

财富管理业务亮眼，资产质量大幅改善

买入（维持）

投资要点

■ **利润稳步增长，息差企稳回升：**Q2 营收增速回升，利润稳步增长。上半年净利润稳步增长 4.61%，增速较 Q1 提升 0.63pc。营收同比下降 1.78%，其中 Q1 下降 10.6%，但 Q2 营收同比增速提升至 8.1%。拨备前利润增速较 Q1 提升 7pc 至 2.95%。结构上：利息净收入同比继续下滑 1.1%，但降幅较 Q1 缩窄 1.3pc，主要得益于 Q2 息差环比 Q1 回升。上半年手续费及佣金净收入同比略降 0.37%，但 Q2 单季度同比增长 3.57%。业务亮点在于银行卡（手续费收入同比增长近 20%），代理业务（代销保险）、投行、理财管理等手续费及佣金收入均有不同程度下降，或与政策调整、市场等客观原因有关。**贷款利率上行+同业利率下行，息差企稳回升。**上半年净息差 1.41%，较 Q1 提升 1bp，其中 Q2 单季度环比 Q1 提升 9bps。一方面资产收益率稳步上行（生息资产整体、贷款收益率分别较 17 年全年上升 12bps 和 22bps），另一方面，Q2 以来同业利率下行，而交行同业负债占比较高，有利于缓解其成本上行压力。

■ **资产负债结构：信用卡贷款高增长，活期存款占比回升。**资产端：新增贷款主要投向信用卡，投资端增配国债政府债。总资产较 3 月末基本持平，贷款总额较 3 月末增长 1.91%，占比继续提升 0.62pc 至 50.1%，上半年新投放的约 2150 亿贷款中，73%投向个人贷款，对公贷款（含贴现）占比约 27%，信贷资源进一步向零售贷款倾斜。新增个人贷款的结构中，约 63%投向信用卡，剩下 37%主要为按揭贷款。信用卡贷款余额占个人贷款比例较年初进一步提升 3.5pc 至 32%，预计为国有大行中最高水平。相比 3 月末，同业资产进一步压缩 746 亿，投资类资产增长 557 亿。理财、资管及信托计划较年初压缩 190 亿，国债与政府债增配约 1000 亿。**负债端：活期存款占比回升，同业负债略增。**6 月末存款规模较 3 月末略增 143 亿。其中活期存款增长约 1000 多亿，活期存款占比 3 月末提升 1.7pc 至 43.7%，利于存款综合成本的稳定。同业利率下行的环境下，同业负债增加约 460 亿，Wind 口下同业存单未到期规模为 2317 亿，与 3 月末基本持平。“同业存单+同业负债”的总负债占比为 19.57%，满足监管要求。

■ **资产质量：各项指标大幅改善。**各项指标继续向好，不良/逾期 90 天以上贷款比例超 100%。6 月末不良率为 1.49%，较 3 月末继续下降 1bp。不良余额约为 715 亿元，较 3 月末略增。相比 17 年末，关注类贷款、逾期贷款、逾期 90 天以上贷款余额与占比均实现“双降”，余额分别下降 75 亿、77 亿、117 亿，占比分别下降 28bps、25bps、32bps 至 2.60%、1.92%、1.36%，各项指标大幅改善。不良/逾期 90 天以上贷款比例较 17 年末大幅提升 21pc 至 109.8%，不良认定缺口补齐。**加大核销与计提力度，拨备覆盖率稳步提升。**18 年上半年交行核销及转出不良贷款 280 亿，计提拨备 380 亿，均高于去年全年水平（209 亿、318 亿），在公司加大力度处置的情况下存量包袱明显减轻（各项指标好转的同时补齐不良认定缺口），拨备覆盖率较年初提升 16pc 至 171%，风险抵御能力进一步加强。

■ **盈利预测与投资评级：**交通银行经营稳健，利润稳步增长。全行重视息差管理，负债结构优化，同业成本下行的情况下，净息差水平实现环比提升。资产质量明显改善，各项指标明显改善，不良/逾期 90 天以上贷款缺口快速补齐，拨备覆盖率稳步提升，风险抵御能力进一步改善。综合考虑公司业务改善空间，当前估值水平未来弹性较大，预计 18/19/20 年交通银行的归母净利润分别为 761.4/826.7/898.2 亿，BVPS 为 8.59/9.39/10.27 元/股，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。

2018 年 08 月 23 日

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.52
一年最低/最高价	5.30/7.09
市净率(倍)	0.67
流通 A 股市值(百万元)	216664.77

基础数据

每股净资产(元)	8.13
资产负债率(%)	92.81
总股本(百万股)	74262.73
流通 A 股(百万股)	39250.86

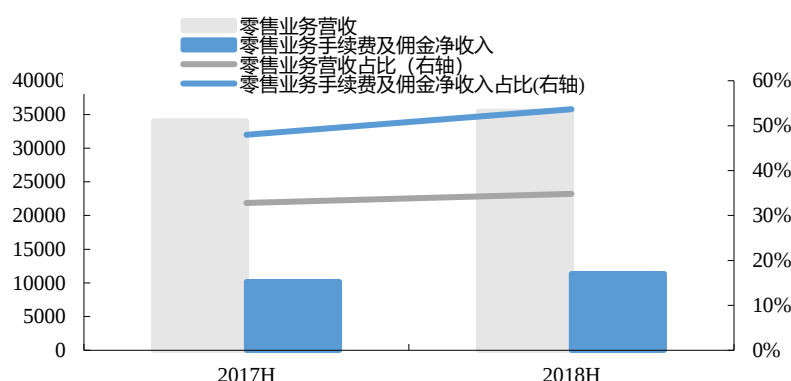
相关研究

- 1、《【东吴马婷婷】交通银行年报点评：资产质量好转，息差回升弹性可期》2018-03-30
- 2、《当前被低估，未来有弹性》2018-02-12
- 3、《交通银行 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》2017-10-28

附：业务亮点：零售发展卓有成效，信用卡业务表现亮眼

公司个人金融业务发展卓有成效。1) 业绩贡献提升。18年上半年，公司零售金融条线实现营收 355 亿元，同比增长 4.3%，占营收比重提升 2pc 至 34.8%，对营收增速正向贡献 1.4%。其中手续费及佣金净收入 114 亿元，同比增长 11.4%，占手续费及佣金净收入总额比重提升 5.7pc 至 53.7%。2) 加大贷款投放力度，存款增速较高。公司个人存款余额 1.78 万亿元，较上年末增长 5.81%，占新增存款的一半以上；个人贷款余额达 1.57 万亿元，增长 11.18%，占新增贷款的 73%；个人客户总数较上年末增长 3.08%，客户基础进一步夯实。3) 财富管理业务欣欣向荣。财富管理业务稳步发展，“沃德财富”已成为公司响亮品牌。18 年末公司管理的个人金融资产 (AUM) 达人民币 2.98 万亿元，较 17 年末增长 3.69%。达标交银理财、达标沃德和私人银行客户数较上年末分别增长 3.09%、6.84% 和 9.21%，季日均资产人民币 5 万元以上财富管理客户较上年末增长 4.37%，客户数量与质量都进一步提升。

图 1：公司零售业务营收、手续费收入增长情况



数据来源：东吴证券研究所

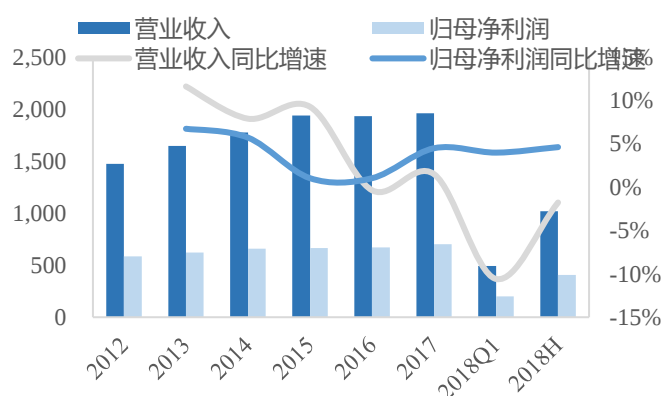
信用卡业务表现亮眼。交行信用卡业务一直是公司优势业务，且近年来表现亮眼。1) 业务规模快速增长。18 年上半年新增的 1576 亿个人贷款中，62.8% 都投向了信用卡领域。在册卡量、透支额、交易额分别同比增长 22.7%、43.2%、43.7%；2) 手续费及佣金收入增长较快，17A、18H 银行卡手续费及佣金收入分别同比增 34.8%、19.8%，其占较好手续费及佣金收入比重持续、快速提升至 46.03%，是未来中收增长的重要来源。3) 业务质量指标均持续向好，如上半年卡均消费额 4.26 万元，同比增长 17.9%，用卡效率持续提升；买单吧 APP 绑定达 4760 万户，较 16 年末增长近 2 倍，且客户活跃度较好，根据艾瑞咨询数据，其 7 月月独立设备数超过 2200 万台，银行信用卡类 APP 中仅次于招行。

图 2：公司信用卡业务主要数据

	2015	2016H	2016	2017H	2017	2018H
减值率 (%)	1.82	2.14	1.95	1.98	1.84	1.84
银行卡手续费(亿)	111.85	56.30	120.65	77.63	162.67	93.09
流通卡量 (万张)	4,315.00	4,714.00	5,043.00	5,610.00	6,243.00	6,883.00
信用卡透支余额(亿)	2,715.42	2,880.72	3,078.57	3,476.10	3,990.04	4,979.20
消费额 (亿)			18,387.29	10,195.39	22,711.50	14,659.54
买吧 APP (万户)			1,700.00	2,703.00	3,800.00	4,760.00
卡均消费额(万元)			3.65	1.82	3.64	2.13

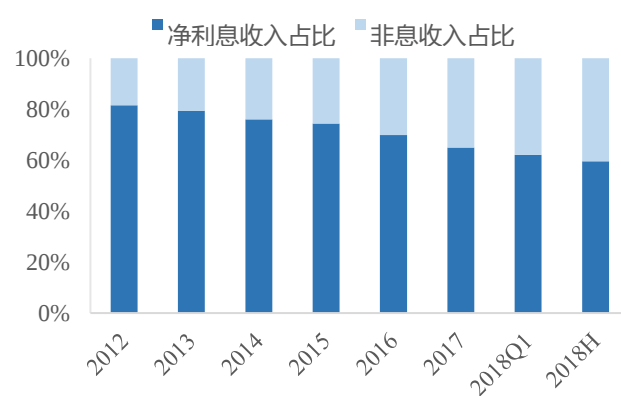
数据来源：东吴证券研究所

图 3：交通银行收入和利润增速 (亿元)



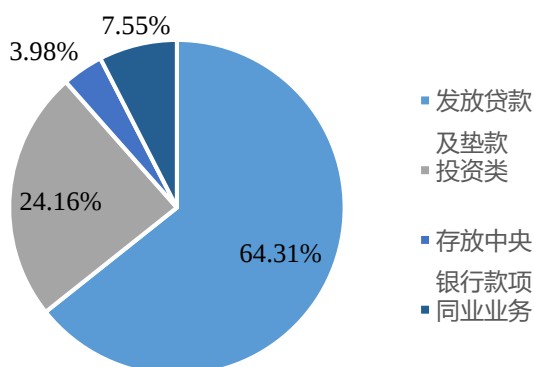
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：交通银行利息收入和非息收入占比



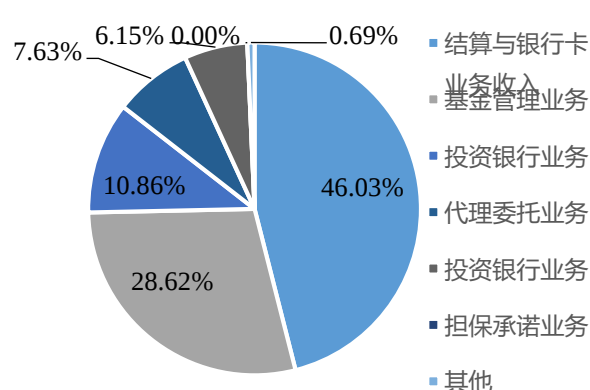
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：交通银行利息收入结构



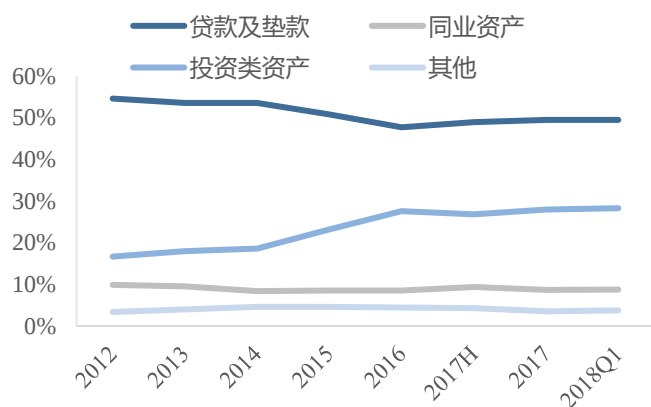
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：交通银行手续费及佣金收入结构



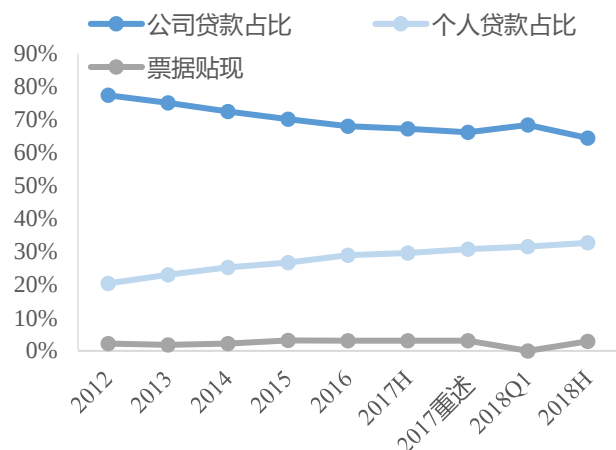
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：交通银行资产端配置情况



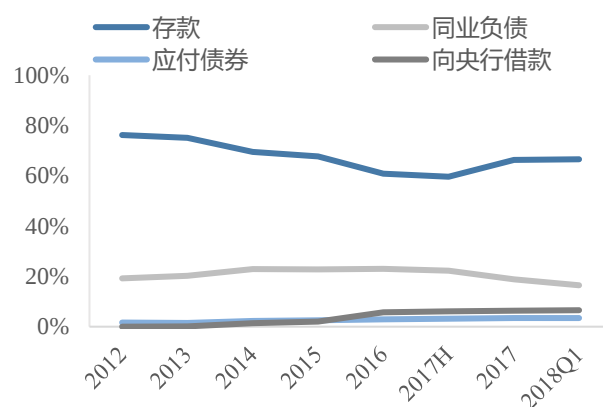
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：交通银行贷款结构



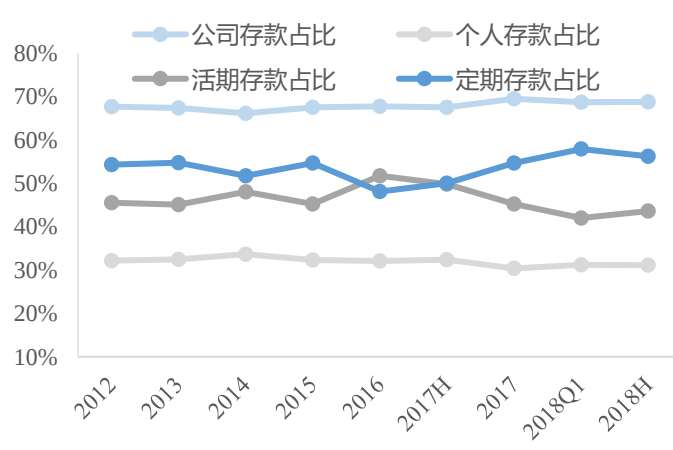
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：交通银行负债端配置情况



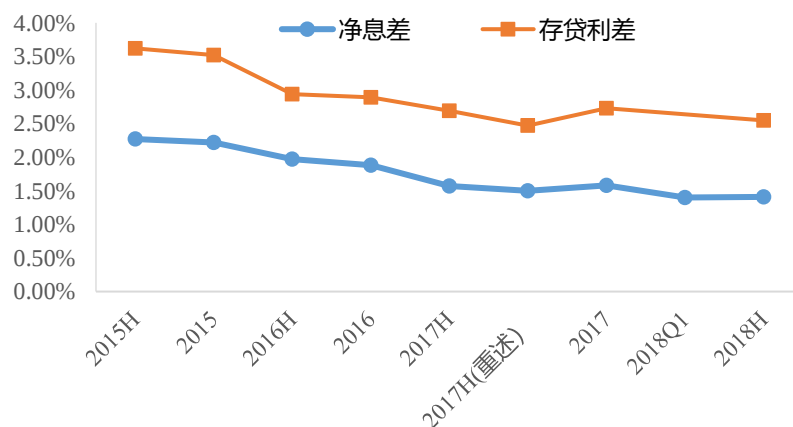
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：交通银行存款结构



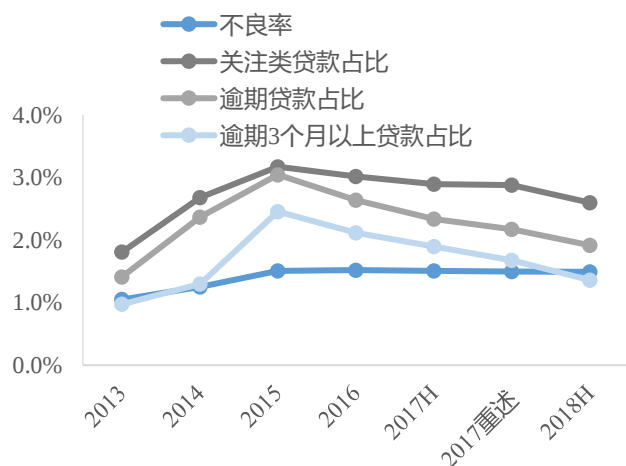
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：交通银行净息差走势



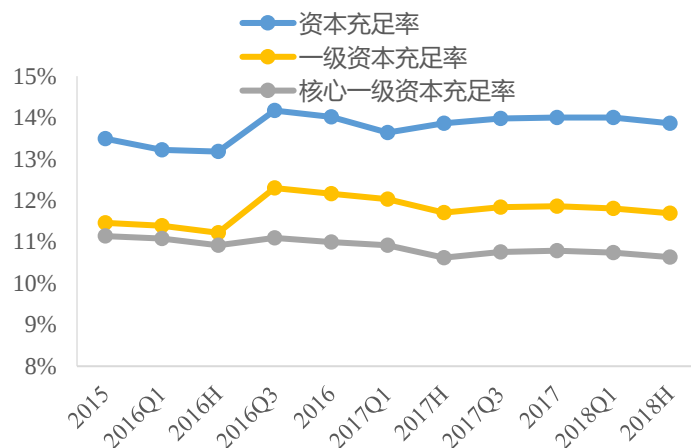
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 12：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 13：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	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	0.95	1.03	1.11	1.21	净利息收入	127,366	136,700	148,134	162,740
BVPS	8.23	8.59	9.39	10.27	净手续费收入	40,551	41,889	43,565	45,656
每股股利	0.29	0.31	0.34	0.37	其他非息收入	9,511	9,411	9,411	9,411
P/E	5.84	5.38	4.96	4.56	营业收入	177,428	188,000	201,110	217,807
P/B	0.67	0.64	0.59	0.54	税金及附加	(2,481)	(2,683)	(2,904)	(3,137)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(60,405)	(62,040)	(65,361)	(70,352)
净利息收入	-5.56%	7.33%	8.36%	9.86%	营业外净收入	192	100	110	120
净手续费收入	10.21%	3.30%	4.00%	4.80%	拨备前利润	114,734	123,377	132,955	144,438
营业收入	-2.41%	5.96%	6.97%	8.30%	资产减值损失	(31,469)	(33,094)	(34,928)	(37,932)
拨备前利润	-1.37%	7.53%	7.76%	8.64%	税前利润	83,265	90,283	98,027	106,506
归母净利润	4.48%	8.43%	8.58%	8.65%	所得税	(12,574)	(13,634)	(14,803)	(16,084)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	70,691	76,649	83,224	90,423
净息差（测算）	1.51%	1.51%	1.52%	1.55%	归母净利润	70,223	76,142	82,673	89,824
生息资产收益率	3.77%	3.80%	3.81%	3.82%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	2.75%	2.62%	2.62%	2.61%	存放央行	938,571	1,084,503	1,194,276	1,283,847
ROAA	0.81%	0.82%	0.82%	0.83%	同业资产	782,468	729,249	706,435	699,947
ROAE	10.80%	11.11%	11.35%	11.35%	贷款总额	4,456,914	4,840,209	5,256,467	5,708,523
成本收入比	34.04%	33.00%	32.50%	32.30%	贷款减值准备	(102,415)	(142,268)	(154,681)	(175,356)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	4,354,499	4,697,940	5,101,785	5,533,167
不良贷款余额	66,902	72,324	77,977	83,425	证券投资	2,528,276	2,691,003	2,931,023	3,234,125
不良贷款净生成率	0.62%	0.60%	0.58%	0.43%	其他资产	434,440	535,607	578,141	625,725
不良贷款率	1.50%	1.49%	1.48%	1.46%	资产合计	9,038,254	9,711,269	10,486,025	11,353,122
拨备覆盖率	153.08%	196.71%	198.37%	210.20%	存款余额	4,930,345	5,290,260	5,687,030	6,113,557
拨贷比	2.30%	2.94%	2.94%	3.07%	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%	13.58%	13.51%	13.54%	其他负债	8,361,983	9,007,815	9,722,344	10,523,988
一级资本充足率	11.86%	11.58%	11.65%	11.80%	负债合计	676,271	703,454	763,681	829,135
核心一级资本充足率	10.79%	10.58%	10.72%	10.94%	负债及股东权益合计	9,038,254	9,711,269	10,486,025	11,353,122

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究

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>

