

# 交通银行 (601328)

 证券研究报告  
 2019年05月01日

## 营收增速创近年新高，净息差大幅回升

**事件:** 4月29日，交通银行披露19年一季度报。营收621.0亿元，YOY +26.5%；归母净利润210.7亿元，YOY +4.9%；年化ROE为12.99%，同比下降24BP；不良贷款率为1.47%，较上年末下降2BP；拨备覆盖率173.5%，较上年末上升34BP；成本收入比为28.31%，同比下降9BP。

**点评:**

**营收增速创近年新高，净息差大幅提升**

**营收增速大幅回升。**1Q19 营收同比增速大幅回升至 26.5% (1Q18 为 YOY -10.6%)，其中利息净收入为 348.6 亿元，YOY +19.3%。**净息差达 1.59%**，同比大幅提升 23BP，重回近两年高点。**中收潜力加速释放。**交行信用卡发展势头良好。尽管 18 年在资管新规影响下理财收入有所下滑，但被银行卡手续费的增长完全覆盖掉，中收全年同比增 1.7%。到了 19Q1，中收 120.6 亿，同比大增 11.2%，回升之势全面展现。净利润增速贡献拆解来看，尽管拨备计提力度加大，但受益于**净息差大幅扩大、生息资产稳健增长**，19Q1 净利润增速仍达 5.5%，同比上升 1.5 pct。

**低利率环境下多发同业存单，负债端成本存下行空间**

**19Q1 转而发力同业存单，存款增速不高。**交行 17-18Q3 存款增速维持在 16% 左右，主要是靠定期存款贡献增长 (以相对高息的结构性存款为代表)。17 年、1H18 定期存款同比增速均在 30% 以上，而活期存款增速在 5% 以下，18 年全年 YoY -2.9%。结果 18 年存款付息率比 17 年高出 21BP。18Q4 开始改变策略，利用低市场利率环境大量发行同业存单。18 年全年来看，存款增速降到 4.5%，而发债融资增速是 56.2% (主要是同业存单)。19Q1 延续了该策略，存款 YoY +5.5%，发债融资 YoY +30.0%。**负债端成本下行空间仍存。**19 年下半年，伴随着较高成本的结构性存款、同业存单陆续到期，负债成本或仍有下行空间，支撑净息差继续平稳上行。

**资产质量保持平稳，400 亿永续债提上日程**

1Q19 **不良率 1.47%**，在近几年低位的基础上较年初继续下行 2BP，资产质量担忧较小。**拨备覆盖率 156.4%**，较年初有所回落，但仍高于 17 年及前期的水平。核心一级资本充足率、一级资本充足率环比、同比均有提升，其中核心一级资本充足率同比大幅提升 46BP。**400 亿永续债提上日程，可转债有效期延长。**19 年 3 月，交行董事会审议通过发行不超过 400 亿永续债的方案。之后，交行 4 月 30 日公告，延长可转债决议有效期及授权有效期，二者自前述有效期届满之日起均延长十二个月。资本补充渠道更加丰富，一级资本充足率空间进一步打开。

**投资建议：营收增速创近年新高，负债端成本存下行空间**

**盈利能力表现亮眼，净利息收入持续向好；中收同比大增，十年沉淀形成“泛财富管理”带来稳定的中收，业绩有望加速释放。**预计 19-21 年归母净利润增速 5.1%/6.4%/7.3%，对应 EPS 为 1.04/1.11/1.19 元，给予目标估值 0.9 倍 19 年 PB，对应 8.38 元/股，维持增持评级。

**风险提示：**货币政策边际收紧令同业负债成本抬升；经济超预期下行等。

### 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	6.26 元
目标价格	8.38 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)	245,710.41
流通 A 股市值(百万元)	245,710.41
每股净资产(元)	8.87
资产负债率(%)	92.58
一年内最高/最低(元)	6.85/5.39

### 作者

<b>廖志明</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
<b>余金鑫</b>	联系人
yujinxin@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

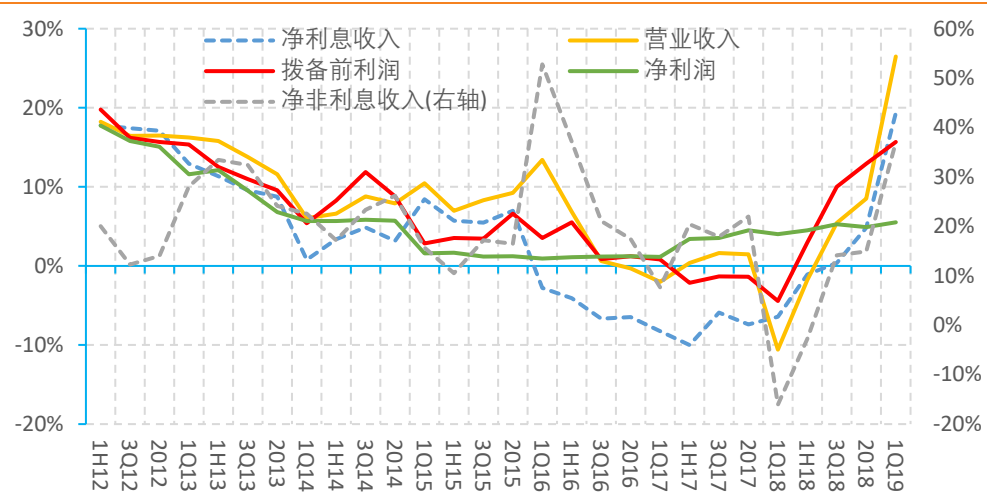
- 《交通银行-年报点评报告:息差逐季提升，拨备提升至近年高点》  
2019-03-30
- 《交通银行-首次覆盖报告:具备改革创新基因，ROE 提升空间大》  
2018-12-31

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1960	2127	2392	2578	2756
增长率(%)	1.5	8.5	12.5	7.8	6.9
归属母公司股东净利润(亿元)	702	736	774	823	883
增长率(%)	4.5	4.9	5.1	6.4	7.3
每股收益(元)	0.95	0.99	1.04	1.11	1.19
市盈率(P/E)	6.62	6.31	6.01	5.65	5.27
市净率(P/B)	0.76	0.73	0.67	0.62	0.58

资料来源：wind，天风证券研究所

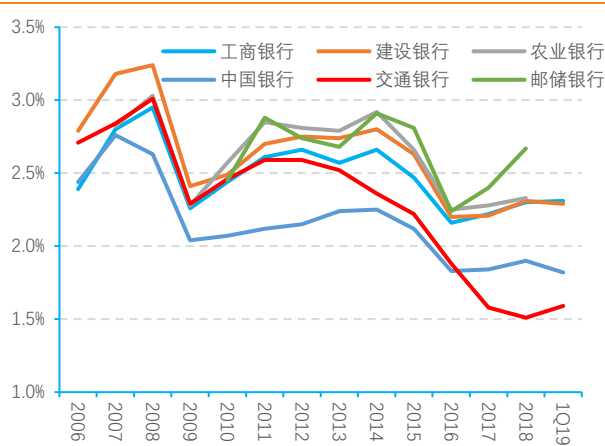


图 1：交通银行 1Q19 业绩高速增长，营收同比增加 26.28%



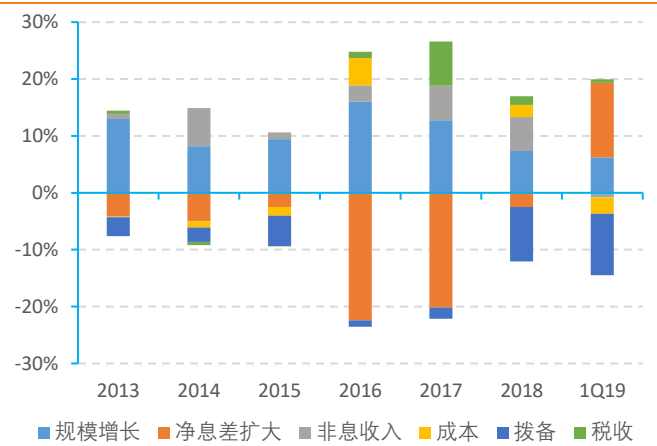
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：1Q19 交行净息差显著回升，与同业差距收窄



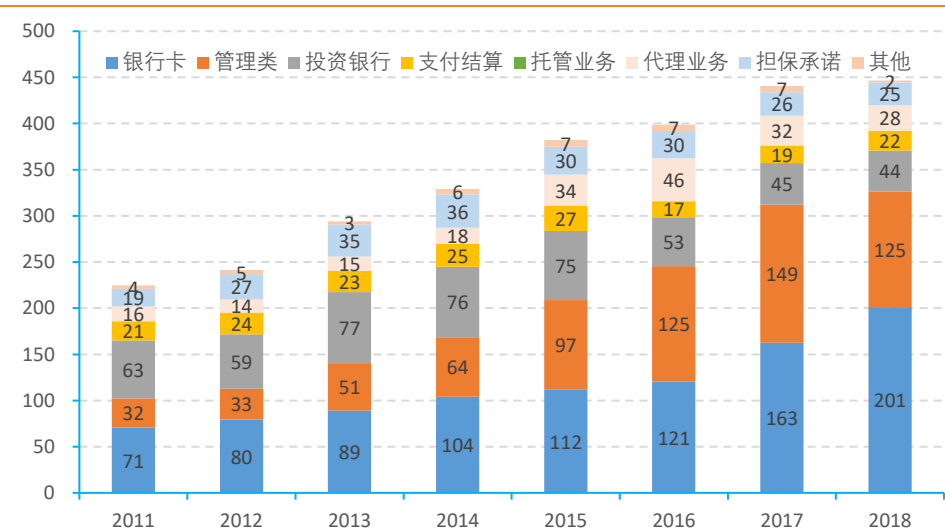
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：净利润增速拆解——主要受益于规模扩张和净息差大幅回升



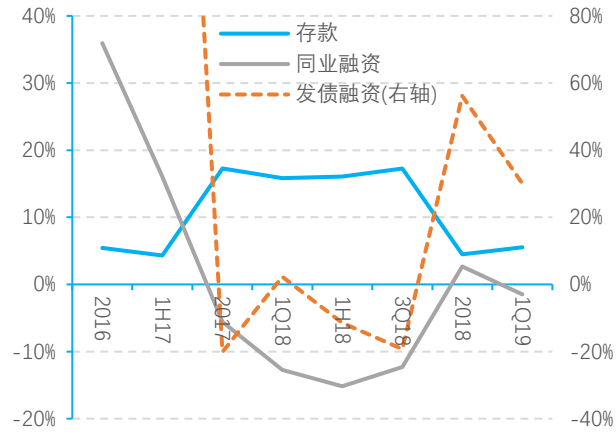
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：交行中收结构——银行卡手续费（主要是信用卡收入）形成较强支撑



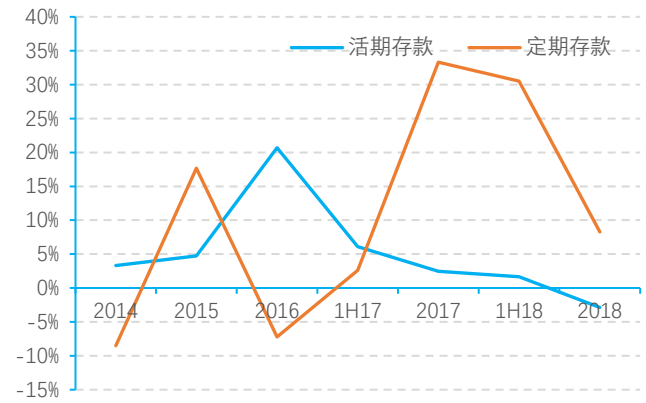
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：负债端 YoY——从以存款推动转换为以发债融资推动



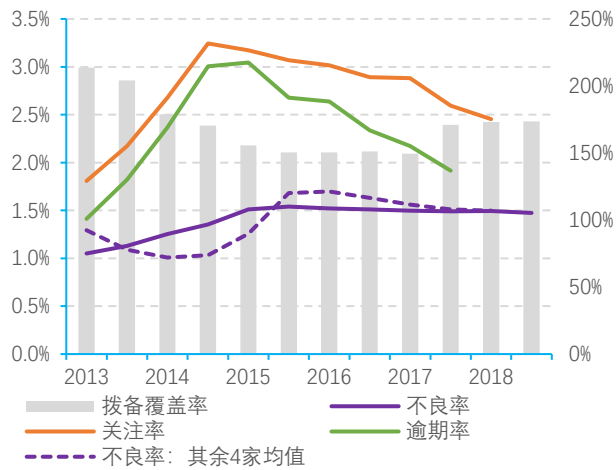
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 6：定期/活期存款增速——曾经很依赖定期存款，19Q1 增速下降



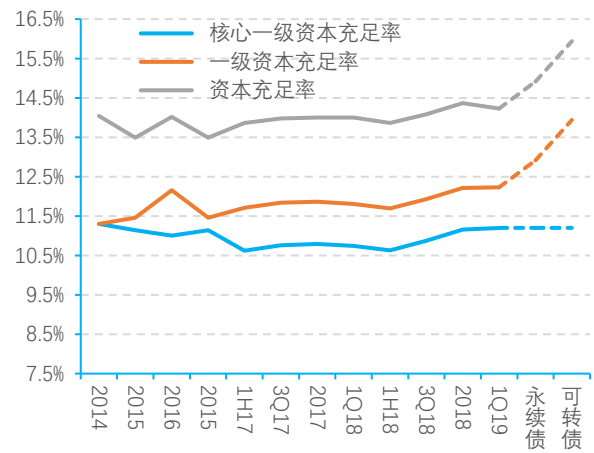
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 7：交行不良率和拨备覆盖率保持平稳



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 8：即将到来的 400 亿永续债和 600 亿可转债使资本更加充裕



资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1249	1309	1477	1580	1668	净利润增速	4.5%	4.9%	5.1%	6.4%	7.3%
手续费及佣金	406	412	425	446	468	拨备前利润增速	3.3%	9.8%	16.7%	10.5%	8.3%
其他收入	306	405	491	552	619	税前利润增速	-3.3%	3.4%	6.5%	8.9%	7.2%
营业收入	1960	2127	2392	2578	2756	营业收入增速	1.5%	8.5%	12.5%	7.8%	6.9%
营业税及附加	(25)	(25)	(28)	(15)	(17)	净利息收入增速	-7.4%	4.8%	12.8%	7.0%	5.6%
业务管理费	(604)	(640)	(660)	(679)	(700)	手续费及佣金增速	10.2%	1.7%	3.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1331	1461	1705	1883	2040	营业费用增速	3.4%	6.0%	3.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(315)	(435)	(591)	(649)	(687)	<b>规模增长</b>					
税前利润	833	861	916	998	1070	生息资产增速	8.7%	6.1%	7.8%	6.3%	6.3%
所得税	(126)	(119)	(137)	(170)	(182)	贷款增速	11.6%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%
净利润	702	736	774	823	883	同业资产增速	9.3%	8.4%	2.0%	1.0%	0.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	9.2%	11.6%	15.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	45793	48542	51455	54028	56729	其他资产增速	-15.7%	-6.6%	1.7%	30.2%	21.5%
同业资产	7825	8481	8650	8737	8737	计息负债增速	7.7%	6.8%	7.4%	6.6%	6.4%
证券投资	25283	28219	32452	35697	39267	存款增速	17.3%	4.5%	5.5%	6.0%	6.0%
生息资产	88119	93497	100812	107129	113834	同业负债增速	-12.0%	4.4%	5.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	3287	3070	3122	4065	4937	股东权益增速	6.9%	4.3%	7.6%	7.5%	7.4%
总资产	90383	95312	102635	109795	117265	<b>存款结构</b>					
客户存款	55454	57933	61120	64787	68674	活期	45.2%	42.1%	42.05%	42.05%	42.05%
其他计息负债	25443	28467	31698	34178	36620	定期	54.7%	56.7%	56.69%	56.69%	56.69%
非计息负债	2723	1858	2230	2676	3211	其他	0.1%	1.3%	1.26%	1.26%	1.26%
总负债	83620	88259	95047	101640	108505	<b>贷款结构</b>					
股东权益	6763	7053	7589	8155	8760	企业贷款(不含贴现)	66.2%	63.1%	63.08%	63.08%	63.08%
<b>每股指标</b>						个人贷款	30.8%	33.7%	33.69%	33.69%	33.69%
每股净利润(元)	0.95	0.99	1.04	1.11	1.19	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.79	1.97	2.30	2.54	2.75	不良贷款率	1.50%	1.49%	1.45%	1.46%	1.44%
每股净资产(元)	8.23	8.60	9.31	10.07	10.88	正常	95.62%	96.05%	97.60%	97.65%	97.70%
每股总资产(元)	121.71	128.34	138.21	147.85	157.91	关注	2.88%	2.45%	2.40%	2.35%	2.30%
P/E	6.62	6.31	6.01	5.65	5.27	次级	0.41%	0.28%			
P/PPOP	3.49	3.18	2.73	2.47	2.28	可疑	0.54%	0.79%			
P/B	0.76	0.73	0.67	0.62	0.58	损失	0.54%	0.42%			
P/A	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	拨备覆盖率	149.50%	173.13%	173.92%	177.01%	184.60%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.51%	1.51%	1.52%	1.52%	1.51%	资本充足率	14.00%	14.37%	15.20%	16.07%	17.01%
净利差(Spread)	1.40%	1.39%	1.49%	1.59%	1.69%	核心资本充足率	10.79%	11.16%	12.01%	12.91%	13.87%
贷款利率	4.59%	4.87%	5.02%	5.17%	5.32%	资产负债率	92.52%	92.60%	92.61%	92.57%	92.53%
存款利率	2.06%	2.27%	2.32%	2.37%	2.42%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.80%	4.01%	4.16%	4.31%	4.46%	总股本(亿)	742.63	742.63	742.63	742.63	742.63
计息负债成本率	2.40%	2.62%	2.67%	2.72%	2.77%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.81%	0.80%	0.79%	0.78%	0.78%						
ROAE	11.90%	11.78%	11.63%	11.43%	11.34%						
拨备前利润率	1.53%	1.57%	1.72%	1.77%	1.80%						

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com