

交通银行 (601328.SH) 银行业

评级：增持 维持评级

公司点评

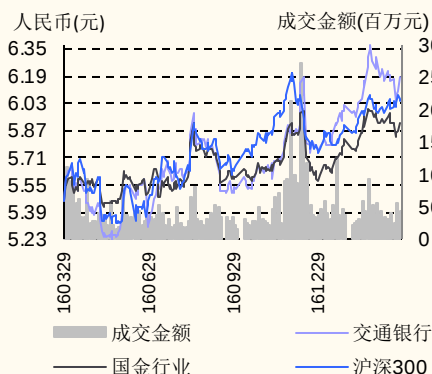
市场价格 (人民币): 6.18 元

零售条线的贡献提升；资产质量有改善

长期竞争力评级：等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	39,250.86
流通港股(百万股)	35,011.86
总市值(百万元)	458,943.65
年内股价最高最低(元)	6.37/5.23
沪深 300 指数	3469.81
上证指数	3252.95



公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	177401	193828	193129	212384	235579
(+/-)	7.9%	9.3%	-0.4%	10.0%	10.9%
净利润	65,850	66,528	67,210	68,497	70,866
(+/-)	5.7%	1.0%	1.0%	1.9%	3.5%
每股收益 (元)	0.89	0.90	0.91	0.92	0.95
每股净资产 (元)	6.34	7.00	7.67	8.31	8.98
P/E	6.97	6.90	6.83	6.70	6.48
P/B	0.97	0.88	0.81	0.74	0.69

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- **公司公布 2016 年年报。**2016 年公司实现归母净利润 672.1 亿元，同比增长 1.03%；实现营收 1931.29 亿元，同比下降 0.36%。第四季度公司实现净利润 146.32 亿元，同比增长 1.9%。期末总资产余额 8.4 万亿元，较年初增长 17.44%。2016 年加权平均净资产收益率为 12.22%，同比下降 1.24 个百分点。期末不良率和拨备覆盖率分别为 1.52%、150.5%。年度分红预案为每股现金分红 0.2715 元 (含税)。

点评

- **整体业绩增速与上年持平，四季度拨备前利润同比恢复正增。**2016 年公司实现归母净利润 672.1 亿元，同比增长 1.03%，增速基本与前三季度和去年持平。四季度公司实现净利润 146.32 亿元，同比增长 1.9%，其中拨备前利润同比恢复正增，表现较好主要是四季度公司的息差和中收增长表现较好。四季度公司加大了贷款和投资类资产的配置、减少同业资产的配置使资产端的收益率环比提升致息差环比提升 3BP；另一方面四季度手续费收入环比增长 3.9%。全年拨备同比增长 4.9%，增速较去年同期 33%的水平有明显下降，四季度拨备计提同比增长 7%，计提力度较为温和，期末拨备比同比下降 6BP 至 2.32%，拨备覆盖率较三季度末提升 0.2%至 150.5%，保持在 150%以上。
- **存款增速低于预期，零售条线贡献占比提升。**全年存款规模同比增长 5.4%，增速较去年下降 6 个百分点，但活期存款占比同比提升 6 个百分点至 51.8%。主要是来自公司活期存款的贡献。2016 年零售条线的利润贡献有明显提升，同比增长近 8 个百分点至 22.2%的新高度，主要是零售贷款（增速同比提高 5 个百分点）和零售类中收（理财类管理业务手续费同比增长 28%）的贡献。
- **四季度不良率企稳，资产质量压力有改善。**期末公司的不良率为 1.52%，分别较三季度末和去年下降、提升 1BP。不良余额较三季度末增长 1.7%。四季度公司的不良生成率环比提升 15BP，环比略有提升主要是加大了不良的确认。期末关注类贷款占比和余额均有下降；同时逾期贷款余额下降，同比下降 4.5%。整体上公司的资产质量趋稳，压力有改善。

相关报告

1. 《交通银行公司研究报告：基本面趋势向好，期待改革的业绩成效》，2016.12.21

刘志平 分析师 SAC 执业编号：S1130516080004
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

投资建议和盈利预测

- 整体上公司的年报反映的正面因素是资产质量有趋稳，但是我们认为拨备计提还不够审慎，增大了未来计提的压力。预计 2017 年公司业绩同比增长 1.9%。目前对应 2017 年 PB 为 0.74 倍，考虑到估值的安全边际较高，我们维持公司增持的投资评级。

风险提示

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元/元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
损益表数据						指标和估值					
生息资产	5,934,932	6,505,880	7,545,556	8,643,238	9,677,804	ROAA (%)	1.08	0.99	0.86	0.77	0.71
净息差 (%)	2.32	2.17	1.80	1.74	1.76	ROAE (%)	14.79	13.23	11.55	10.49	10.10
利息收入	288,509	305,126	289,844	336,877	406,511	每股净资产	6.34	7.00	7.67	8.31	8.98
利息费用	153,733	160,954	154,973	185,585	235,513	EPS	0.89	0.90	0.91	0.92	0.95
净利息收入	134,776	144,172	134,871	151,292	170,998	股利	20051	20051	20162	20548	21259
贷款减值损失	20,439	27,160	28,480	30,797	42,413	DPS	0.27	0.27	0.27	0.27	0.28
非利息收入						股利分配率 (%)	30.45	30.14	30.00	30.00	30.00
佣金手续费净收入	29,604	35,027	36,795	39,629	43,118	股本	74263	74263	74263	74263	74263
交易性收入	2,136	2,942	-755	-755	-755						
其他收入	10,885	11,687	22,218	22,218	22,218	业绩指标					
非利息收入合计	42,625	49,656	58,258	61,092	64,581	增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	3.2	7.0	(6.5)	12.2	13.0
业务管理费	53,045	58,011	60,289	65,627	71,860	非利息收入	26.2	16.5	17.3	4.9	5.7
其他管理费用	4,826	7,212	11,316	12,448	13,692	非利息费用	7.5	12.0	(2.1)	17.6	10.6
营业税金及附加	12,822	13,979	5,962	13,144	15,355	净利润	5.7	1.0	1.0	1.9	3.5
非利息费用合计	70,693	79,202	77,567	91,219	100,907	生息资产	8.4	9.6	16.0	14.5	12.0
税前利润	84,927	86,012	86,110	91,128	93,019	总付息负债	2.9	12.7	13.6	12.2	12.2
所得税	18,892	19,181	18,459	22,182	21,688	风险加权资产	2.4	11.7	10.9	12.0	11.6
净利润	65,850	66,528	67,210	68,497	70,866	收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	76.0	74.4	69.8	71.2	72.6
总资产	6,268,299	7,155,362	8,403,166	9,405,582	10,523,858	手续费净收入/营业收	16.7	18.1	19.1	18.7	18.3
客户贷款	3,431,735	3,722,006	4,102,959	4,545,959	5,067,982	效率 (%)					
客户存款	4,029,668	4,484,814	4,728,589	5,106,876	5,617,564	成本收入比	29.9	29.9	31.2	30.9	30.5
其他付息负债	1,576,423	1,811,345	2,460,575	2,978,595	3,472,602	营业费用/总资产	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
股东权益	471,055	534,885	629,142	677,090	726,697	流动性 (%)					
资产质量						客户贷款/生息资产	56.4	55.0	51.9	50.0	49.7
不良贷款	43,017	56,206	62,400	69,886	77,573	贷存比	81.8	84.0	84.9	87.9	89.6
不良贷款率	1.25	1.51	1.52	1.54	1.53	资本信息 (%)					
贷款拨备覆盖	76,948	87,438	93,913	105,528	128,771	核心一级资本充足率	11.3	11.1	11.0	10.7	10.3
拨备覆盖率	179	156	151	151	166	一级资本充足率	11.3	11.5	12.2	11.7	11.2
拨备覆盖/客户贷款	2.24	2.35	2.29	2.32	2.54	资本充足率	14.0	13.5	14.0	13.3	12.7
信贷成本	20,439	27,160	28,480	30,797	42,413						
信贷成本 (%)	0.61	0.76	0.73	0.71	0.88						

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	2.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD