

交通银行 (601328)

证券研究报告
2021年09月07日

业绩增速大幅回升，财富管理成效渐显

业绩大幅回升，财富管理业务表现亮眼

上半年营收和归母净利润同比增长 5.61%和 15.1%，增速较一季度提升 0.47pct 和 12.8pct。公司业绩加速释放来自营收和支出端的双重贡献，营收端主要系利息净收入同比增速提升，及手续费及佣金净收入同比增速在二季度转正，支出端系业务及管理费改善明显。此外上半年减值损失计提同比增速较一季度下滑 26.83pct，对业绩增长形成明显正向贡献。

上半年手续费及佣金净收入同比增长 2.84%，增速较一季度提升 3.33pct。理财业务和代理类业务表现亮眼，收入分别同比增长 20.75%和 37.82%。

净息差环比改善，信贷结构持续优化

今年上半年净息差为 1.55%，较一季度提升 1bp，较去年全年下滑 2BP。生息资产收益率较去年全年下滑 14bp，其中贷款收益率下滑 22bp。上半年收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较去年全年提升 2.59pct 至 58.97%，其中中长期贷款占比提升 1.61pct 至 66.51%。

公司持续加大制造业、绿色金融、乡村振兴等领域信贷投放，新增贷款优先投向租赁和商务服务业、制造业、交通运输等行业。上半年末新增对公贷款余额中，分别有 20.34%、14.19%和 13.88%投向上述行业。上半年末战略性新兴产业贷款余额较上年末增幅 27.07%。

上半年零售贷款平均余额占比较去年全年提升 0.70pct 至 33.24%。公司以“消费金融+财富管理”驱动零售客户增长，期末零售客户数达 1.82 亿户，较上年末增长 1.71%；管理零售 AUM4.14 万亿元，较上年末提升 6.26%。

资产质量稳中向好，信贷投放增速较快

二季末不良率环比下降 4bp 至 1.6%，关注率和逾期率较上年末下滑 3bp、6bp 至 1.38%、1.48%。公司严控产能过剩行业贷款投放，制造业不良率较上年末下降 23bp。零售贷款方面，得益于疫情后经济持续恢复，个人经营贷不良率较上年末大幅下滑 53bp，处于 0.74%的较低水平。二季末公司拨备覆盖率环比提升 5.87pct 至 149.29%，风险抵补能力进一步强化。

二季度末总资产同比增长 6.97%，增速较一季度提升 0.1pct；其中发放贷款及垫款同比增长 10.82%，增速提升 0.04pct。信贷投放速度持续高于资产增速，对资本形成一定损耗。二季末核心一级资本充足率环比下滑 28bp 至 10.59%，在国有大行里相对靠后。

投资建议：财富管理成效渐显，维持“增持”评级

公司以打造财富管理特色、推进零售数字化转型作为重要战略目标。积极发挥集团综合化、国际化经营优势。上半年旗下子公司交银施罗德基金和交银理财实现净利润同比增长 114%和 647%，财富管理布局成效渐显。我们预测 2021-2023 年业绩增速为 10.88%、9.02%和 8.37%，给予其 2021 年 0.55 倍 PB 目标估值，对应目标价 5.85 元，维持“增持”评级。

风险提示：经济恢复疲弱，信贷需求不足，信用风险波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	2324.72	2462.00	2652.11	2853.33	3066.19
增长率(%)	9.32	5.91	7.72	7.59	7.46
归属母公司股东净利润(亿元)	772.81	782.74	867.87	946.16	1025.33
增长率(%)	4.96	1.28	10.88	9.02	8.37
每股收益(元)	1.04	1.05	1.17	1.27	1.38
市盈率(P/E)	4.33	4.28	3.86	3.54	3.27
市净率(P/B)	0.48	0.46	0.42	0.39	0.34

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	4.51 元
目标价格	5.85 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	74,262.73
流通 A 股股本(百万股)	39,250.86
A 股总市值(百万元)	334,924.90
流通 A 股市值(百万元)	177,021.40
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	91.80
一年内最高/最低(元)	4.98/4.25

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势

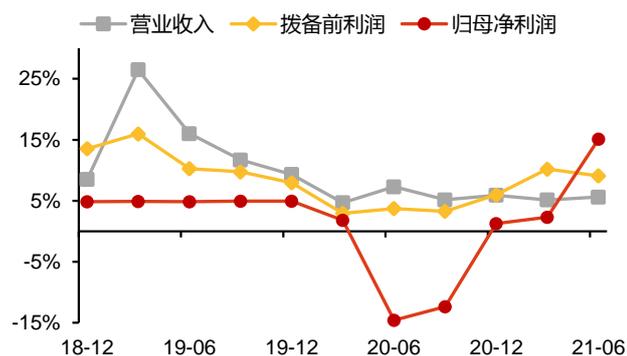


资料来源：贝格数据

相关报告

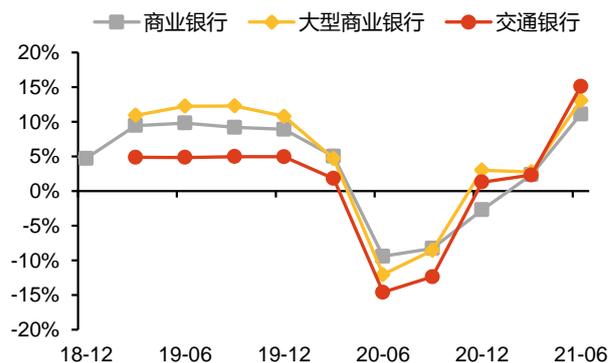
- 《交通银行-季报点评:资产质量平稳，息差改善》 2020-11-03
- 《交通银行-半年报点评:疫情影响资产质量，实质业绩增速平稳》 2020-08-31
- 《交通银行-季报点评:疫情影响较大，资产质量承压》 2020-04-30

图 1: 交通银行营收、PPOP 及业绩同比增速



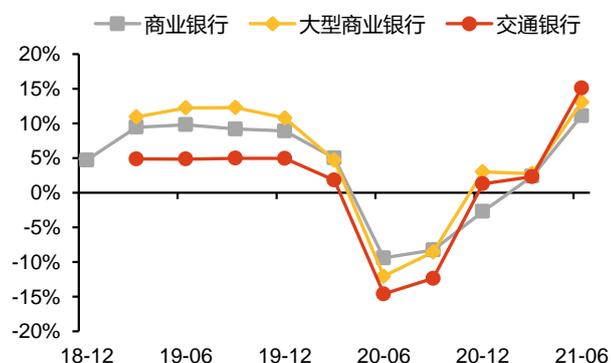
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交通银行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



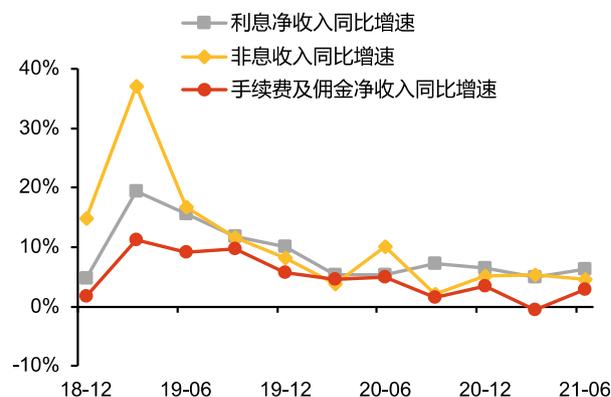
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 交通银行累计年化加权 ROE 和 ROA



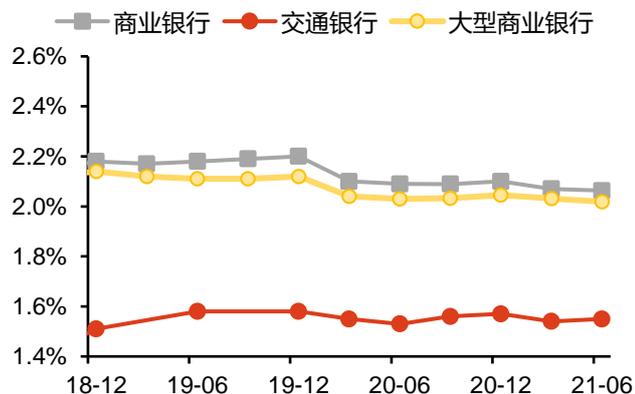
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 交通银行利息净收入&非息收入累计同比增速



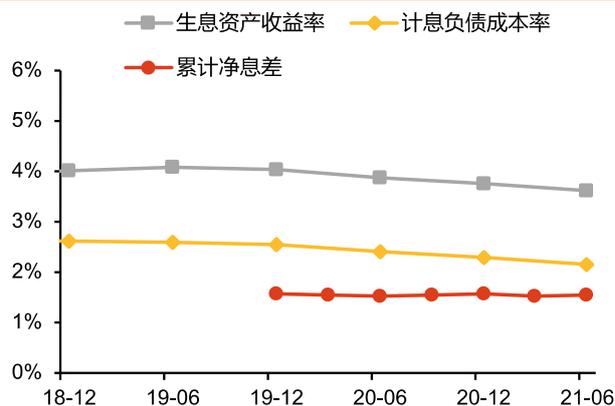
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 交通银行累计净息差 (披露值) VS. 行业平均



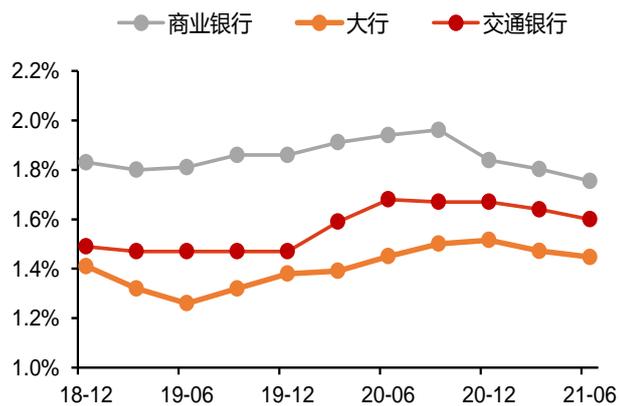
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 交通银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



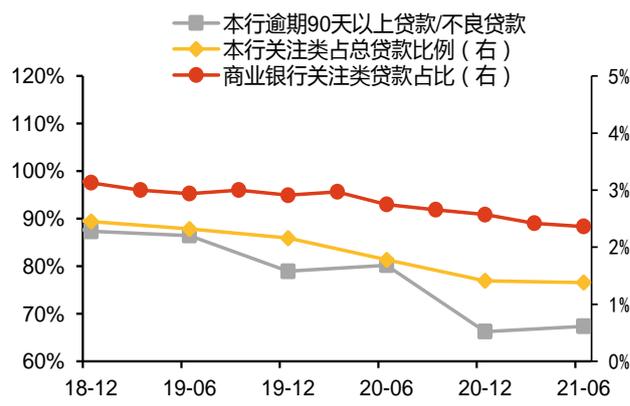
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7：交通银行不良贷款率 VS. 行业



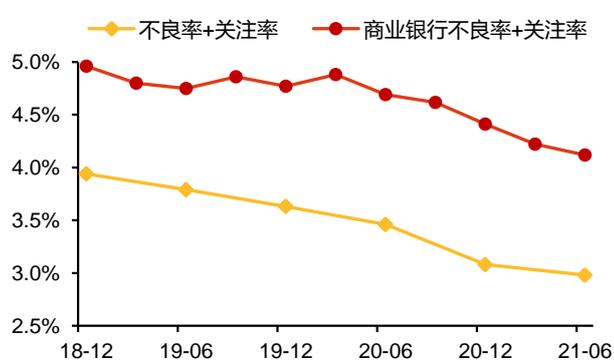
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：交通银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



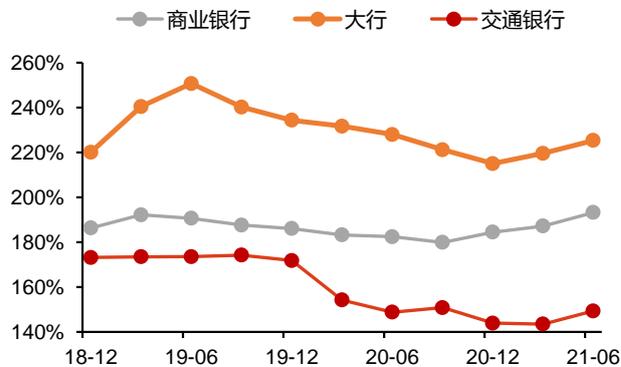
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：交通银行不良率+关注率 VS. 行业



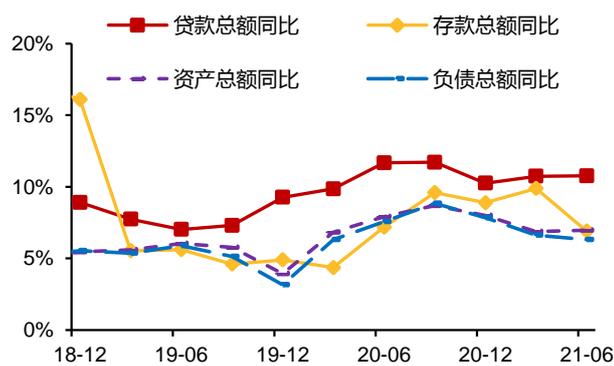
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：交通银行拨备覆盖率 VS. 行业



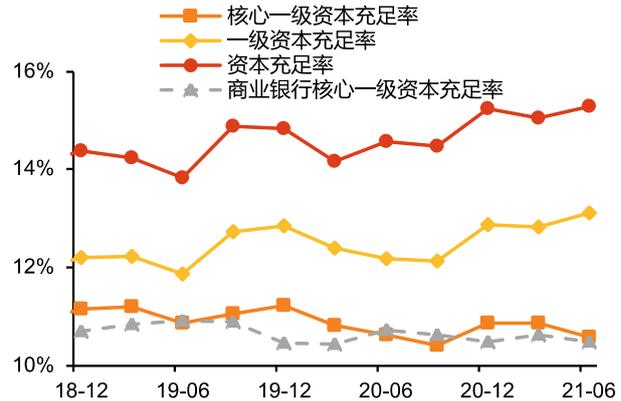
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：交通银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：交通银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	1441	1533	1654	1784	1921	净利润增速	5.0%	1.28%	10.9%	9.0%	8.4%
手续费及佣金	436	451	496	546	600	拨备前利润增速	11.0%	8.35%	0.1%	10.3%	9.9%
其他收入	448	478	502	524	545	税前利润增速	-2.4%	-2.01%	9.1%	9.0%	8.4%
营业收入	2325	2462	2652	2853	3066	营业收入增速	9.3%	5.91%	7.7%	7.6%	7.5%
营业税及附加	26.97	28.23	30.41	32.72	35.16	净利息收入增速	10.1%	6.42%	7.9%	7.8%	7.7%
业务管理费	666	660	675	705	735	手续费及佣金增速	5.8%	3.35%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	1518	1645	1646	1816	1996	营业费用增速	3.9%	-0.84%	2.3%	4.4%	4.2%
计提拨备	522	625	704	788	883	规模增长					
税前利润	882	864	943	1028	1114	生息资产增速	4.7%	7.6%	11.0%	11.0%	11.0%
所得税	101	69	75	82	88	贷款增速	9.3%	10.3%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	773	783	868	946	1025	同业资产增速	-23.5%	-11.9%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	6.5%	7.7%	8.0%	8.0%	8.0%
贷款总额	53043	58484	65502	73363	82166	其他资产增速	30.2%	12.4%	16.8%	14.3%	0.1%
同业资产	6485	5711	6282	6911	7602	计息负债增速	4.8%	6.1%	10.7%	10.7%	10.7%
证券投资	30058	32373	34963	37760	40781	存款增速	4.9%	8.8%	11.0%	11.0%	11.0%
生息资产	90912	97821	108582	120526	133783	同业负债增速	-12.2%	-54.4%	15.0%	15.0%	15.0%
非生息资产	8144	9155	10697	12231	12249	股东权益增速	13.6%	9.7%	11.5%	14.7%	10.0%
总资产	99056	106976	119278	132757	146033	存款结构					
客户存款	60729	66073	73341	81409	90364	活期	43.3%	43.1%	43.0%	43.0%	43.0%
其他计息负债	23080	22852	25138	27651	30417	定期	56.7%	56.8%	56.9%	56.9%	56.9%
非计息负债	7238	9264	11003	12464	12897	其他	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
总负债	91047	98190	109482	121525	133677	贷款结构					
股东权益	8009	8786	9797	11232	12355	企业贷款(不含贴现)	63.1%	63.4%	64.0%	64.5%	65.0%
每股指标						个人贷款	33.1%	33.9%	36.0%	35.5%	35.0%
每股净利润(元)	1.04	1.05	1.17	1.27	1.38	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.04	2.21	2.22	2.44	2.69	不良贷款率	1.47%	1.67%	1.60%	1.59%	1.58%
每股净资产(元)	9.34	9.87	10.64	11.70	13.12	正常	96.37%	96.92%	96.25%	96.28%	96.32%
每股总资产(元)	133.39	144.05	160.62	178.77	196.64	关注	2.16%	1.41%	2.15%	2.13%	2.10%
P/E	4.3	4.3	3.9	3.5	3.3	次级	0.32%	0.90%	0.80%	0.79%	0.78%
P/PPOP	2.2	2.0	2.0	1.8	1.7	可疑	0.80%	0.46%	0.50%	0.50%	0.50%
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	损失	0.35%	0.31%	0.30%	0.30%	0.30%
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	171.77%	143.87%	150.00%	170.00%	185.00%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.58%	1.57%	1.57%	1.56%	1.56%	资本充足率	14.83%	15.25%	15.00%	14.50%	14.30%
净利差(Spread)	1.48%	1.48%	1.48%	1.47%	1.47%	核心资本充足率	11.22%	10.87%	10.35%	9.95%	9.60%
贷款利率	4.89%	4.55%	4.40%	4.40%	4.40%	资产负债率	91.91%	91.51%	91.79%	91.54%	91.54%
存款利率	2.35%	2.20%	2.10%	2.10%	2.10%	其他数据					
生息资产收益率	4.04%	3.77%	3.75%	3.76%	3.76%	总股本(亿)	742.63	742.63	742.63	742.63	742.63
计息负债成本率	2.56%	2.29%	2.27%	2.29%	2.29%						
盈利能力											
ROAA	0.80%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%						
ROAE	11.20%	10.35%	10.30%	10.25%	10.20%						
拨备前利润率	1.53%	1.54%	1.38%	1.37%	1.37%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com