

# 交通银行(601328)：2017 年三季度报点评

## 低估值有安全边际，业绩改善股价有空间

### 买入（维持）

2017 年 10 月 28 日

**事件：**2017 年前三季度实现营业收入 1497.16 亿，同比增长 1.64%；实现归母净利润 544.19 亿，同比增长 3.5%；不良率 1.51%，与 6 月末持平。

#### 投资要点

■ **收入增长逐季提速，净息差环比改善。**收入增长逐季提速，利息净收入同比降幅收窄，手续费及佣金净收入表现亮眼。前三季度实现营业收入 1497.16 亿，同比增长 1.64%；其中 Q3 单季度实现营业收入 460.28 亿，同比增长 4.7%，增速较 Q2 提升 1.54 个百分点。结构上看，Q3 利息净收入同比下降 1.49%，降幅较 Q2 大幅收窄 6.22 个百分点，随着负债成本稳定、息差管理力度加大等因素，未来利息净收入表现有望继续好转。手续费及佣金净收入表现亮眼，Q3 单季度实现 93.47 亿，同比增长 17.81%。Q3 单季度利润增速下滑，由拨备计提力度加大及保险业务支出增多（子公司）所致。前三季度归母净利润同比增长 3.5%，其中 Q3 单季度同比增长 3.53%，增速较 Q2 小幅回落，主要由于拨备计提力度加大及保险业务支出增多所致。交通银行在 Q3 单季度计提 69.65 亿减值准备，同比多提 5.35 亿元；另外由于子公司保险业务发展，支出同比增加 11.14 亿元。净息差稳定向好。前三季度，净息差为 1.57%，环比上行 1bp。随着贷款利率小幅上升，同业市场利率波动趋于稳定以及息差管理力度加大等积极因素体现，交行的净息差水平有望继续回升。

■ **资产端压缩同业，负债端活期存款规模正增长、增发同业存单。**总资产规模稳定：贷款稳定增长，同业资产规模大幅收缩：9 月末交通银行总资产规模为 8.94 万亿，与 6 月末基本持平。其中，贷款总额增长约 433 亿，从信贷投放结构来看，Q3 个人贷款新增 737 亿，占比提升 1.38pc 至 30.97%；同业资产规模大幅收缩 712.5 亿（降幅 8.34%）；应收款项类投资净减少 132.2 亿（降幅 3.22%）；债券类投资规模增加 446.3 亿（增幅 2.19%），主要为持有至到期投资增多。期末存款余额净减少，但活期存款规模正增长。9 月末存款规模为 4.87 万亿，较 6 月末净减少 718.5 亿（降幅 1.45%）。结构上看，活期存款余额为 2.49 万亿，较 6 月末增加 266.3 亿；活期存款占比提升 1.28pc 至 51.14%，利于存款成本降低。9 月末未到期同业存单规模（据 wind 测算）约为 660 亿，较 6 月末增加 234 亿，但“同业存单+同业负债”的占比低于 23.3%，远低于 33%的监管要求。

■ **不良率与 6 月末持平，资产质量稳定。**9 月末交通银行的不良率为 1.51%，与 6 月末持平；不良贷款余额为 668.18 亿，较 6 月末仅增加 8.65 亿元，不良生成显放缓态势。在资产质量稳定的情况下，交通银行审慎经营，拨备计提力度增强。前三季度共计提 219.1 亿，其中 Q3 单季度计提约 70 亿，较去年同期多提 5.35 亿。拨备覆盖率较 6 月末提升 0.04pc 至 151.06%，符合监管要求。

■ **盈利预测与投资评级：**交通银行经营稳健，收入增长逐季提速；全行重视净息差管理，负债结构优化，净息差水平环比提升；不良率稳定，不良贷款余额较 6 月末仅增加 8.65 亿，不良生成速度放缓，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，业绩有望持续改善。预计 17/18/19 年交通银行的归母净利润分别为 699.7/742.1/800.2 亿，BVPS 为 8.34/9.05/9.83 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 0.91 倍，估值低，兼具安全边际和弹性，给予目标价 7.5 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

证券分析师 马婷婷

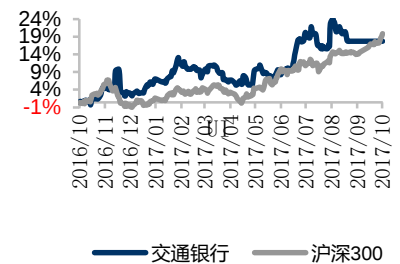
执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价（元）        | 6.28      |
| 一年最低/最高价      | 5.32/6.79 |
| 市净率（倍）        | 0.80      |
| 流通 A 股市值（百万元） | 246,495   |

#### 基础数据

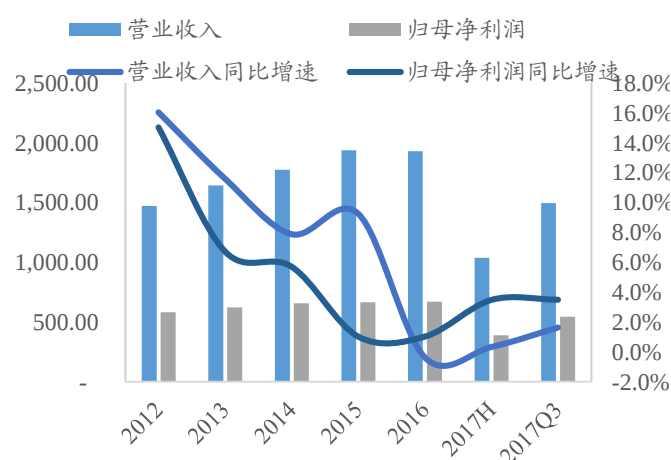
|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产（元）    | 8.06   |
| 资本负债率（%）    | 92.57  |
| 总股本（百万股）    | 74,262 |
| 流通 A 股（百万股） | 39,251 |

#### 相关研究

1. 银行业研究框架暨中报总结 -20170903
2. 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 - 20170825

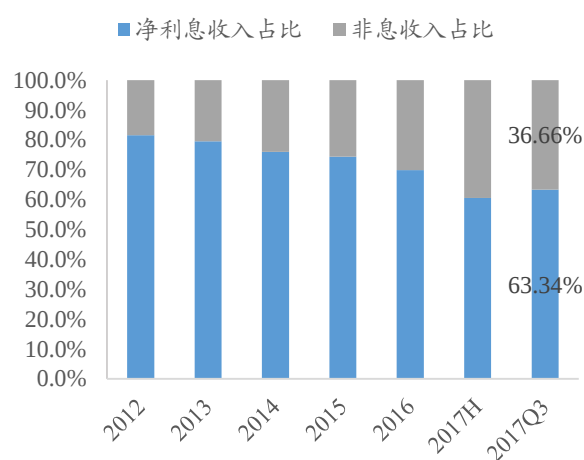
| 盈利预测与估值   | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 181,813 | 200,332 | 217,110 | 234,520 |
| 同比（%）     | -2.57%  | 10.19%  | 8.37%   | 8.02%   |
| 净利润（百万元）  | 67,210  | 69,973  | 74,213  | 80,016  |
| 同比（%）     | 1.03%   | 4.11%   | 6.06%   | 7.82%   |
| ROE（%）    | 11.56%  | 10.71%  | 10.53%  | 10.52%  |
| 每股收益（元）   | 0.91    | 0.94    | 1.00    | 1.08    |
| P/E       | 6.94    | 6.67    | 6.28    | 5.83    |
| P/B       | 0.82    | 0.75    | 0.69    | 0.64    |

图表1：交通银行收入和利润增速（亿元）



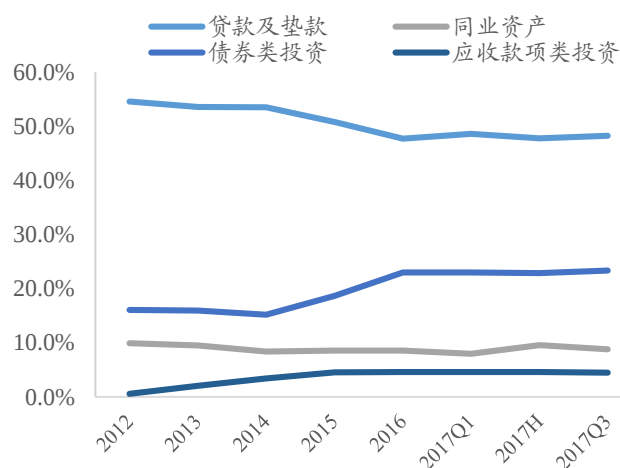
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表2：交通银行利息收入和非息收入占比



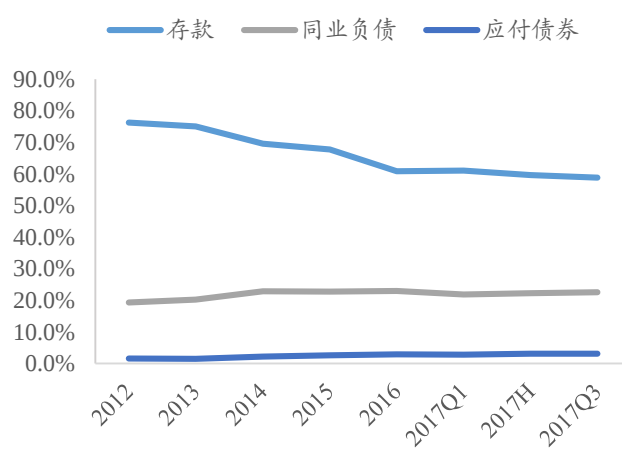
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表3：交通银行资产端配置情况



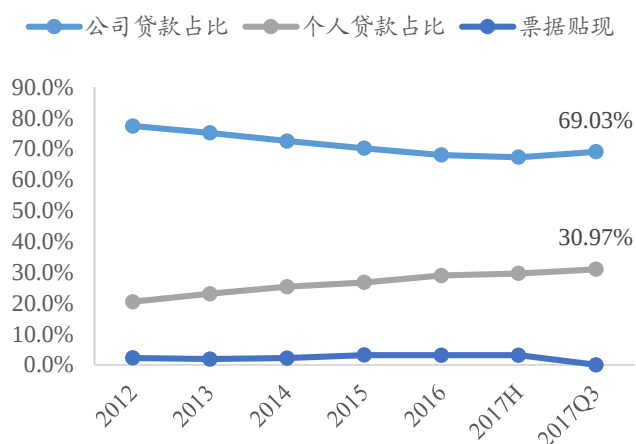
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表4：交通银行负债端配置情况



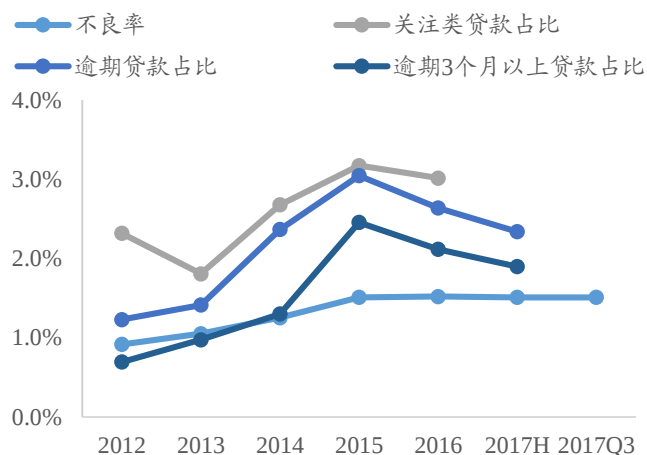
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表5: 交通银行贷款结构



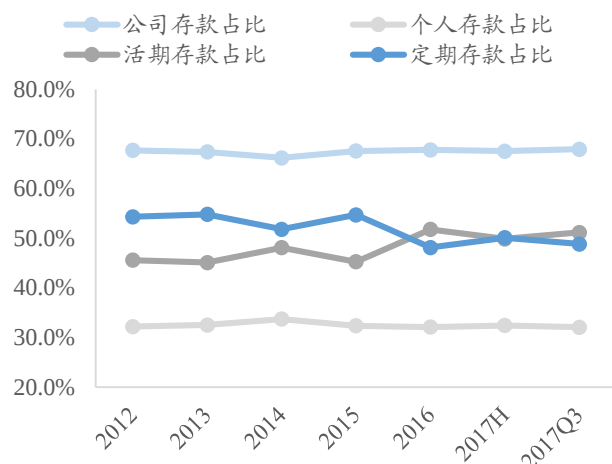
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 交通银行资产质量情况



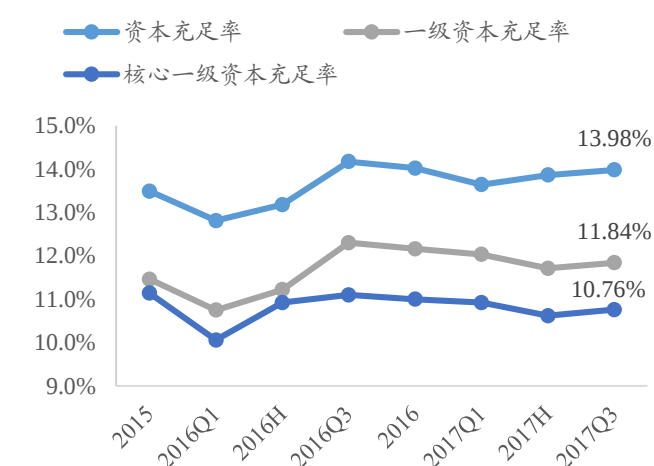
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 交通银行存款结构



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 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    | 1.08    | 净利息收入     | 134,871   | 151,651   | 166,496   | 181,878    |
| BVPS     | 7.67    | 8.34    | 9.05    | 9.83    | 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      | 6.94    | 6.67    | 6.28    | 5.83    | 营业收入      | 181,813   | 200,332   | 217,110   | 234,520    |
| P/B      | 0.82    | 0.75    | 0.69    | 0.64    | 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)  | (72,645)  | (78,470)   |
| 净利息收入    | -6.45%  | 12.44%  | 9.79%   | 9.24%   | 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   | 130,223   | 140,083    |
| 营业收入     | -2.57%  | 10.19%  | 8.37%   | 8.02%   | 资产减值损失    | (30,212)  | (33,282)  | (36,261)  | (38,773)   |
| 拨备前利润    | 1.21%   | 4.77%   | 6.85%   | 7.57%   | 税前利润      | 86,110    | 88,593    | 93,962    | 101,310    |
| 归母净利润    | 1.03%   | 4.11%   | 6.06%   | 7.82%   | 所得税       | (18,459)  | (18,162)  | (19,262)  | (20,769)   |
| 盈利能力     | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 税后利润      | 67,651    | 70,432    | 74,700    | 80,541     |
| 净息差（测算）  | 1.79%   | 1.80%   | 1.84%   | 1.87%   | 归母净利润     | 67,210    | 69,973    | 74,213    | 80,016     |
| 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%  | 10.53%  | 10.52%  | 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 | 2,685,520 | 2,969,394  |
| 不良贷款净生成率 | 0.74%   | 0.74%   | 0.74%   | 0.74%   | 其他资产      | 372,453   | 400,068   | 428,633   | 460,881    |
| 不良贷款率    | 1.52%   | 1.51%   | 1.51%   | 1.51%   | 资产合计      | 8,403,166 | 9,026,218 | 9,670,684 | 10,398,261 |
| 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%  | 13.99%  | 14.17%  | 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%  | 12.51%  | 12.77%  | 股东权益合计    | 632,407   | 682,676   | 736,385   | 794,663    |
| 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 | 9,670,684 | 10,398,261 |

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>