



2018-08-24

公司点评报告

持有/调低

交通银行(601328)

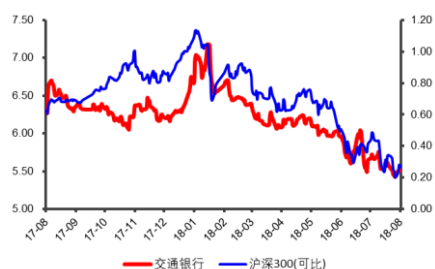
目标价: 7.2

昨收盘: 5.52

金融 银行

交通银行：投资收益驱动利润增长，逾期贷款下降改善资产质量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	74,263/74,263
总市值/流通(百万元)	409,930/409,930
12 个月最高/最低(元)	7.18/5.42

相关研究报告：

交通银行(601328)《交通银行：不良环比改善，改革稳步推进》
—2017/03/29

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

事件：8月23日，交通银行发布2018年半年报，公司上半年实现营业收入1019亿元，同比下降1.78%；实现归母净利润408亿元，同比增长4.61%。上半年末，交通银行不良率为1.49%。

投资与汇兑净收益对归母净利润贡献较大，利息净收入同比减少拖累业绩。上半年，交通银行实现归母净利润407.71亿元，较去年同期增17.96亿元，同比增长4.61%。其中，利息净收入与手续费净收入较去年同期均有所下降，较去年同期分别减少20.5亿元、0.79亿元，拖累归母净利润增长。而投资净收益与汇兑净收益合计较去年同期大幅增加31.05亿元，是归母净利润增长的主要原因。

营业收入降幅缩窄，归母净利润增速企稳回升。上半年，交通银行营业收入同比下降1.78%，增速较一季度上升8.81个百分点，虽然营业收入仍然同比减少，但降幅缩窄。交行归母净利润同比增长4.61%，增速较一季度上升0.63个百分点。

存贷款增速提升，但净息差有所下降。上半年末，银行贷款余额为4.67万亿元，同比增长9.34%，增速较一季度末增长1.37个百分点，占生息资产的比重升至52%；存款余额为5.73万亿元，同比增长16.08%，增速较2017年末上升11.82个百分点。但是净息差较年初下滑14bps至1.41%，计息负债成本率显著提升。

不良率小幅下降，逾期90天以上贷款持续减少。上半年，交通银行不良贷款率较一季度下降1bps至1.49%；拨备覆盖率170.98%，较一季度末上升5.13个百分点。从2016年开始，逾期90天以上贷款同比下降，且降幅不断增大；不良贷款偏离度由2017年末的114%下降至91%，不良确认标准更加严格。

投资建议：我们预测18/19年交通银行归母净利润增速为4.92%/8.45%，PB为0.56倍/0.52倍，给予“持有”评级。

风险提示：严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

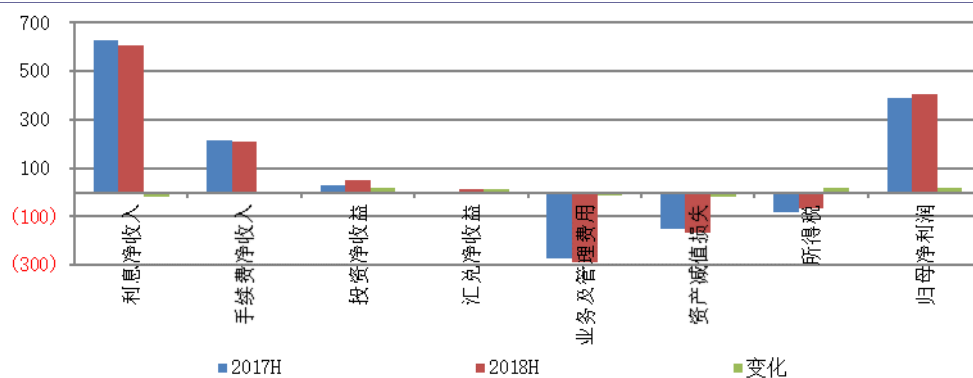
■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	196011	205769	223847	243734
(+/-%)	1.49	4.98	8.79	8.88
净利润(百万元)	70223	73677	79901	86356
(+/-%)	4.48	4.92	8.45	8.08
摊薄每股收益(元)	0.91	0.99	1.08	1.16
市盈率(PE)	6.07	5.56	5.13	4.75

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资与汇兑净收益对归母净利润贡献较大，利息净收入同比减少拖累业绩。2018 年上半年，交通银行实现归母净利润 407.71 亿元，较去年同期增 17.96 亿元，同比增长 4.61%。其中，利息净收入与手续费净收入较去年同期均有所下降，拖累归母净利润增长，上半年利息净收入 606.58 亿元（2017H：627.08 亿元），手续费净收入 211.82 亿元（2017H：212.61 亿元），较去年同期分别减少 20.5 亿元、0.79 亿元。而投资净收益与汇兑净收益合计较去年同期大幅增加 31.05 亿元（投资净收益同比增加 18.9 亿元，汇兑净收益同比增加 12.15 亿元），是归母净利润增长的主要原因。此外，业务及管理费用、资产减值损失分别为 285.73 亿元、166.66 亿元，较去年同期分别增长 15.53 亿元、17.24 亿元。所得税同比减少 16.57，对归母净利润贡献较大。

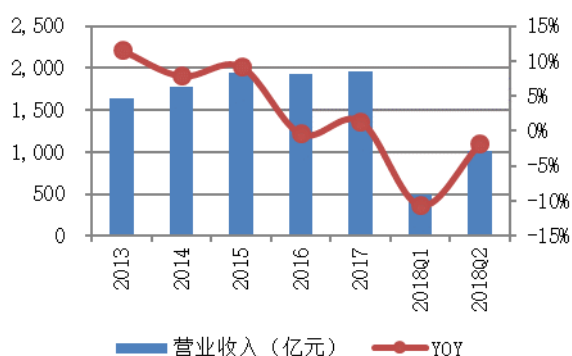
图表 1：交通银行上半年归母净利润归因分析（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

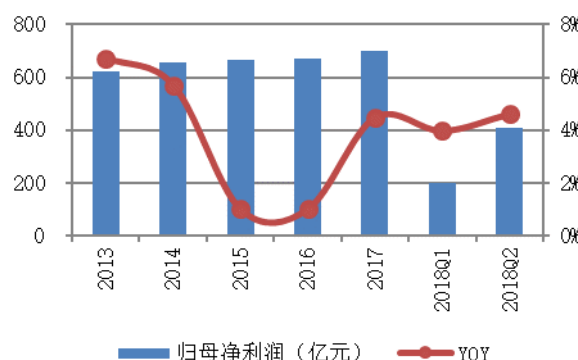
营业收入降幅缩窄，归母净利润增速企稳回升。2018 年上半年，交通银行营业收入为 1019 亿元，同比下降 1.78%，增速较一季度上升 8.81 个百分点，虽然营业收入仍然同比减少，但降幅缩窄。交行实现归母净利润 408 亿元，同比增长 4.61%，增速较一季度上升 0.63 个百分点，较 2017 年末上升 0.13 个百分点。2017 年，交行归母净利润增速由 2016 年的 1.03% 上升至 4.48%，18 年一季度降至 3.97%，利润增长较为稳健。

图表 2：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

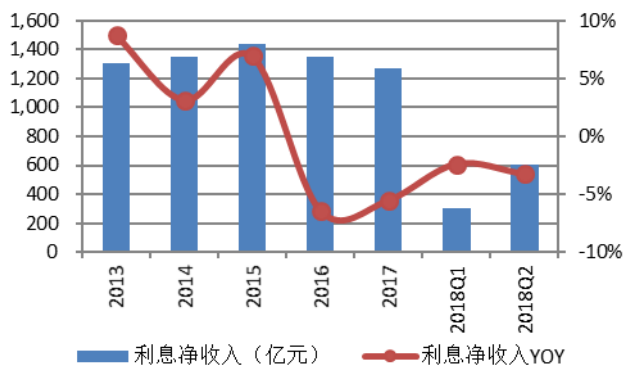
图表 3：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

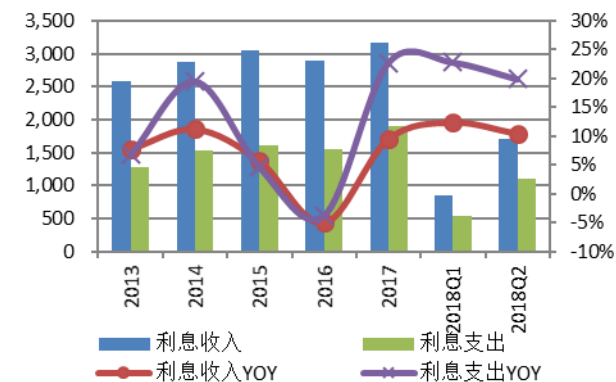
利息净收入降幅扩大，利息支出增速明显下降。2018 年上半年，银行实现利息净收入 607 亿元，同比下降 3.27%，增速较一季度下降 0.87 个百分点。2016 年起，利息净收入同比减少，增速降至-6.45%，但 2017 年降幅缩窄至-5.56%。从收入端看，上半年利息收入为 1705 亿元，同比增长 10.47%，增速较一季度末下降 1.95 个百分点；从支出端看，上半年利息支出为 1099 亿元，同比增长 19.87%，增速较一季度末下降 2.89 个百分点。

图表 4：利息净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

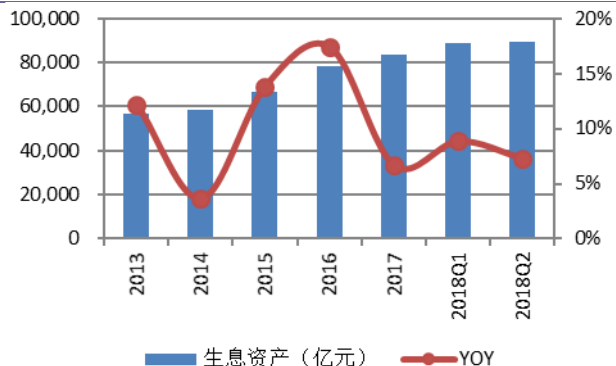
图表 5：利息收入、利息支出及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

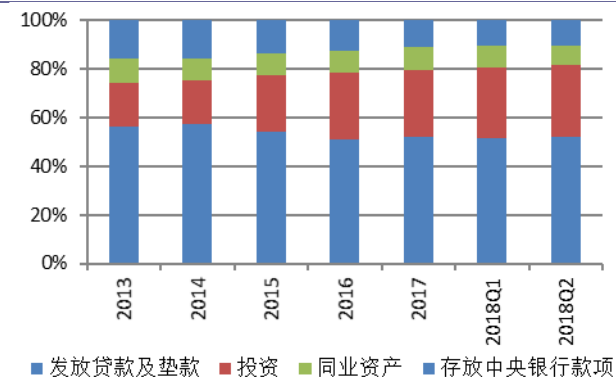
生息资产增速小幅下降，贷款占比增至 52%。2018 年上半年末，银行生息资产余额为 8.95 万亿元，同比增长 7.3%，增速较一季度末下降 1.57 个百分点。从近五年的情况看，2016 年末银行生息资产增幅最大（17.4%），2017 年末生息资产增速下滑至 6.69%，2018 年一季度回升至 8.87%，但二季度末增速有所下滑。从生息资产的结构看，贷款余额占生息资产余额的比重从 2016 年末的 51.06% 上升至 52.15%，投资余额占生息资产的比重从 27.2% 升至 29.41%，同业资产占比从年初的 9.34% 升至 8.19%。

图表 6：生息资产余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

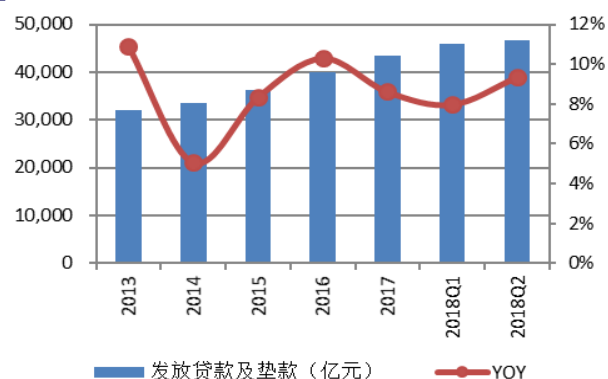
图表 7：生息资产结构



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

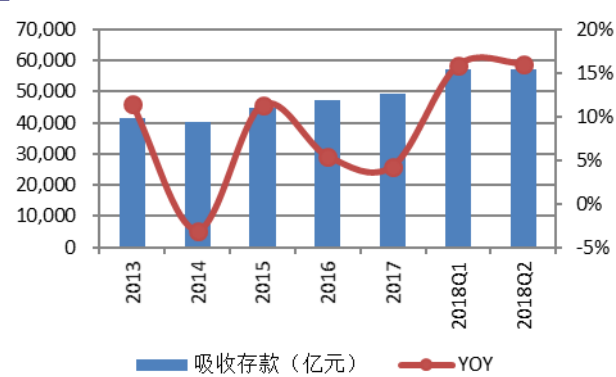
贷款规模增速提升，存款增速持续增长。2018 年上半年末，银行贷款余额为 4.67 万亿元，同比增长 9.34%，增速较一季度末增长 1.37 个百分点，较 2017 年末上升 0.72 个百分点。2016 年，银行贷款规模同比增速达到 10.3%，2017 年及今年一季度贷款增速连续下滑，但二季度企稳回升。上半年末，银行存款余额为 5.73 万亿元，同比增长 16.08%，增速较 2017 年末上升 11.82 个百分点，较一季度末上升 0.26 个百分点，客户存款是银行最主要的资金来源，在负债总额中占 66.26%。从客户结构上看，公司存款占比位 68.84%，较上年末下降 0.7 个百分点；个人存款占比 31.12%。

图表 8：贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

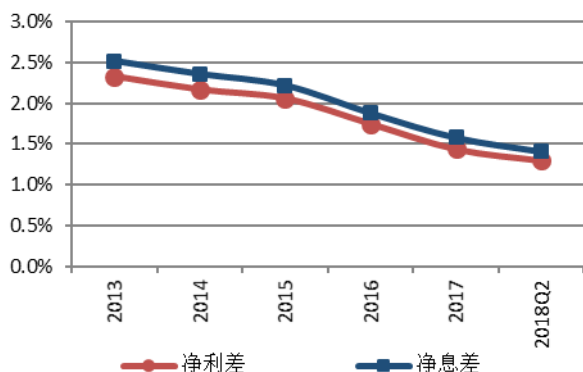
图表 9：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

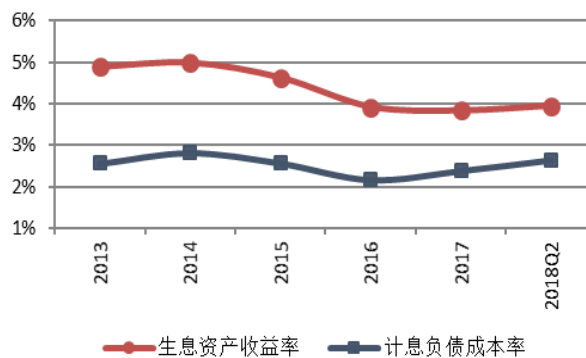
净息差较年初下滑，计息负债成本率显著提升。2018 年上半年末，交通银行银行净利差、净息差分别为 1.3%、1.41%，较 2017 年末分别下降 0.14 个、0.17 个百分点。2013 年至今，银行净息差持续下滑。上半年末，银行生息资产收益率、计息负债成本率分别为 3.95%、2.65%，较 2017 年末分别上升 0.12、0.26 个百分点。2016 年，银行生息资产收益率、计息成本负债率均降至近五年的最低点 3.92%、2.17%，2017 年分别回升至 3.83、2.39%，今年上半年延续了上升的趋势，但是计息负债成本率上升幅度更加显著。

图表 10：净息差及净利差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

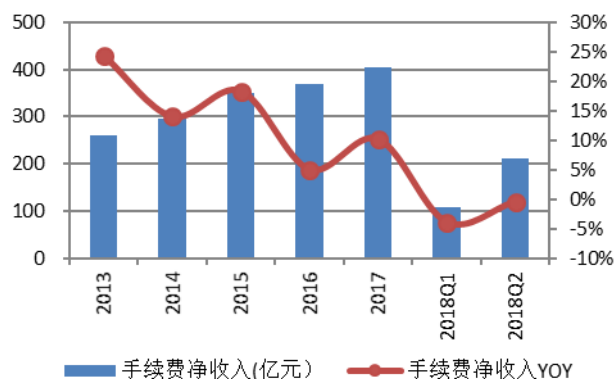
图表 11：生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

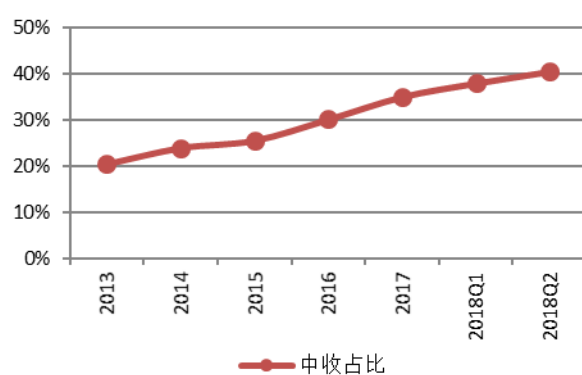
手续费净收入降幅缩窄，中间收入占比持续上升。2018 年上半年，银行实现手续费净收入 211.82 亿元，同比下降 0.37%，增速较一季度末回升 3.49 个百分点，降幅有所缩窄。其中，银行卡业务手续费收入位 93.01 亿元，增幅 19.81%，是交行中间业务的主要增长点。2013 年至 2017 年，交通银行手续费净收入增速波动下滑，从 24.36% 下降至 10.21%。今年前两个季度手续费收入有所减少，但降幅逐渐缩窄。交通银行中间业务收入占营业总收入的比重从 2013 年末的 20.54% 持续提升至 2018 年上半年末的 40.45%，中间业务成为交行重要的收入来源。

图表 12：手续费净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

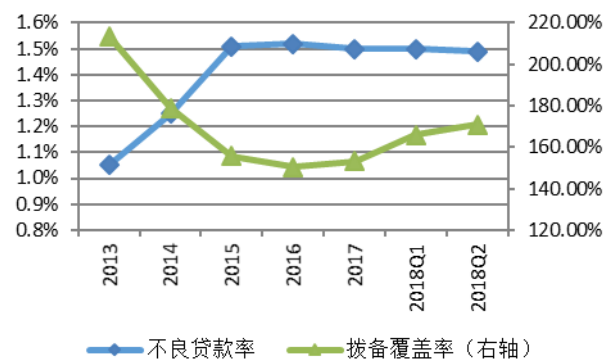
图表 13：中间收入占营业收入比重



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

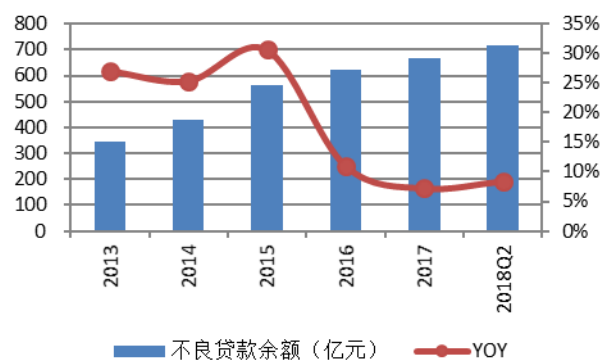
不良率略有下降，拨备覆盖率大幅上升。上半年，交通银行不良贷款率为 1.49%，较一季度末下降 0.01 个百分点。2016 年至今年上半年，银行不良率从 1.52% 降至 1.5%，低于行业平均水平 1.86%，资产质量逐渐改善。上半年末，公司拨备覆盖率为 170.98%，较一季度末上升 5.13 个百分点，较 2017 年末上升 17.9 个百分点。公司不良贷款余额 715 亿元，同比增长 8.43%，增速较 2017 年末上升 1.22 个百分点。2016 年至 2017 年末，不良贷款增速连续两年下行，2017 年不良贷款增速从 2015 年的 30.66% 大幅下降至 7.21%，但今年上半年有所回升。

图表 14：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

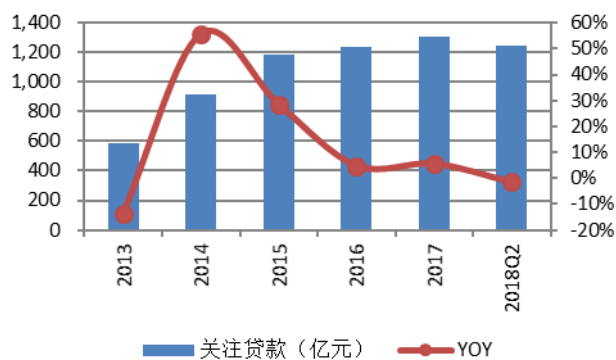
图表 15：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

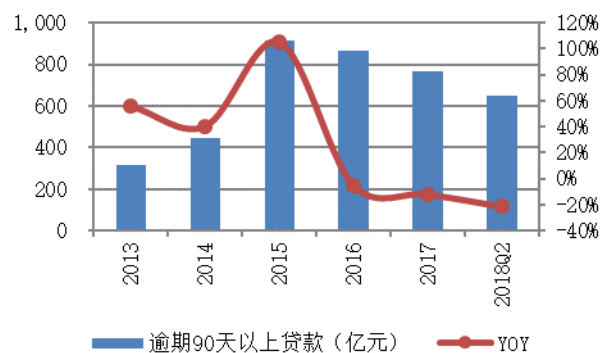
关注类贷款同比减少，逾期 90 天以上贷款与不良贷款偏离度均呈下降趋势。上半年末，交通银行关注类贷款余额 1244 亿元，同比下降 1.58%，增速较 2017 年末下降 7.18 个百分点；关注类贷款率为 2.6%，较 2017 年末下降 0.34 个百分点。另外，上半年末，公司逾期 90 天以上贷款为 651 亿元，同比减少 21.48%，从 2016 年开始，逾期 90 天以上贷款同比下降，且降幅不断增大；2015 年，逾期 90 天以上贷款/不良余额达到最大值 163%，今年上半年，不良贷款偏离度由 2017 年末的 114% 下降至 91%，不良确认愈加严格。

图表 16：关注贷款及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

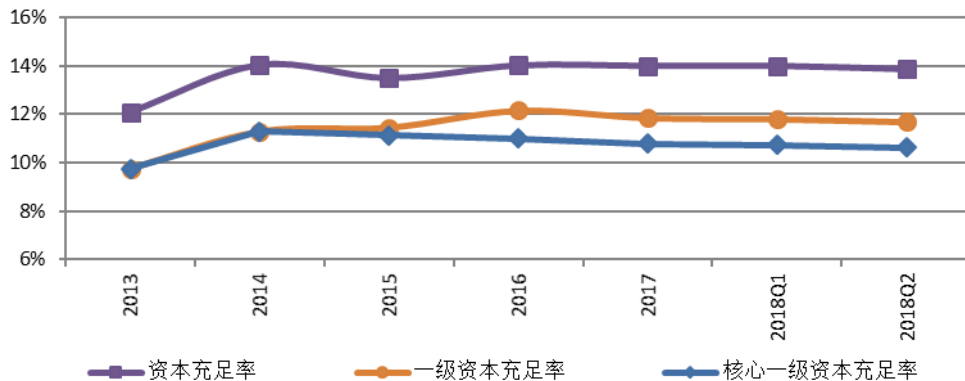
图表 17：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资本充足率、一级资本充足率均有所下降。2018 年上半年，银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 13.86%、11.69%、10.63%，较一季度末分别下降 0.14 个、0.12 个、0.11 个百分点。交通银行资本充足率、一级资本充足率略高于商业银行平均水平 13.57%、11.20%，但核心一级资本充足率低于行业平均水平 10.65%。交通银行已向证监会申请发行 600 亿可转债补充核心一级资本，资本充足率将有所提升。

图表 18：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：我们预测 18/19 年交通银行归母净利润增速为 4.92%/8.45%，PB 为 0.56 倍/0.52 倍，给予“持有”评级。

风险提示：严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	991,435	938,571	1,032,428	1,115,022	1,170,773
发放贷款	4,009,046	4,354,499	4,789,949	5,221,044	5,638,728
投资	2,135,224	2,301,246	2,531,371	2,784,508	3,062,958
存放同业	756,108	1,022,037	1,214,210	1,253,987	1,307,521
拆出资金	467,791	570,766	627,843	659,235	679,012
买入返售款项	68,043	67,277	70,641	77,705	89,361
其他资产	551,674	661,470	767,962	844,907	914,288
资产合计	8,403,166	9,038,254	9,979,060	10,877,176	11,747,350
向央行借款	443,597	532,867	586,154	615,461	627,771
吸收存款	4,728,589	4,930,345	5,669,897	6,406,983	7,111,751
已发行债券	229,515	287,662	345,194	396,974	416,822
同业存放	1,253,987	1,307,521	1,503,649	1,563,795	1,595,071
拆入资金	354,267	444,373	471,992	479,440	476,720
卖出回购金融资产款	179,209	97,983	102,882	108,026	110,187
应交税费	9,693	11,882	13,141	14,337	15,487
其他负债	571,902	749,350	554,866	504,475	544,937
负债合计	7,770,759	8,361,983	9,247,775	10,089,490	10,898,746
股本	74,263	74,263	74,263	74,263	74,263
盈余公积	190,414	197,228	204,703	212,889	221,835
未分配利润	100,698	124,514	150,202	177,880	207,709
归属母公司股东权益合计	632,407	676,271	731,285	787,685	848,603
少数股东权益	3,265	5,128	5,596	6,064	6,532
股东权益合计	632,407	676,271	731,285	787,685	848,603
负债和股东权益	8,403,166	9,038,254	9,979,060	10,877,176	11,747,350
盈利能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	3.92%	3.83%	4.29%	4.66%	5.01%
付息负债成本率	2.17%	2.39%	2.84%	3.16%	3.46%
净息差	1.88%	1.58%	1.45%	1.50%	1.55%
成本收入比	31.60%	31.85%	30.51%	29.73%	29.51%
利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	193129	196011	205769	223847	243734
利息收入	289844	317518	365146	416266	470381
利息支出	154973	190152	241693	282187	324714
利息净收入	134871	127366	123452	134079	145667
手续费净收入	25968	29604	35027	36795	40551
其他非息收入	7809.0	13021.0	14629.0	21463.0	28094.0
税金及附加	5962.0	2481.0	2588.5	2979.5	3186.5
业务及管理费	58403	60405	62776	66543	71930
营业外净收入	760.0	192.0	500.0	400.0	500.0
拨备前利润	116322	114734	118822	128642	138035
资产减值损失	30212	31469	31488	34090	35889
税前利润	86110	83265	87334	94552	102146
所得税	18459.0	12574.0	13188.5	14182.7	15321.8
净利润	67651	70691	74145	80369	86824
少数股东损益	441.0	468.0	468.0	468.0	468.0
归母股东净利润	67210	70223	73677	79901	86356
预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
贷款增长率	10.30%	8.62%	10.00%	9.00%	8.00%
存款增长率	5.44%	4.27%	15.00%	13.00%	11.00%
利息净收入增速	-6.45%	-5.56%	-3.07%	8.61%	8.64%
营收增速	-0.36%	1.49%	4.98%	8.79%	8.88%
净利润增长率	1.03%	4.48%	4.92%	8.45%	8.08%
ROE	12.22%	11.40%	10.62%	10.66%	10.69%
ROA	27.67%	23.87%	22.96%	22.67%	22.57%
BVPS	8.47	9.04	9.77	10.53	11.34
EPS (X)	0.89	0.91	0.99	1.08	1.16
PE (X)	6.20	6.07	5.56	5.13	4.75
PB (X)	0.65	0.61	0.56	0.52	0.49
P/PPOP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
手续费净收入增速	5.05%	10.21%	16.45%	9.62%	6.37%

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。