

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): 6.27 元

二季度减少拨备释放利润；拨备计提压力存续

长期竞争力评级：高于行业均值

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)	465,627.30
年内股价最高最低(元)	6.58/5.50
沪深 300 指数	3734.65
上证指数	3271.51



相关报告

- 1.《零售条线的贡献提升；资产质量有改善——交通银行 2016 年年报...》，2017.3.29
- 2.《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

田维韦 联系人
(8621)61357479
tianweiwei@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	177401	193828	193129	211805	232307
(+/-)	7.9%	9.3%	-0.4%	9.7%	9.7%
净利润	65,850	66,528	67,210	68,183	69,567
(+/-)	5.7%	1.0%	1.0%	1.4%	2.0%
每股收益 (元)	0.89	0.90	0.91	0.92	0.94
每股净资产 (元)	6.34	7.00	7.67	8.31	8.96
P/E	7.10	7.03	6.96	6.86	6.73
P/B	0.99	0.90	0.82	0.76	0.70

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

公司公布 2017 年半年报。上半年公司实现净利润 389.75 亿元，同比增长 3.49%，2 季度净利润同比增长 5.7%。上半年实现营收 1036.88 亿元，同比增长 0.34%。期末总资产余额 8931 亿元，较年初增长 6.28%。2017 年中期加权平均净资产收益率为 12.80%，同比下降 1.02 个百分点。期末不良率 1.51%，较 1 季度末下降 1BP，拨备覆盖率 151.02%，较 1 季度末提升 0.8 个百分点。

点评

- **2 季度营收恢复正增长，拨备计提下降是利润增长的主要贡献。**上半年公司净利润同比增 3.5%，其中 2 季度同比增 5.7%，较 1 季度 1.3% 的增速明显提升。2 季度公司营收恢复正增，同比提升 3.2%，环比 1 季度提高了 5.2 个百分点；主要是投资收益确认带来 2 季度非息收入同比增长 31.3%。2 季度净利息收入同比下降 7.7%，主要受息差收窄的拖累；我们测算的 2 季度净息差 1.47%，同比和环比分别收窄 27bps 和 3bps，但收窄幅度较 1 季度已明显放缓。公司 2 季度净利润增长动力主要来自信贷成本下行，2 季度公司拨备前利润同比增 0.2% (VS 1 季度 0.9%)，低于利润增速 5.5 个百分点，主要是 2 季度拨备计提同比下降 14.3%，单季年化信贷成本 0.65%，同比和环比分别下降了 19bps 和 9bps。
- **上半年贷款增速略高于资产；2 季度公司扩张主动负债。**上半年总资产扩张 6.2%，其中贷款扩张 6.5%，略高于总资产扩张速度。2 季度总资产扩张 2.2%，其中贷款仅增长 0.6%，投资类增长 1.9%，增长速度较 1 季度均明显放缓；同业资产 2 季度扩张较快，2 季度同业资产扩张 22.7%，主要是买入返售下债券增长较快，2 季度买入返售资产较一季度扩张了 127%。负债端，主动负债增长较快，2 季度末公司存款基本无增长，资金主要来自同业负债和应付债券的增长，2 季度同业负债扩张 4.1%，应付债券扩张 17%，期末同业负债和应付债券占总负债的比重达 31%，较 1 季度末提高了 1.4 个百分点。
- **二季度加大不良处置；拨备计提压力仍存。**期末不良贷款率 1.51%，较 1 季度末下降 1BP；2 季度单季年化不良生成率 0.61%，较去年同期和 1 季度分别下降 23bps 和 1BP，未有明显下降主要是加大了不良的处置（环比增加

35 亿)。期末不良/逾期 90+比例较 1 季度末提升 8.2pct 至 80%，不良认定上进一步趋严，但低于对标银行。期末公司关注率贷款和逾期贷款比例分别是 2.89%和 2.32%，环比年初分别下降了 12bps 和 32bps；同时，期末逾期贷款余额较年初下降了 6.3%。期末公司拨备覆盖率 151.02%，较 1 季度末提升 0.8 个百分点，公司未来拨备计提压力仍存。

投资建议和盈利预测

- 公司业绩增速略超我们预期，主要是拨备计提继续下降释放利润，另一方面不良仍有处置压力，未来公司拨备计提压力仍存，我们预计 2017 年公司实现归母净利润同比增 1.4%，对应 2017 年 PB 为 0.76 倍，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	8,675,008	9,790,694	ROAA (%)	1.08	0.99	0.86	0.76	0.69
净息差 (%)	2.32	2.17	1.80	1.74	1.71	ROAE (%)	14.79	13.23	11.55	10.44	9.92
利息收入	288,509	305,126	289,844	337,845	408,497						
利息费用	153,733	160,954	154,973	186,764	240,371	每股净资产	6.34	7.00	7.67	8.31	8.96
净利息收入	134,776	144,172	134,871	151,080	168,126	EPS	0.89	0.90	0.91	0.92	0.94
非利息收入						股利	20051	20051	20162	20454	20870
佣金手续费净收入	29,604	35,027	36,795	39,262	42,719	DPS	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
交易性收入	2,136	2,942	-755	-755	-755	股利分配率 (%)	30.45	30.14	30.00	30.00	30.00
其他收入	10,885	11,687	22,218	22,218	22,218	股本	74263	74263	74263	74263	74263
非利息收入合计	42,625	49,656	58,258	60,725	64,182						
						业绩指标					
非利息费用						增长率 (%)					
业务管理费	53,045	58,011	60,289	65,627	71,860	净利息收入	3.2	7.0	(6.5)	12.0	11.3
其他管理费用	4,826	7,212	11,316	12,448	13,692	非利息收入	26.2	16.5	17.3	4.2	5.7
营业税金及附加	12,822	13,979	5,962	13,112	15,157	非利息费用	7.5	12.0	(2.1)	17.6	10.4
非利息费用合计	70,693	79,202	77,567	91,187	100,710	净利润	5.7	1.0	1.0	1.4	2.0
						生息资产	8.4	9.6	16.0	15.0	12.9
税前利润	84,927	86,012	86,110	90,581	90,721	总付息负债	2.9	12.7	13.6	13.1	13.3
所得税	18,892	19,181	18,459	21,951	20,697	风险加权资产	2.4	11.7	10.9	11.7	11.4
净利润	65,850	66,528	67,210	68,183	69,567						
资产负债表数据						收入分解					
总资产	6,268,299	7,155,362	8,403,166	9,468,061	10,685,357	净利息收入/营业收入	76.0	74.4	69.8	71.3	72.4
客户贷款	3,431,735	3,722,006	4,102,959	4,545,959	5,067,982	手续费净收入/营业收	16.7	18.1	19.1	18.5	18.4
客户存款	4,029,668	4,484,814	4,728,589	5,106,876	5,617,564						
其他付息负债	1,576,423	1,811,345	2,460,575	3,041,295	3,635,230	效率 (%)					
股东权益	471,055	534,885	629,142	676,871	725,568	成本收入比	29.9	29.9	31.2	31.0	30.9
资产质量											
不良贷款	43,017	56,206	62,400	69,886	77,573	流动性 (%)					
不良贷款率	1.25	1.51	1.52	1.54	1.53	客户贷款/生息资产	56.4	55.0	51.9	49.8	49.1
贷款拨备覆盖	76,948	87,438	93,913	105,528	127,995	贷存比	81.8	84.0	84.9	87.9	89.6
拨备覆盖率	179	156	151	151	165						
拨备覆盖/客户贷款	2.24	2.35	2.29	2.32	2.53	资本信息 (%)					
						核心一级资本充足率	11.3	11.1	11.0	10.7	10.3
信贷成本	20,439	27,160	28,480	30,797	41,637	一级资本充足率	11.3	11.5	12.2	11.7	11.3
信贷成本 (%)	0.61	0.76	0.73	0.71	0.87	资本充足率	14.0	13.5	14.0	13.4	12.8

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	1	4	4	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.40	1.40	1.33

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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