

息差大幅提升，业绩增长亮眼，逾期指标稳步改善 买入（维持）

2018 年 10 月 27 日

投资要点

■ **盈利增长亮眼：利润增长逐季提速，核心盈利能力大幅提升。**1-9 月归母净利润同比增长 5.3%，增速较上半年提升 0.7 pc，Q3 单季度同比增长 7.05%，18 年以来逐季提速。PPOP 同比增长 10%，其中 Q3 单季度增速高达 27.17%，环比大幅提升 16.5pc。收入端：利息净收入、手续费净收入、其他非息收入均大幅改善。1-9 月营业收入同比增长 5.37%，Q3 单季度高达 21.45%，环比大幅提升 13.3pc。其中：1）净息差大幅改善，带动单季度利息净收入增长 9.33%，环比 Q2 提升 9.1pc。2）手续费及佣金净收入同比增长 9.24%，增速较 Q2 进一步提升 5.9pc。其中：A.信用卡发展较快（9 月末在发卡量超 7000 万，前三季度消费额超 2 万亿，跃居行业第二）；B.预计海外分行结算类收入延续上半年趋势，保持较快增速；C.受资管新规影响，预计理财收入略有下降。3）Q3 单季度其他非息收入达 112 亿，同比大幅提升 117.64%。其中：A.受益于债券投资业务，单季度投资收益 29 亿，同比增加 23 亿；B.汇兑净收益+公允价值变动贡献 31 亿，同比增加 37 亿，预计与利率、汇率市场波动相关。

■ **净息差大幅改善。**前三季度净息差 1.47%，相比上半年继续提升 6bps，其中 Q3 单季度环比 Q2 大幅提升 14bps。一方面三季度交行资产端收益率稳步提升，另一方面在流动性边际宽松的环境下，同业利率下行利好交行负债端成本改善。Q3 交行同业负债成本率仅 3.15%，环比 Q2 下降 12bps；按 Wind 口径测算，Q3 同业存单发行利率仅 3.18%，较 Q2 大幅下降 114bps。

■ **资产负债结构：信贷投放继续倾斜零售，存款规模相对稳定。**资产端：总资产规模较 6 月末增长 0.74%，其中贷款增长 1.21%。三季度新投放贷款 581 亿，其中新增个人贷款 390 亿，占比达 67%，信贷资源继续向零售倾斜。同业资产较 6 月末继续压缩 250 亿，占比下降 0.3pc 至 7.54%；投资类资产较 6 月末增加 900 亿，其中 FV-OCI 大幅增加 520 亿，或因三季度进一步加大配置地方政府债。负债端：存款相比 6 月末略降 270 亿，其中个人存款与公司存款分别减少 212 亿、51 亿。活期存款减少 670 亿，占比下降 1pc 至 42.7%，与行业趋势一致。同业负债相比 6 月末增加 566 亿（主要是拆入资金增加 430 亿）。根据 wind 数据测算，同业存单减少 366 亿，9 月末余额约为 1952 亿。同业存单+同业负债占比为 19.69%，与 6 月末基本持平，远低于 33%的监管要求。

■ **资产质量：逾期指标持续改善，单季度计提、核销及处置力度加大。**9 月末不良率为 1.49%，与 6 月末持平。不良贷款余额 723 亿，较 6 月末增加 8 亿。逾期指标稳步改善：1）相比 6 月末，9 月末逾期贷款余额下降 21 亿，占比下降 0.07pc 至 1.85%，继续余额与占比“双降”的趋势。2）逾期 90 天以上贷款占比下降 0.01pc 至 1.35%，不良/逾期贷款、不良/逾期 90 天以上贷款比例分别提升 2.68pc、0.54pc 至 80.54%、110.37%，不良认定进一步趋严。Q3 拨备计提、核销处置力度均有所加大：Q3 计提资产减值损失 134 亿，同比大幅增长 92.81%，贷款减值准备较 6 月末仅增加 14 亿，预计 Q3 进一步加大核销及处置力度。拨备覆盖率、拨贷比分别为 171.1%、2.55%，较 6 月末基本持平。

■ **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，净息差水平环比大幅提升。资产质量明显改善，各项指标稳步改善，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，风险抵御能不断加强。综合考虑公司业绩改善空间，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 744.67/794.69/855.29 亿，BVPS 为 8.57/9.34/10.16 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。

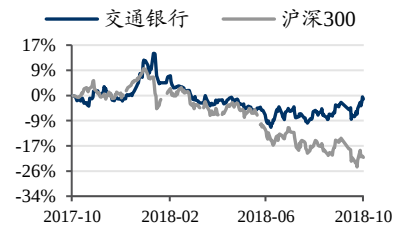
证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.91
一年最低/最高价	5.30/7.09
市净率(倍)	0.71
流通 A 股市值(百万元)	231972.61

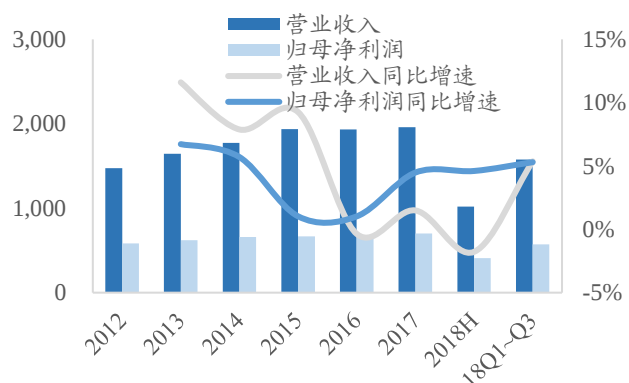
基础数据

每股净资产(元)	8.38
资产负债率(%)	92.66
总股本(百万股)	74262.73
流通 A 股(百万股)	39250.86

相关研究

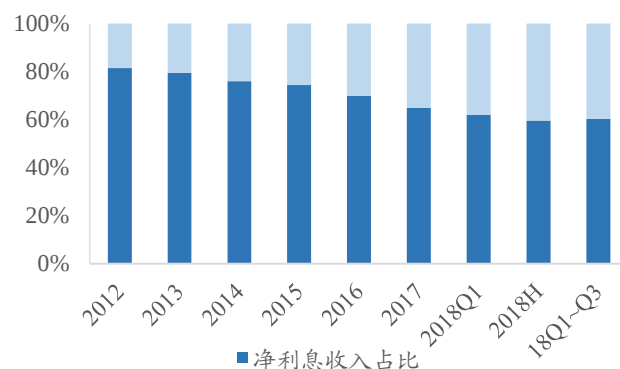
- 1、《交通银行（601328）：信用卡业务表现亮眼，资产质量全面改善》2018-08-24
- 2、《【东吴马婷婷】交通银行年报点评：资产质量好转，息差回升弹性可期》2018-03-30
- 3、《当前被低估，未来有弹性》2018-02-12

图 1: 交通银行收入和利润增速 (亿元)



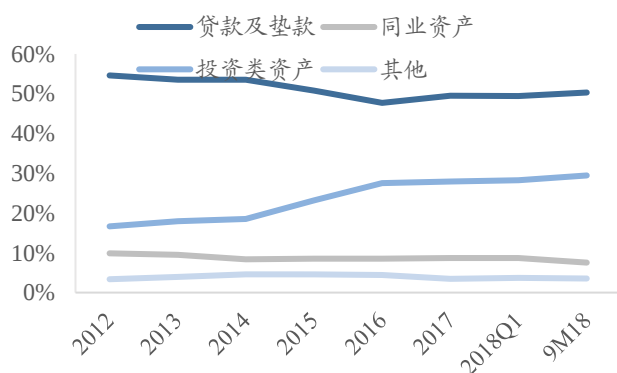
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 交通银行利息收入和非息收入占比



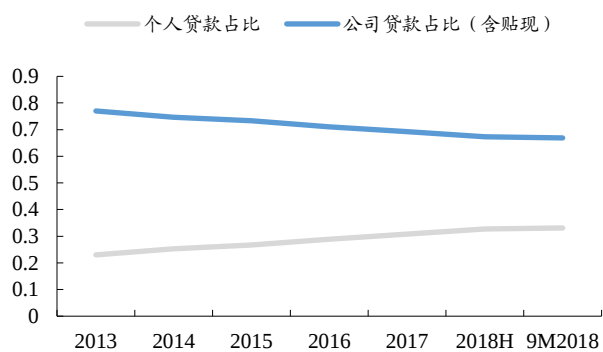
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3: 交通银行资产端配置情况



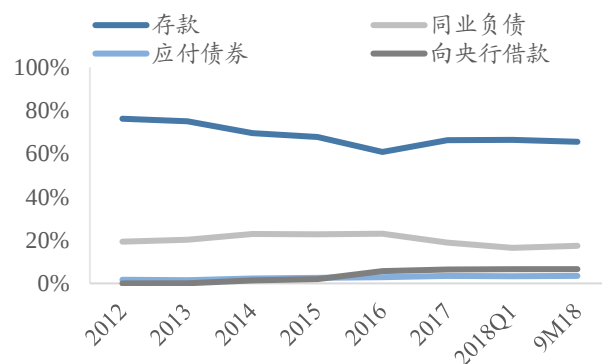
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 5: 交通银行贷款结构



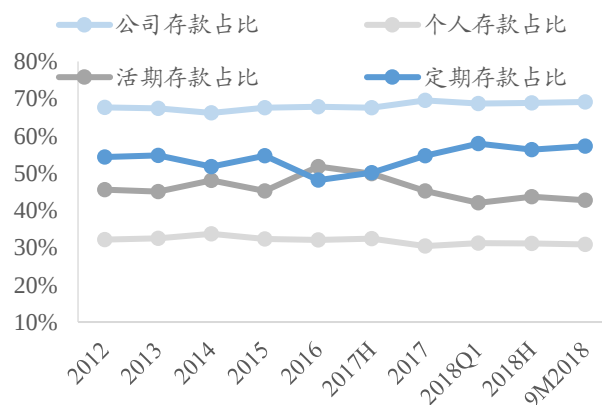
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 4: 交通银行负债端配置情况



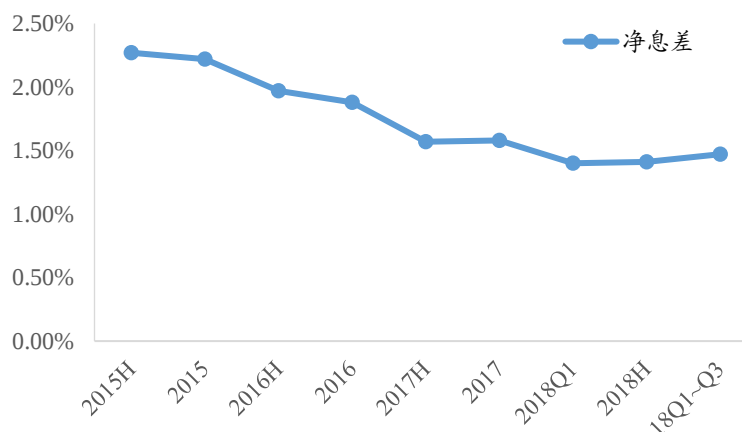
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 6: 交通银行存款结构



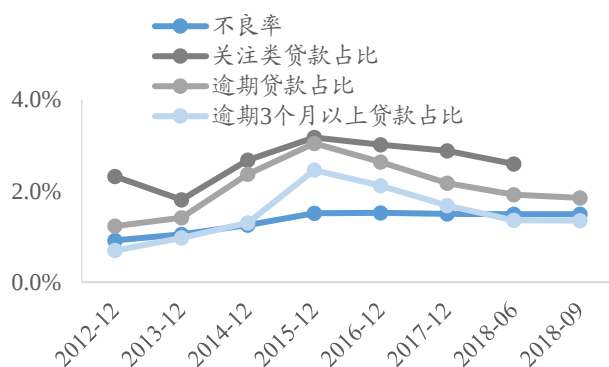
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 7: 交通银行净息差走势



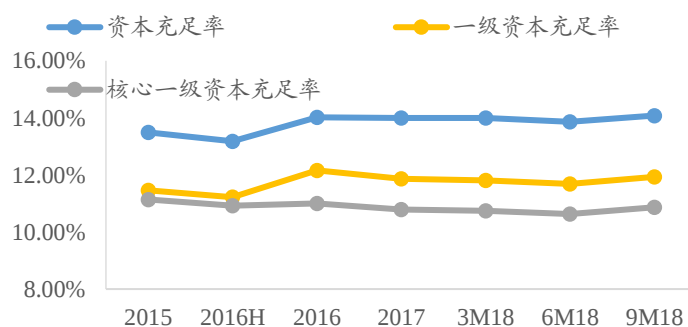
数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 8: 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 9: 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	1.00	1.07	1.15	净利息收入	127,366	132,478	141,815	153,179
BVPS	8.23	8.57	9.34	10.16	净手续费收入	40,551	42,169	45,909	50,514
每股股利	0.29	0.30	0.32	0.35	其他非息收入	9,511	15,488	19,000	21,098
P/E	6.25	5.89	5.52	5.13	营业收入	177,428	190,135	206,724	224,791
P/B	0.72	0.69	0.63	0.58	税金及附加	(2,481)	(2,662)	(2,897)	(3,153)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(60,405)	(61,300)	(64,767)	(67,640)
净利息收入	-5.56%	4.01%	7.05%	8.01%	营业外净收入	192	100	110	120
净手续费收入	10.21%	3.99%	8.87%	10.03%	拨备前利润	114,734	126,273	139,170	154,118
营业收入	-2.41%	7.16%	8.73%	8.74%	资产减值损失	(31,469)	(37,977)	(44,942)	(52,704)
拨备前利润	-1.37%	10.06%	10.21%	10.74%	税前利润	83,265	88,297	94,228	101,414
归母净利润	4.48%	6.04%	6.72%	7.63%	所得税	(12,574)	(13,334)	(14,230)	(15,315)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	70,691	74,963	79,999	86,099
净息差（测算）	1.51%	1.49%	1.51%	1.52%	归母净利润	70,223	74,467	79,469	85,529
生息资产收益率	3.77%	3.78%	3.80%	3.81%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	2.75%	2.63%	2.64%	2.64%	存放央行	938,571	1,056,203	1,157,702	1,244,529
ROAA	0.81%	0.81%	0.82%	0.82%	同业资产	782,468	729,249	706,435	699,947
ROAE	10.80%	10.88%	10.95%	10.89%	贷款总额	4,456,914	4,840,209	5,256,467	5,708,523
成本收入比	34.04%	32.24%	31.33%	30.09%	贷款减值准备	(102,415)	(142,401)	(157,120)	(180,155)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	4,354,499	4,697,808	5,099,346	5,528,367
不良贷款余额	66,902	72,123	78,322	84,745	证券投资	2,528,276	2,458,539	2,586,920	2,749,208
不良贷款净生成率	0.62%	0.62%	0.59%	0.45%	其他资产	434,440	520,422	555,844	594,934
不良贷款率	1.50%	1.49%	1.49%	1.48%	资产合计	9,038,254	9,462,221	10,106,246	10,816,986
拨备覆盖率	153.08%	197.44%	200.61%	212.58%	存款余额	4,930,345	5,152,211	5,512,865	5,926,330
拨贷比	2.30%	2.94%	2.99%	3.16%	同业负债	1,849,877	1,891,318	1,936,720	1,988,031
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	287,662	293,415	302,218	311,284
资本充足率	14.00%	13.91%	13.95%	14.09%	其他负债	8,361,983	8,760,453	9,346,970	9,995,612
一级资本充足率	11.86%	11.85%	12.01%	12.27%	负债合计	676,271	701,768	759,276	821,374
核心一级资本充足率	10.79%	10.83%	11.06%	11.37%	负债及股东权益合计	9,038,254	9,462,221	10,106,246	10,816,986

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>