



2017-03-29

公司点评报告

增持/调低

交通银行(601328)

目标价: 7.49

昨收盘: 6.18

银行 银行 II

交通银行：不良环比改善，改革稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	74,263/74,263
总市值/流通(百万元)	458,944/458,944
12 个月最高/最低(元)	6.37/5.23

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

联系人：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

事件：交通银行发布 2016 年年度报告，2016 年营业收入 1931.29 亿元，同比下降 0.36%，归母净利润 672.1 亿元，同比增长 1.03%。不良贷款率 1.52%，比 2015 年末上升 0.01 百分点。

点评：

不良率环比改善，拨备计提压力仍在。2016 年末不良贷款率 1.52%，较 2016 年三季度下降 0.01 个百分点，较 2015 年末上升 0.01 个百分点。同时，交行的逾期贷款也出现“双降”。但 2016 年末交行拨备覆盖率 150.5%，接近 150% 的监管红线，未来拨备计提的压力仍然比较大，或将影响后续利润。

息差下行，但结构优化。净息差收窄是整个银行业面临的问题，交行也不例外。2016 年交行净息差 1.88%，较 2015 年下降 0.34 个百分点，净利差 1.75%，较 2015 年下降 0.31 个百分点。虽然息差下行导致营收增速放缓，但是无论是交行的收入结构还是资产结构，都有改善的趋势。零售贷款增长 19.42%，高于贷款规模整体增速，零售业务占比也不断提升，个金业务利润总额同比增长 51.16%，利润占比 22.22%，较 2015 年上升 7.5 个百分点。2016 年，手续费及佣金净收入占比也较 2015 年提升 0.98 个百分点，占比达 19.05%。

成功发行优先股，补充资本充足率。2016 年，交行成功发行 450 亿元的境内优先股，资本充足率、一级资本充足率有所提升。

改革稳步推进，交银国际 H 股上市将在今年完成。交行是银行业混业经营改革的试点，目前改革正稳步推进，但推进节奏仍受到监管层的限制。交银国际在香港上市已经提上日程，预计 2017 年能够完成，交银国际分拆上市将有利于交行估值的提升。

投资建议：交通银行虽然拨备计提仍有压力，但公司估值较低，且为银行业混改试点银行，一旦改革加速，投资价值得到提升。综合考虑公司及行业情况，我们给予交通银行“增持”评级。目标价 7.49，对应 2017E、2018E 0.8x、0.73xP/B。

风险提示：宏观经济下滑导致，不良率大幅攀升；政策变动引发的其他风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,931	2,085	2,310	2,583
归母净利润(百万元)	672	682	729	776
BVPS(元)	8.47	9.37	10.26	11.37

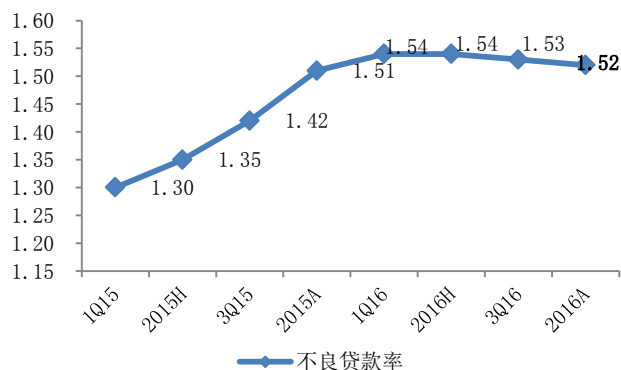
资料来源：Wind，太平洋证券

不良率环比改善，拨备计提压力仍在。

2016 年末不良贷款率 1.52%，较 2016 年三季度下降 0.01 个百分点，较 2015 年末上升 0.01 个百分点。同时，交行的逾期贷款也出现“双降”，预期贷款余额 51.5 亿元，逾期贷款率较年初下降 0.4 个百分点。但 2016 年末交行拨备覆盖率 150.5%，较 2015 年末下降 5.07 个百分点，接近 150% 的监管红线，未来拨备计提的压力仍然比较大，或将影响后续利润。

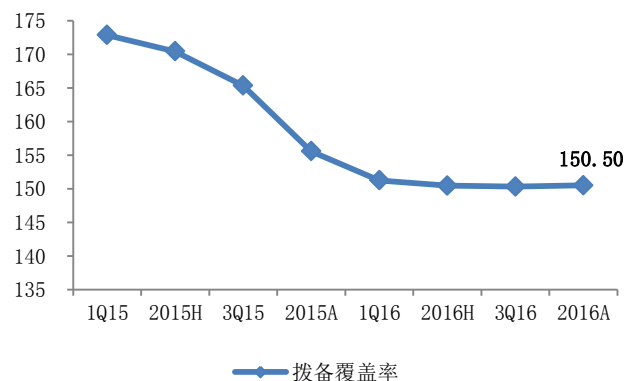
在不良贷款处置方面，全年累计压减不良贷款 506 亿元，其中 268 元以现金清收。交行在 2016 年顺利完成首单不良资产证券化，处置不良资产 49 亿元。同时，交行也开展了市场化银行债转股的研究，已初步拟定实施方案。

图表 1：不良贷款率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：拨备覆盖率



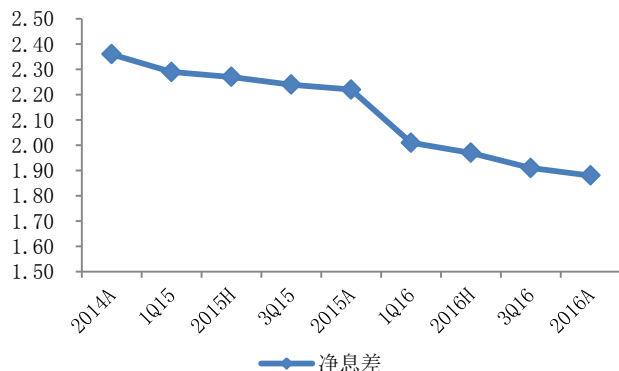
资料来源：WIND，太平洋证券整理

息差下行，但结构优化。

净息差收窄是整个银行业面临的问题，交行也不例外。2016 年交行净息差 1.88%，较 2015 年下降 0.34 个百分点，净利差 1.75%，较 2015 年下降 0.31 个百分点。

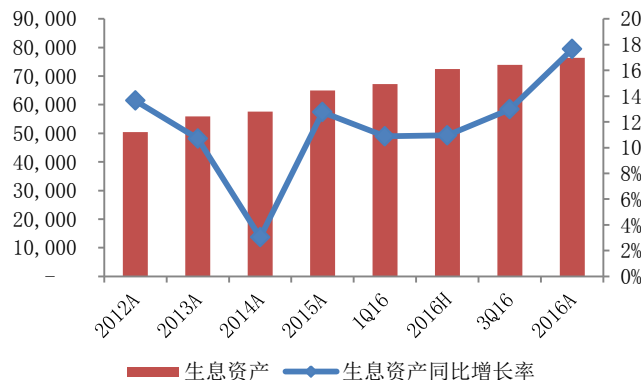
虽然息差下行导致营收增速放缓，但是无论是交行的收入结构还是资产结构，都有改善的趋势。零售贷款增长 19.42%，高于贷款规模整体增速，零售业务占比也不断提升，个金业务利润总额同比增长 51.16%，利润占比 22.22%，较 2015 年上升 7.5 个百分点。2016 年，手续费及佣金净收入占比也较 2015 年提升 0.98 个百分点，占比达 19.05%。

图表 3：净息差



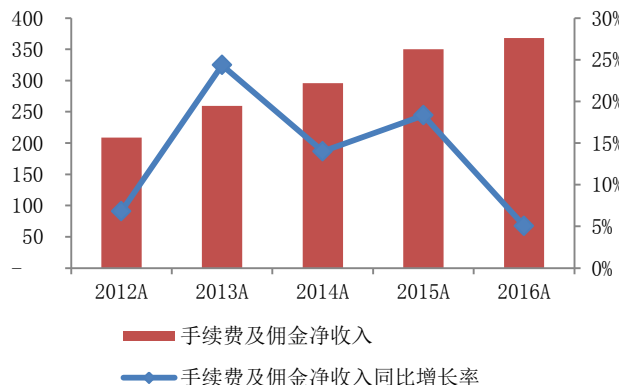
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：生息资产



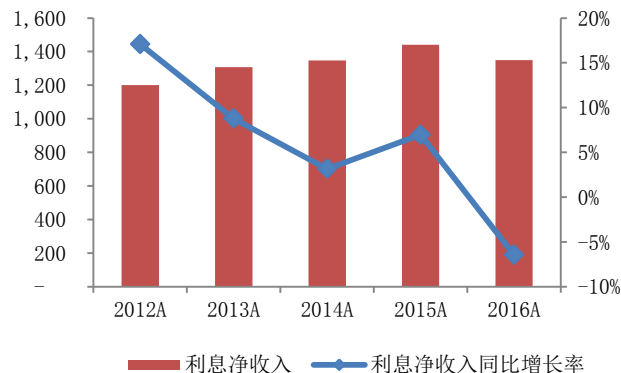
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5：手续费及佣金净收入



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：利息净收入



资料来源：WIND，太平洋证券整理

成功发行优先股，补充资本充足率。

2016 年，交行成功发行 450 亿元的境内优先股，为目前规模最大、票面股息率最低的商业银行股，资本充足率有所提升。

截至 2016 年末，交行核心一级资本充足率 11%，较 2015 年末下降 0.14 个百分点，一级资本充足率 12.16%，较 2015 年上升 0.7 个百分点，资本充足率 14.02%，较 2015 年末上升 0.53 个百分点。

改革稳步推进，交银国际 H 股上市将在今年完成。

2015 年国务院批准《交通银行深化改革方案》。交行是银行业改革的试点和先行者，目前改革正稳步推进，但推进节奏仍受到监管层的限制。交行坚持“两化一行”战略，塑造国际化、综

合化经营优势，提供一站式服务。在国际化方面，伦敦分行、卢森堡子行下设的罗马分行、巴黎分行已经开业，交银 BBM（巴西 BBM）也完成交割。

在综合化方面，子公司正加强协同效应。交银国际在香港上市正有序推进，预计 2017 年能够完成，交银国际分拆上市将有利于交行估值的提升。

随着改革项目的推进，改革红利将逐步释放，利于未来估值提升。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表(亿元)					
净利息收入	1,442	1,349	1,451	1,580	1,772
手续费净收入	350	368	391	412	434
其他非息收入	146	215	243	318	377
营业收入	1,938	1,931	2,085	2,310	2,583
税金及附加	140	60	66	73	84
业务及管理费	580	603	651	710	781
营业外净收入	3	8	7	7	7
拨备前利润	1,221	1,276	1,375	1,534	1,726
资产减值损失	289	302	317	333	346
税前利润	932	974	1,058	1,201	1,380
所得税	192	185	188	202	214
税后利润	740	790	870	1,000	1,166
归母净利润	665	672	682	729	776
业绩增长					
营收增速	9.26%	-0.36%	7.94%	10.82%	11.83%
归母净利润增速	1.03%	1.03%	1.48%	6.93%	6.39%
贷款增长率	8.34%	10.30%	10.30%	5.00%	5.00%
存款增长率	11.29%	5.44%	6.80%	6.30%	5.80%
净利息收入增速	6.97%	-6.45%	7.56%	8.94%	12.16%
净手续费增速	16.15%	4.32%	6.00%	5.00%	5.00%
拨备前利润增速	6.62%	1.21%	2.63%	6.68%	5.75%
盈利能力					
ROAE	13.23%	11.55%	10.29%	10.00%	9.66%
ROAA	0.99%	0.86%	0.76%	0.74%	0.71%
生息资产收益率	4.63%	3.92%	3.91%	3.94%	3.95%
付息负债成本率	2.57%	2.17%	2.16%	2.16%	2.18%
净息差	2.22%	1.88%	1.72%	1.68%	1.71%
净利差	2.06%	1.75%	1.75%	1.78%	1.77%
成本收入比	29.93%	31.22%	31.23%	30.72%	30.22%

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资产负债表(亿元)					
现金及存放央行	9,202	9,914	10,608	11,457	12,374
存放同业	1,781	1,800	1,836	1,868	1,924
发放贷款	36,346	40,090	44,221	46,432	48,754
可供出售金融资产	2,647	3,428	4,113	5,018	6,022
持有至到期投资	9,337	14,074	16,749	19,763	23,321
应收款项类投资	6	7	8	9	9
其他资产	12,235	14,718	16,831	19,346	22,842
资产合计	71,554	84,032	94,366	103,893	115,245
同业负债	12,142	12,540	14,045	15,590	17,772
向央行借款	1,353	4,436	5,767	6,632	7,958
卖出回购金融资产款	499	1,792	2,115	2,368	2,700
吸收存款	44,848	47,286	50,501	53,683	56,797
应付职工薪酬	73	78	86	93	102
应付利息	744	796	860	894	939
其他负债	6,514	10,779	12,723	14,437	17,043
负债合计	66,173	77,708	86,096	93,697	103,311
股本	743	743	743	743	743
盈余公积	1,839	1,904	2,076	2,449	2,890
未分配利润	731	1,007	1,359	1,563	1,876
股东权益合计	5,381	6,324	8,270	10,196	11,933
每股指标(元)					
EPS	0.90	0.89	0.92	0.98	1.04
BVPS	7.20	8.47	9.37	10.26	11.37
估值指标					
P/E	6.87	6.94	6.73	6.29	5.92
P/B	0.86	0.73	0.66	0.60	0.54
P/PP0P	3.76	3.60	3.34	2.99	2.66

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。