售贷款。零售贷款总额1.57万亿元,较年初增长11.18%。新增零售贷款主要投向信用卡贷款和按揭,前者占比2/3。对公贷款总额3.23万亿元,较年初增长5.89%,对公的新增贷款主要投放于服务业,建筑业和金融业。公司二季度末存款规模57329.28亿元,较年初增加1875.62亿元,增幅3.38%。虽然定期存款占比较年初有所上升,但是单从二季度数据看,定期存款的占比已经较一季度有所下降。
- 上半年净非利息收入增长14.6%,主要是净其他非息收入贡献。净其他非息收入的增长主要来自于公允价值变动收益的增加。手续费收入同比有一定下滑,但是幅度不大。其中,银行卡手续费收入的增长基本弥补了由于理财业务收缩,代理业务规模下降等因素导致的相关手续费收入的减少。而银行卡手续费收入的快速增长主要得益于信用卡业务的快速发展。
- 资产质量改善好于预期。虽然整体不良率1.49%,仍处于相对较高水平。但是,从不良生成率,核销力度,关注类贷款的占比,逾期90天以上占不良贷款的比例等指标上看,都有改善。其中,二季度单季不良净生成率的年化值仅有0.55%,较一季度下降1.77个百分点。关注类贷款占比2.6%,较年初下降0.3个百分点。由于对不良的认定

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018年08月24日

相关研究

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01066060126

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

趋严，逾期90天以上的贷款占不良的比例已经下降到91%，较年初下降21个百分点。

- **盈利预测和投资建议**

公司资产质量持续改善，零售业务发展较快，基本面改善明显。公司当前股价对应的2018-2019年的PB估值为0.62倍,0.59倍,给予“增持”评级。

- **风险提示:**

行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：郭懿

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484