

交通银行(601328)中期业绩发布会交流纪要

净息差企稳，资产质量改善

买入（上调）

事件：2017 年上半年实现营业收入 1036.88 亿，同比增长 0.34%；实现归母净利润 389.75 亿，同比增长 3.49%；不良率 1.51%，较 3 月末下降 0.01%。

投资要点

■ **利润正增长，净息差企稳回升。**利润高增长，收入结构持续优化。上半年交通银行营收正增长，归母净利润同比增长 3.5%。利息净收入同比下降 7.98%；手续费及佣金净收入同比增长 1.42%（剔除营改增因素，同比增 4.83%），其中银行卡手续费收入为 77.63 亿，同比增长近 38%。Q2 净息差较 Q1 小幅上升，存款成本下行。上半年净息差水平为 1.57%，较 16 年大幅收窄，季度环比企稳回升。在计息负债利率整体上升的情况下，上半年存款利率较 16 年下降 4bps，其中，公司存款下降 4bps，个人存款下降 2bps。

■ **资产负债结构稳健，单季度存款增长乏力。**资产端：上半年总资产规模为 8.93 万亿，较 16 年末增长 6.28%。贷款增长 6.51%，其中个人贷款占比较 16 年末小幅提升 0.68pc，加大对信用卡与个人按揭的投放。对公贷款上加大对交通运输、水利环境和公共设施、服务业等基建服务领域的信贷投放；同业资产占比小幅提升 1.05pc，或系期末流动性压力缓解，买入返售交易的融出资金增多。投资资产占比下降，结构上减配企业债、增配政府债、金融债、信托及资管计划等。负债端：存款总额为 4.94 万亿元，较 16 年末增长 4.44%；Q2 单季度仅增长 0.02%，规模与 Q1 基本持平。活期存款增长缓慢，上半年占比下降 1.92pc 至 50%以下。同业负债占比较高，6 月末为 23.49%；6 月末同业存单余额仅不到 500 亿，压力不大。

■ **资产质量指标全线向好，“六降一升”。**不良率与关注类贷款占比双降。6 月末交行不良率为 1.51%，较 17Q1 下降 0.01pc；关注类贷款占比为 2.89%，较 16 年末下降 0.13pc。逾期贷款和逾期 90 天以上贷款余额净减少，占比下降。6 月末逾期贷款余额较 16 年末净减少 60.26 亿，占比下降 0.30pc 至 2.34%；逾期 90 天以上贷款余额净减少 38.59 亿，占比下降 0.22pc 至 1.90%。资产质量持续好转，不良资产认定划分标准更加严格，不良/逾期贷款的比值为 64.56%，较 16 年末大幅提升 6.88pc。拨备覆盖率略有提升：拨备覆盖率较 3 月末提升 0.76pc 至 151.02%。

■ **盈利预测与投资评级：**交通银行经营稳健，风控力度较强。上半年营业收入与归母净利润均正增长，资产质量改善。不良率、关注类贷款占比、逾期贷款及逾期 90 天以上贷款余额净减少，占比下降，资产质量改善。在经济企稳向好的宏观环境下，银行资产质量改善持续性强，利润增长有望加速。我们预计 17/18/19 年交通银行的归母净利润分别为 699.7/744.1/797.3 亿，BVPS 为 8.34/9.34/9.13 元/股。当前交通银行 17 年 PB 水平仅为 0.75 倍，大行平均 PB 水平为 0.90 倍，估值低，兼具安全边际和弹性，给予目标价 7.5 元，上调至“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

2017 年 08 月 25 日

证券分析师 马婷婷

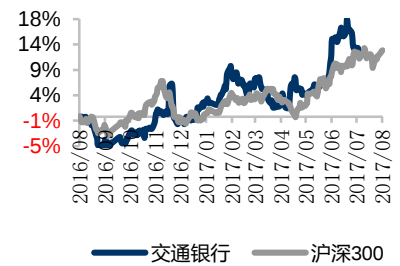
执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	6.27
一年最低/最高价	5.24/6.65
市净率（倍）	0.80
流通 A 股市值（百万元）	246,103

基础数据

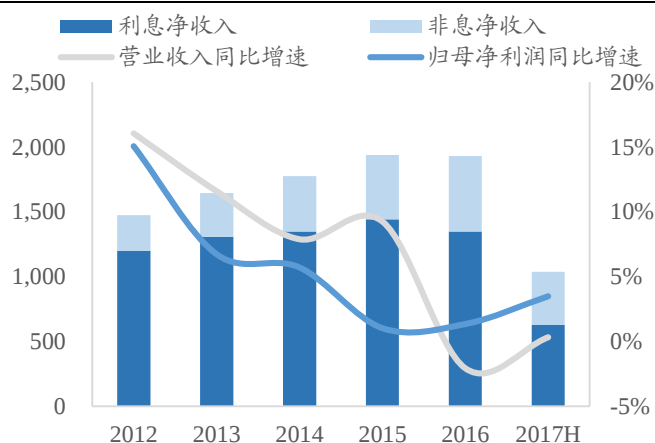
每股净资产（元）	7.86
资本负债率（%）	92.74
总股本（百万股）	74,263
流通 A 股（百万股）	39,251

相关研究

1. 银行周报：“三三四”自查基本完成，银监会表态下半年监管重点 20170820
2. 银行业点评：同业存单监管落地，未来调整压力不大 - 20170814

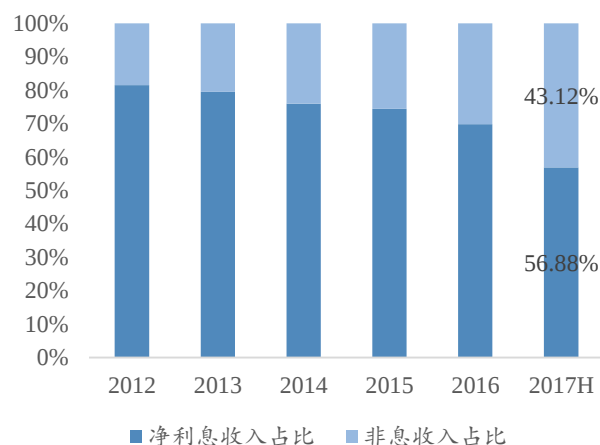
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	181,813	200,332	217,477	233,973
同比(%)	-2.57%	10.19%	8.56%	7.59%
净利润(百万元)	67,210	69,973	74,406	79,729
同比(%)	1.03%	4.11%	6.34%	7.15%
ROE(%)	11.56%	10.71%	10.40%	10.70%
每股收益(元)	0.91	0.94	1.00	1.07
P/E	6.93	6.65	6.26	5.84
P/B	0.82	0.75	0.67	0.69

图表1: 交通银行收入和利润增速(亿元)



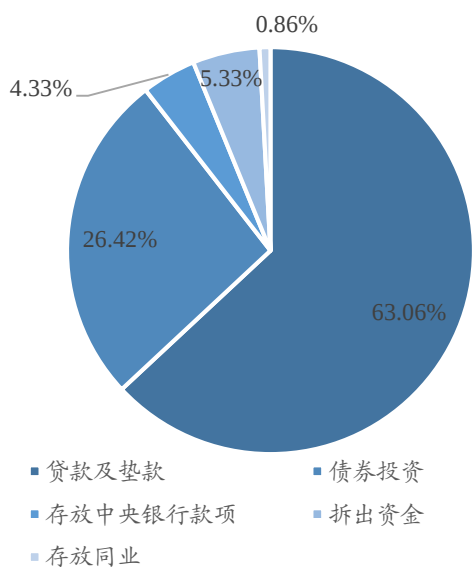
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表2: 交通银行利息收入和非息收入占比



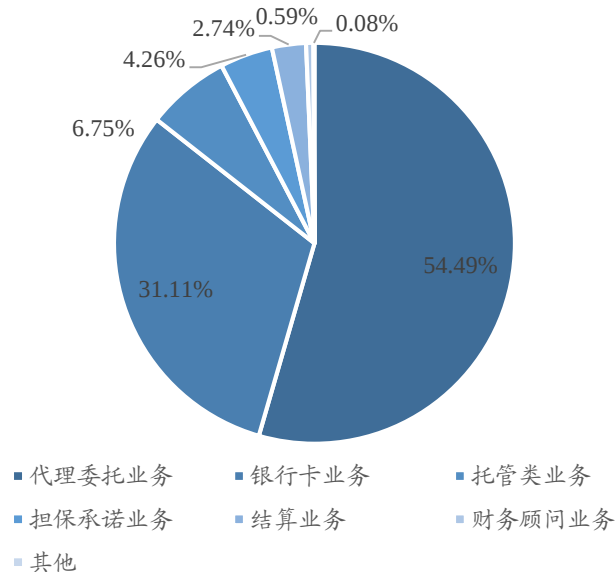
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表3: 交通银行利息收入结构



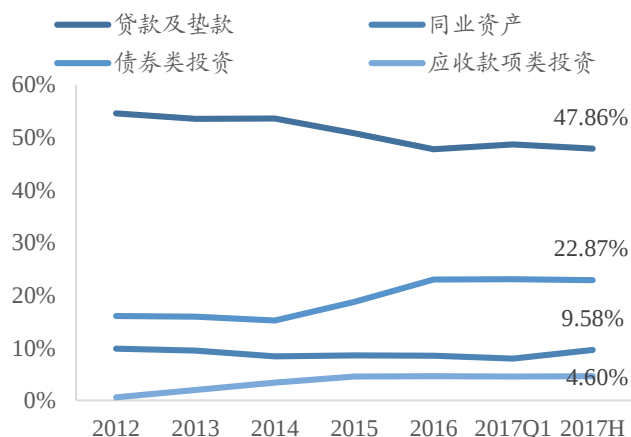
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表4: 交通银行手续费及佣金收入结构



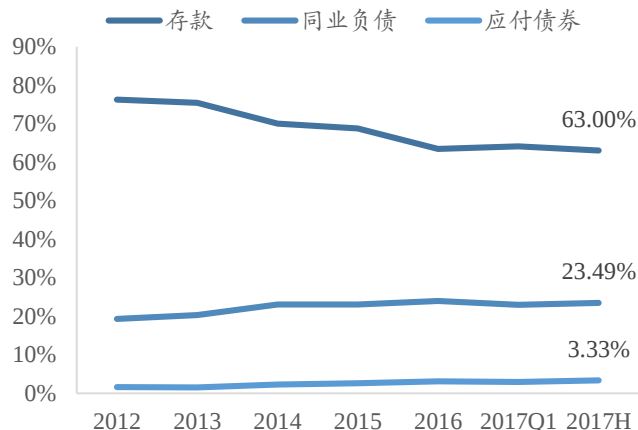
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表5: 交通银行资产端配置情况



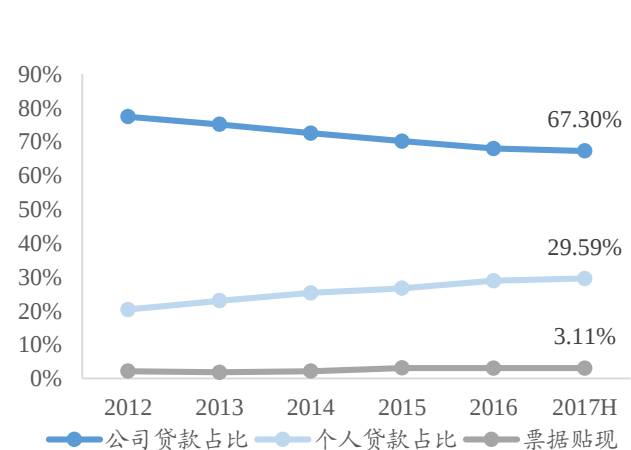
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 交通银行负债端配置情况



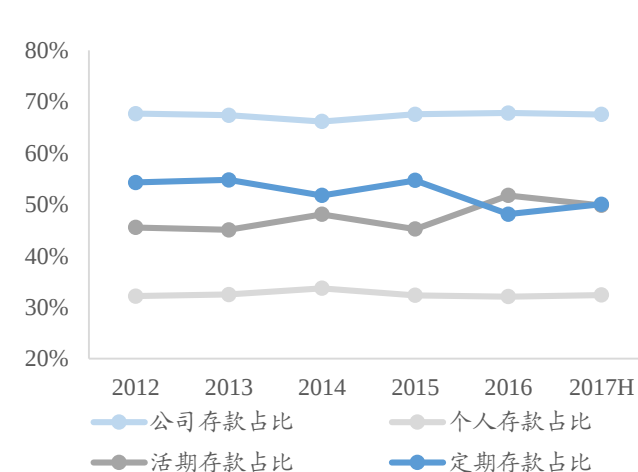
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 交通银行贷款结构



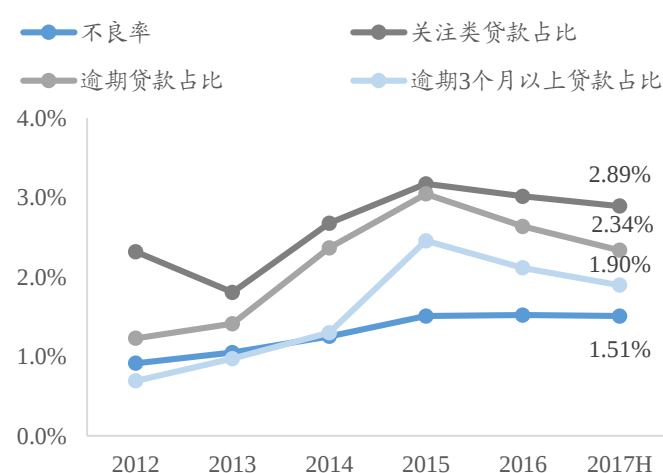
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 交通银行存款结构



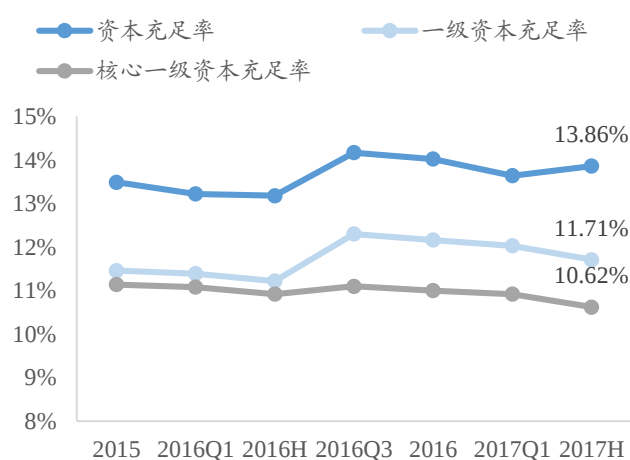
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 交通银行资产质量情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 交通银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

交行中期业绩发布会纪要:**1、净息差相关:**

上半年整体来看,息差有所收窄;Q2单季度息差较Q1小幅上升1bp。

Q2息差比Q1息差上升了1bp,从上半年看息差还是有所收窄。希望Q3能够延续这样的趋势;净息差跟转型发展的配置、偏好都是相关的,尽管息差较窄,但是整体在向好。

交行的定位是服务实体经济,上半年信贷投放新增2671.88亿元,增幅6.51%。交行的金融市场业务比较活跃,债券投资方面主要是国债、地方债、信用债等,最终资金流向还是支持实体经济,未来仍将继续为实体经济服务。

从同业及金融市场业务方面,整体发展不错,在债券投资上取得很好的成绩。虽然这些债券投资的“名义息差”一般,但是从免税以及资本占用的角度来考虑,还是比较合适的。

负债方面,同业负债中相当大的比重是活期负债,日均活期同业负债的规模在3000亿元以上,是长期的稳定的负债来源。

2、存贷款规模及定价:**1) 贷款:**

量:总体来看今年的存款增长比较平稳,Q1稍慢,Q2平稳,与历年情况类似。

价:信贷的利率有所下行,主要有两个方面的原因:一方面交行重点在于服务实体经济,对于高评级的客户,贷款收益率较低;另一方面,16年年底做的这一部分按揭贷款利率还是相对比较低。今年贷款利率有望提升,资产端价格或回升。

按揭贷款:总的来看,今年按揭贷款增速不错,交行对按揭贷款的投向还是集中在比较发达的城市,相对二线的城市在符合风险要求的情况下,也有投放。

2) 存款:

对公存款:17Q2交行的对公存款有所提升(6月末较16年末增加1290亿),优于同业。

个人存款:个人存款是非常重视的业务,希望提高个人存款的占比。一直以来个人存款占比较低,主要是由于历史原因,网点数量较少所致,未来将依托互联网手段,提高个人存款。

交行的定位为以财务管理为特色的银行,最主要的核心部分是个人理财,我们也在这一方面做了大量的工作,给客户的产品时非常审慎,主要是自己银行的为主,代销产品经过严格审核。短期来看产品线不是很丰富,但是长期可以给客户提供稳定、可靠的产品。

3、收入与利润:

上半年交行收入正增长，实现归母净利润约 390 亿。其中，利息收入、手续费及佣金收入均整增长。390 亿的净利润里面，境外、综合化等部分贡献接近 50 亿，增速均在 10%左右；六大事业部利润中心税前拨备净利润增速接近 14%。

另外，16 年配置了较多国债、地方债。由于免税的因素，交行的平均税率比较低，只有 17%~18%，这块对利润贡献也比较大。

4、手续费收入：

手续费及佣金收入的三大来源主要是：1) 银行卡；2) 资管业务；3) 托管业务。上半年银行卡收入约为 78 亿元，同比增长 38%，是交行的优势品牌。未来将继续巩固提升信用卡在收入里的贡献度，采用互联网思维来发展。

理财业务方面，交行的理财业务非常规范、风险可控。上半年理财业务余额近 1.6 万亿，较年初增长 10.28%。投向上：固定收益、货币市场这块加起来占比是比较高的，60%左右；非标占比 20%左右；

5、资产质量：六降一升。

上半年交行资产质量的指标全线向好，不良生成率只有 1.2x%。尤其是逾期这块，逾期贷款占比、逾期 90 天以上贷款的占比双降，主要由于风险管控的措施、管理工具开始见效。

交行非常重视信用风险的管控，提高到省分行层级以上。采用“早识别、早预警、早处置”，把管控前移到所有的逾期贷款及非逾期有风险苗头的贷款。我们相信，未来资产质量向好的趋势将继续保持。

6、跟苏宁签了合作协议？

交行与苏宁是长期合作伙伴。在过去合作面比较广、比较深入的基础和背景上，两家的优势比较明显。未来将进一步发展科技金融、智慧金融等，在消费金融、供应链金融、风险管控等领域加强合作。

苏宁作为领先的零售业务的供应商，双方的经营理念都比较稳健，注重线上线下的融合，发挥线下优势来突破线上业务的发展。

“三位一体”战略：

- 1) 成立“线上金融业务中心”，以手机银行为主体，线上业务集中程一个事业部；
- 2) 互联网金融中心：创建互联网金融的 app；
- 3) 推进信用卡业务的发展。

7、交行深改的方案：

目前深改的方案中，大概 30%的项目基本完成，50%进入实施阶段，20%在根据外部条件逐步推进。已经取得一些成绩，如公司治理方面，推进与汇丰的全面合作；子公司股权结构优化方面取得实质性突破，交银国际在 H 股上市；六大事业部成为转型发展新的利润增长点。

交通银行财务预测表（单位：百万元）

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0.91	0.94	1.00	1.07	净利息收入	134,871	151,651	166,864	181,331
BVPS	7.67	8.34	9.34	9.13	净手续费收入	36,795	38,635	40,566	42,595
每股股利	0.27	0.28	0.30	0.32	其他非息收入	10,147	10,047	10,047	10,047
P/E	6.93	6.65	6.26	5.84	营业收入	181,813	200,332	217,477	233,973
P/B	0.82	0.75	0.67	0.69	税金及附加	(5,962)	(12,787)	(15,012)	(16,747)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(60,289)	(66,430)	(72,768)	(78,287)
净利息收入	-6.45%	12.44%	10.03%	8.67%	营业外净收入	760	760	770	780
净手续费收入	5.05%	5.00%	5.00%	5.00%	拨备前利润	116,322	121,875	130,468	139,718
营业收入	-2.57%	10.19%	8.56%	7.59%	资产减值损失	(30,212)	(33,282)	(36,261)	(38,773)
拨备前利润	1.21%	4.77%	7.05%	7.09%	税前利润	86,110	88,593	94,206	100,946
归母净利润	1.03%	4.11%	6.34%	7.15%	所得税	(18,459)	(18,162)	(19,312)	(20,694)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	67,651	70,432	74,894	80,252
净息差（测算）	1.79%	1.80%	1.84%	1.87%	归母净利润	67,210	69,973	74,406	79,729
生息资产收益率	3.85%	3.90%	3.95%	3.99%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	2.40%	2.37%	2.39%	2.41%	存放央行	991,435	1,059,309	1,133,460	1,212,802
ROAA	0.87%	0.81%	0.80%	0.80%	同业资产	715,787	674,603	659,768	658,619
ROAE	11.56%	10.71%	10.40%	10.70%	贷款总额	4,102,959	4,513,255	4,874,315	5,215,517
成本收入比	33.16%	33.16%	33.46%	33.46%	贷款减值准备	(93,913)	(102,610)	(111,013)	(118,953)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	4,009,046	4,410,645	4,763,302	5,096,564
不良贷款余额	62,400	68,114	73,585	78,749	证券投资	2,314,445	2,481,592	2,705,766	2,919,321
不良贷款净生成率	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	其他资产	372,453	400,068	429,572	458,559
不良贷款率	1.52%	1.51%	1.51%	1.51%	资产合计	8,403,166	9,026,218	9,691,869	10,346,023
拨备覆盖率	150.50%	150.64%	150.86%	151.05%	存款余额	4,728,589	5,106,876	5,464,357	5,846,862
拨贷比	2.29%	2.27%	2.28%	2.28%	同业负债	1,787,463	1,812,128	1,862,342	1,937,752
资本情况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	229,515	252,467	265,090	278,344
资本充足率	14.02%	14.01%	14.32%	13.40%	负债合计	7,770,759	8,343,541	8,934,299	9,603,598
一级资本充足率	12.16%	12.42%	12.84%	11.99%	股东权益合计	632,407	682,676	757,570	742,425
风险加权系数	61.44%	60.44%	60.44%	59.44%	负债及股东权益合计	8,403,166	9,026,218	9,691,869	10,346,023

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>