

交通银行 (601328): 2017 年报点评

资产质量好转，息差回升弹性可期

买入(维持)

2018 年 3 月 30 日

投资要点

■ **利润增速逐季提升，手续费净收入高增长，净息差环比改善。**全年实现归母净利润 702.23 亿，同比增长 4.5%，17 年以来逐季提升，Q4 单季增速达 8%，主因中间业务收入高增长及所得税大幅减少。营业收入 1960.11 亿，同比增长 1.5%，其中净利息收入受息差拖累同比下降 5.6%；**手续费及佣金净收入大幅增长 10.2%，Q4 单季度同比增 25.9%。**主要受益于银行卡与资管业务高增长，两者合计占比提升 5.8pc 至 70.8%，是交行中收增长的“双引擎”；拨备前利润 1147 亿，同比下降 1.4%，但六大事业部利润中心（托管、信用卡、市场、资管、票据、贵金属）拨备前利润依旧保持高增长，同比增长 14.88%，较上半年提升 1.11pc，对利润贡献度日益凸显。**净息差企稳回升，存贷利差首度走阔。**全年息差为 1.58%，较上半年提升 1bp，Q4 单季度为 1.59%，连续 2 个季度环比提升，盈利能力持续增强。其中贷款全年收益率较上半年大幅提升 8bps，主要是对公贷款提升 8bps；在行业竞争压力加剧的情况下，交行存款的综合成本率仅较上半年提升 4bps；存贷利差自 12 年以来首度走阔。18 年贷款收益率有望继续提升，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或将逐步体现，交行的净息差水平有望继续回升。

■ **贷款向零售倾斜，信用卡贷款高增长，同业负债有所压缩。**17 年末总资产规模突破 9 万亿，同比增长 7.56%，贷款总额较 9 月末增长约 434 亿，其中个人贷款新增 431 亿，占比提升 0.66pc 至 31.63%，信贷资源加速向个人贷款倾斜；信用卡贷款规模持续高增长，全年新增 911 亿至 3990 亿，占个贷比重提升至 28.3%；**同业资产小幅压缩，增配低风险政府债：**同业资产较 9 月末小幅压缩 11 亿，占比下降 0.11pc 至仅 8.66%；应收款项类投资减少 95 亿，投资类资产大幅增配政府债和央票（较 16 年末新增 1740 亿）和基金投资（较 16 年末新增 665 亿），减配企业债和理财产品。**活期存款正增长，同业负债净减少：**17 年末存款规模为 4.93 万亿，较 9 月末增加 635 亿，占总负债比重提升 0.13pc 至 58.96%，其中活期存款余额为 2.5 万亿，较 9 月末小幅增加 90 亿。同业负债较 9 月末净减少 151 亿，17 年末未到期同业存单规模（据 wind 测算）减少 87 亿，“同业存单+同业负债”整体占比下降 0.5pc 至 22.8%，负债结构有所优化。

■ **资产质量明显好转，认定标准趋严，逾期贷款余额与占比“双降”。**17 年不良率为 1.50%，较 9 月末下降 0.01pc；不良贷款余额为 669 亿，较 9 月末仅增加不到 1 亿，加回核销不良生成率较 16 年下降 0.15pc 至 0.62%，不良生成压力明显放缓。逾期贷款和逾期 90 天以上贷款余额较 6 月末分别净减少约 34 亿和 65 亿，占比分别下降 0.12pc 和 0.18pc 至 2.22%与 1.71%，资产质量大幅改善。不良/逾期 90 天以上贷款占比提升 8pc 至 87.5%，不良认定标准逐步趋严。**在资产质量持续改善的情况下，继续加大计提力度，全年多提 12.6 亿，Q4 单季度环比多提 26 亿，拨备覆盖率较 9 月末继续提升 2.02pc 至 153.08%，进一步加强风险抵御能力。**

■ **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 9 月末增加不到 1 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，交通银行资产质量改善的持续性强，息差回升有望促进业绩持续改善。预计 18/19/20 年交通银行的归母净利润分别为 755.1/816.5/889.7 亿，BVPS 为 8.96/9.75/10.62 元/股。当前交通银行 18 年 PB 水平仅为 0.7 倍，相比同业与历史均处估值低位，兼具安全边际和弹性，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，海外风险因素加大。

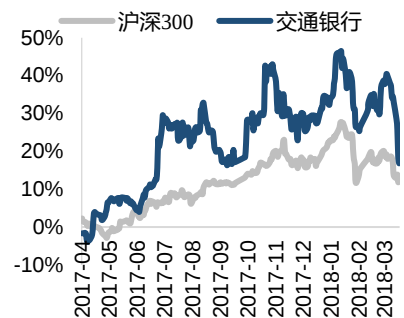
证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.26
一年最低/最高价	5.59/7.45
市净率(倍)	0.78
流通 A 股市值 (百万元)	245710

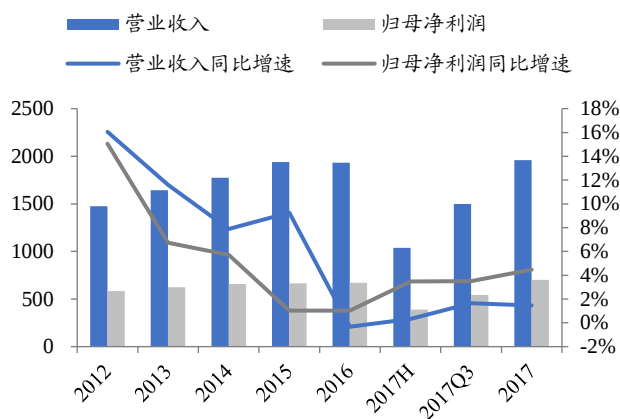
基础数据

每股净资产(元)	8.23
资产负债率(%)	92.52
总股本(百万股)	74,263
流通 A 股(百万股)	39,251

相关研究

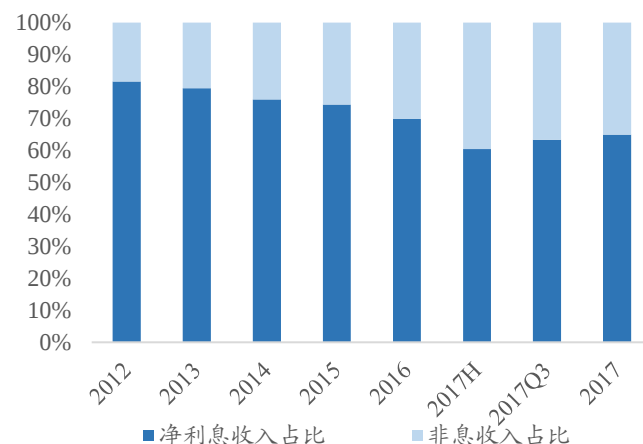
1. 银行：加息对银行影响几何？定价能力、经营行为变化、股价表现 20180311
2. 银行业专题报告：换个角度看银行的业绩和估值 20171213
3. 交通银行三季报点评：低估值有安全边际，业绩改善股价有空间 20171028

图表 1: 交通银行收入和利润增速 (亿元)



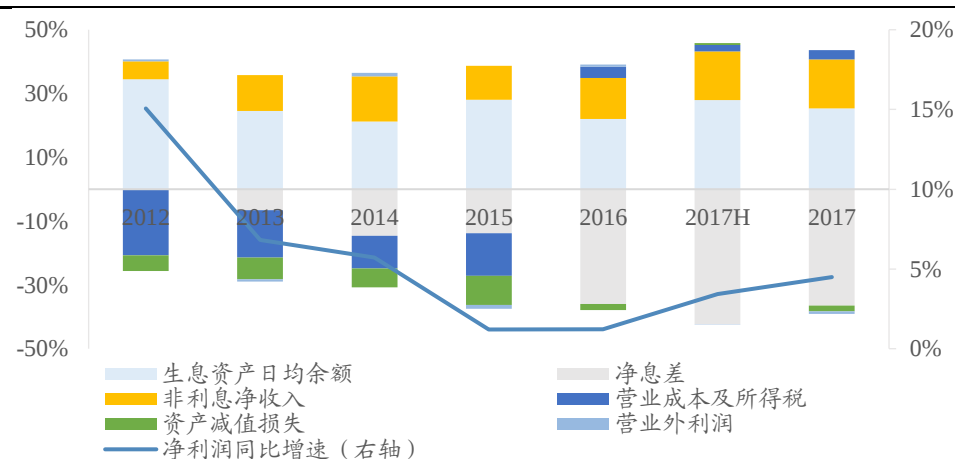
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 2: 交通银行利息收入和非息收入占比



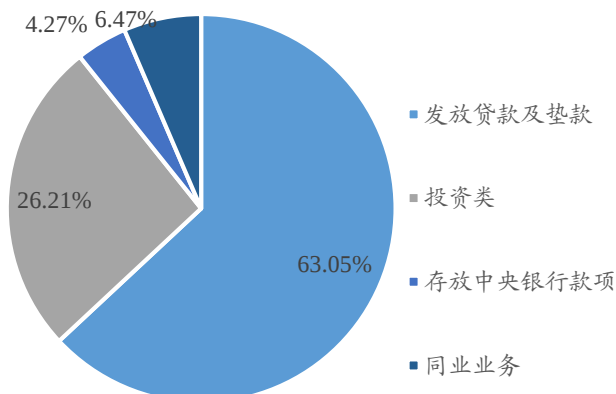
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 3: 交通银行净利润拆分



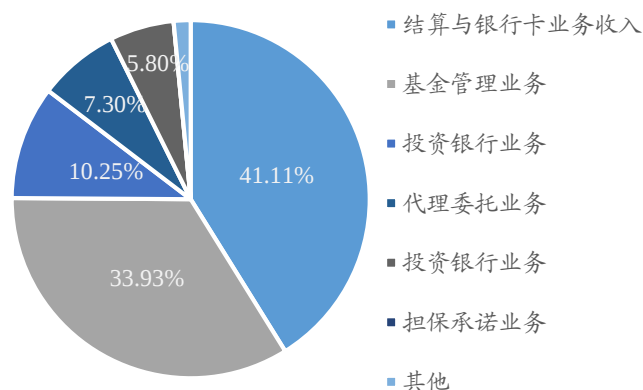
资料来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 4: 交通银行利息收入结构



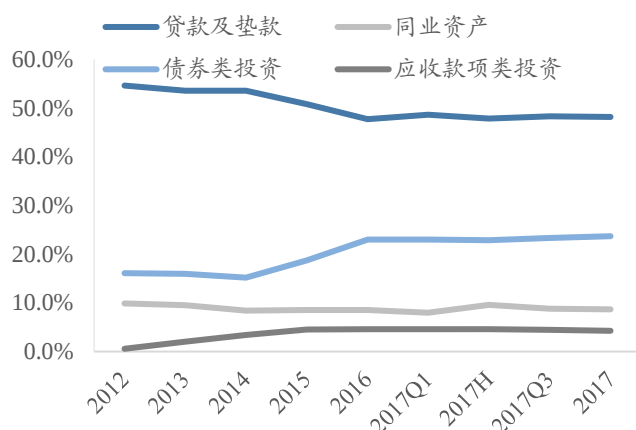
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 5: 交通银行手续费及佣金收入结构



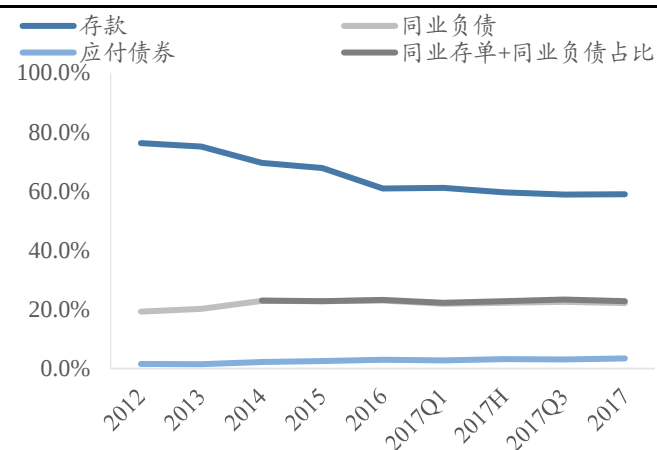
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 6: 交通银行资产端配置情况



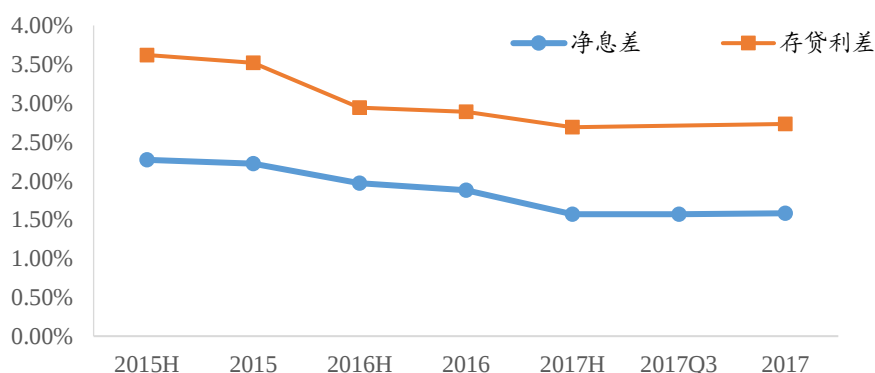
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 7: 交通银行负债端配置情况



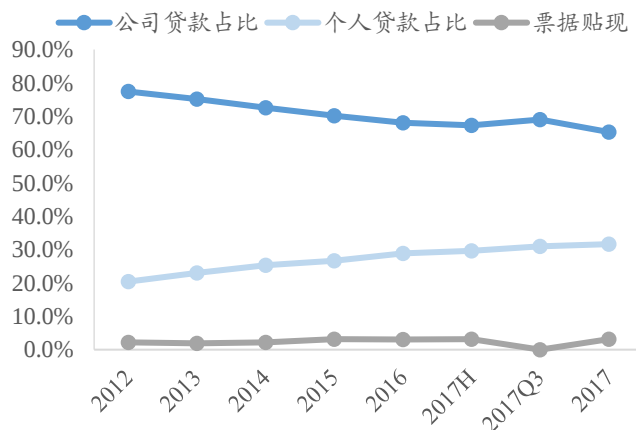
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 8: 交通银行净息差走势



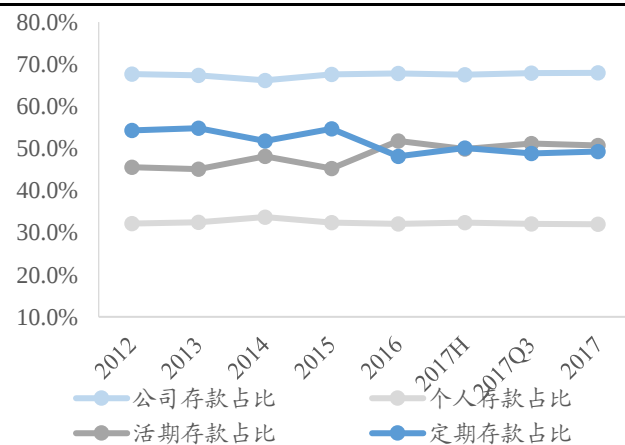
资料来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 9: 交通银行贷款结构



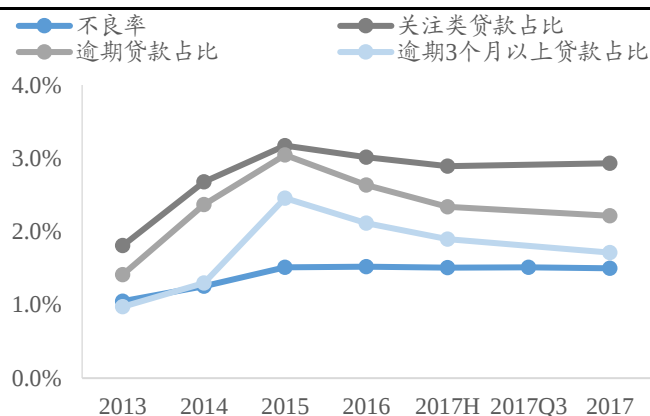
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 10: 交通银行存款结构



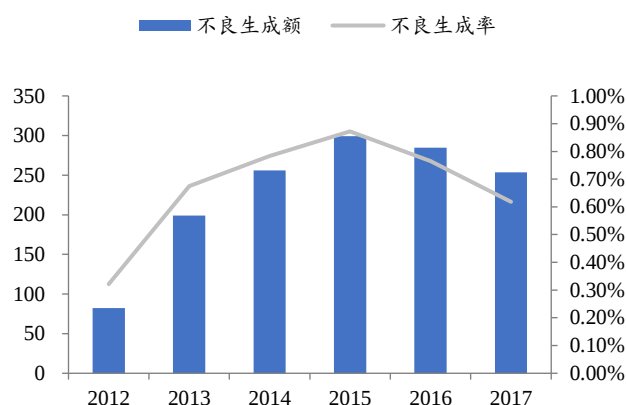
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 11: 交通银行资产质量情况



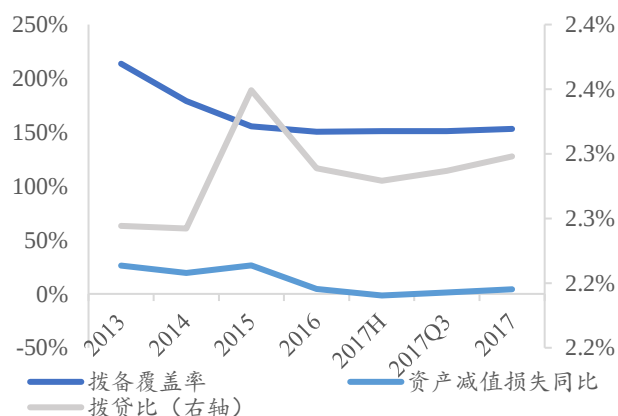
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 12: 交通银行不良生成压力



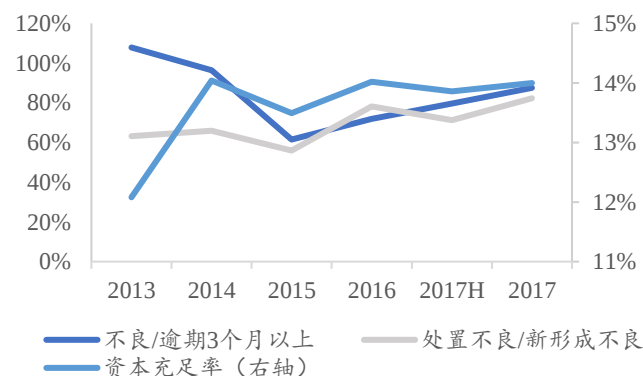
数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 13: 交通银行拨备计提情况



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 14: 交通银行 7 号文拨备监管下三大指标情况



数据来源: 公司年报, Wind 资讯, 东吴证券研究所

交通银行财务预测表

每股指标	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	0.95	1.02	1.10	1.20	净利息收入	127,366	137,277	149,396	163,208
BVPS	8.23	8.96	9.75	10.62	净手续费收入	40,551	44,525	48,644	53,143
每股股利	0.29	0.31	0.33	0.36	其他非息收入	9,511	9,411	9,411	9,411
P/E	6.62	6.16	5.69	5.23	营业收入	177,428	191,213	207,450	225,762
P/B	0.76	0.70	0.64	0.59	税金及附加	(2,481)	(2,710)	(2,967)	(3,226)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(60,405)	(65,280)	(70,823)	(77,030)
净利息收入	-5.56%	7.78%	8.83%	9.25%	营业外净收入	192	100	110	120
净手续费收入	10.21%	9.80%	9.25%	9.25%	拨备前利润	114,734	123,323	133,769	145,627
营业收入	-2.41%	7.77%	8.49%	8.83%	资产减值损失	(31,469)	(33,793)	(36,953)	(40,131)
拨备前利润	-1.37%	7.49%	8.47%	8.86%	税前利润	83,265	89,529	96,817	105,496
归母净利润	4.48%	7.52%	8.14%	8.96%	所得税	(12,574)	(13,520)	(14,620)	(15,931)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	70,691	76,009	82,196	89,565
净息差（测算）	1.51%	1.52%	1.54%	1.56%	归母净利润	70,223	75,506	81,652	88,972
生息资产收益率	3.77%	3.80%	3.83%	3.83%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	2.75%	2.61%	2.61%	2.61%	存放央行	938,571	1,084,503	1,194,276	1,283,847
ROAA	0.81%	0.81%	0.81%	0.82%	同业资产	782,468	729,249	706,435	699,947
ROAE	10.80%	10.80%	10.80%	10.88%	贷款总额	4,456,914	4,840,209	5,256,467	5,708,523
成本收入比	34.04%	34.14%	34.14%	34.12%	贷款减值准备	(102,415)	(116,381)	(133,844)	(157,009)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	4,354,499	4,723,828	5,122,622	5,551,513
不良贷款余额	66,902	71,813	76,624	82,370	证券投资	2,528,276	2,665,116	2,910,187	3,215,779
不良贷款净生成率	0.59%	0.55%	0.50%	0.43%	其他资产	434,440	535,607	578,141	625,725
不良贷款率	1.50%	1.48%	1.46%	1.44%	资产合计	9,038,254	9,738,886	10,512,807	11,379,354
拨备覆盖率	153.08%	162.06%	174.68%	190.62%	存款余额	4,930,345	5,290,260	5,687,030	6,113,557
拨贷比	2.30%	2.40%	2.55%	2.75%	同业负债	1,849,877	1,965,357	2,092,360	2,218,566
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	287,662	302,045	317,147	333,005
资本充足率	14.00%	14.00%	13.88%	13.88%	负债合计	8,361,983	9,007,815	9,722,344	10,523,988
核心资本充足率	11.86%	12.00%	12.03%	12.15%	股东权益合计	676,271	731,071	790,463	855,367
核心一级资本充足率	10.79%	11.01%	11.11%	11.29%	负债及股东权益合计	9,038,254	9,738,886	10,512,807	11,379,354

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>