

交通银行 (601328)

中收增速企稳，减持担忧解除

——交通银行 2019 年三季报点评

	邱冠华 (分析师)	梁凤洁 (研究助理)	袁梓芳 (分析师)
	021-38676912	021-38031654	021-38676284
	qiuguanhua@gtjas.com	liangfengjie@gtjas.com	yuanzifang@gtjas.com
证书编号	S0880511010038	S0880118090058	S0880519060001

本报告导读:

三季报业绩符合市场预期，手续费收入增速企稳回升，社保未减持解除市场担忧。维持目标价 7.21 元，增持评级。

投资要点:

投资建议：三季报业绩符合预期，社保未减持解除担忧。考虑利润增速，下调 19/20/21 年净利润增速预测至 5.14%(-1.82pc)/5.71%(-1.82pc)/5.83%(新增预测)，对应 EPS1.01(-0.06)/1.07(-0.08)/1.13(新增预测)元，BVPS9.35/10.11/10.91 元，现价对应 0.61/0.57/0.52 倍 PB，5.67/5.35/5.05 倍 PE。维持目标价 7.21 元，对应 19 年 0.77 倍 PB，增持。

业绩概览：19Q1-3 归母净利润同比+5.0%，营收+11.7%，ROE(年化)11.7%，净息差 1.57%。不良率 1.47%，环比持平；拨备覆盖率 174%，环比+1pc。

新的认识：社保未减持解除市场担忧

- **手续费收入增速企稳。**19Q1/Q2/Q3 手续费净收入同比增长 11.2%/7.0%/11.0%，三季度增速企稳回升。随着共债风险边际企稳和风险管控措施起效，预计信用卡规模恢复增长将带来中收增速提升。
- **净息差环比小幅下降。**19Q1-3 净息差 1.57%，环比 19H1 小幅下降 1bp，符合市场预期。推测主因是资产收益率下行。LPR 改革背景下，贷款收益率预计继续下降，净息差有继续收窄压力。
- **社保未减持解除担忧。**公司曾于 4 月 2 日披露，社保拟于 6 个月内减持 14.9 亿股，引起市场关注和担忧。减持计划期间社保未减持交通银行股份，彻底解除市场担忧。

风险提示：经济失速、不良爆发。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	196,011	212,654	231,014	246,874	262,829
(+/-) %	1.46%	8.49%	8.63%	6.87%	6.46%
拨备前利润	114,734	129,581	139,037	148,599	158,201
(+/-) %	-2.99%	12.94%	7.30%	6.88%	6.46%
净利润	70,223	73,630	77,413	81,833	86,604
(+/-) %	4.48%	4.85%	5.14%	5.71%	5.83%
每股净收益 (元)	0.91	0.96	1.01	1.07	1.13
每股净资产 (元)	8.23	8.60	9.35	10.11	10.91
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净资产收益率 (%)	11.40%	11.17%	11.22%	10.96%	10.76%
总资产收益率 (%)	0.81%	0.80%	0.79%	0.79%	0.77%
风险加权资产收益率	1.24%	1.29%	1.30%	1.26%	1.23%
市盈率	6.28	5.97	5.67	5.35	5.05
市净率	0.69	0.66	0.61	0.57	0.52
股息率 (%)	4.75%	5.01%	5.48%	5.79%	6.13%

每股净收益 = (归母净利润 - 优先股股息) / 普通股股本

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 7.21

上次预测: 7.21

当前价格: 5.71

2019.10.27

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.40-6.85
总市值 (百万元)	424,040
总股本/流通 A 股 (百万股)	74,263/39,25
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/35,012
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	73.30
日均成交值 (百万元)	408.28

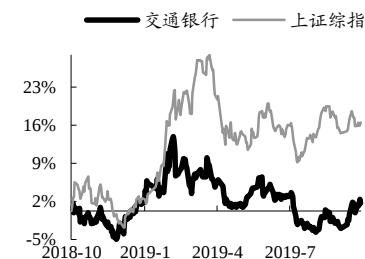
资产负债表摘要

2018A

贷款总额 (百万元)	4,854,228
存款余额 (百万元)	5,793,324
股东权益 (百万元)	705,308
贷存比 (%)	0.00

EPS(元)	2018A	2019E
Q1	0.27	0.28
Q2	0.24	0.26
Q3	0.26	0.27
Q4	0.18	0.20
全年	0.96	1.01

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	-1%	2%
相对指数	4%	-2%	-12%

相关报告

《拨备反哺利润，期待息差回升》2018.05.04

《非息增速喜人，业绩略超预期》2018.04.01

模型更新时间: 2019.10.27

股票研究

金融

商业银行

交通银行 (601328)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **7.21**

上次预测: 7.21

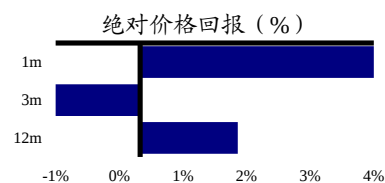
当前价格: 5.71

公司网址

www.bankcomm.com

公司简介

公司是中国第一家全国性的国有股份制商业银行, 总行设在上海。公司是第一家资本来源和产权形式实行股份制; 第一家按市场原则和成本—效益原则设置机构; 第一家打破金融行业业务范围垄断, 将竞争机制引入金融领域; 第一家引进资产负债比例管理, 并以此规范业务运作, 防范经营风险; 第一家建立双向选择的新型银企关系; 第一家可以从事银行、保险、证券业务的综合性商业银行。



52 周价格范围 5.40-6.85
市值 (百万) 424,040

财务预测(单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						
净利息收入	134,871	127,366	130,908	140,283	147,070	153,045
净手续费收入	36,795	40,551	41,237	45,361	49,897	54,886
其他非息收入	21,528	28,094	40,509	45,370	49,907	54,898
营业收入	193,194	196,011	212,654	231,014	246,874	262,829
税金及附加	-5,962	-2,481	-2,501	-2,552	-2,711	-2,888
业务及管理费	-58,403	-60,405	-64,040	-66,323	-70,876	-75,457
营业外净收入	760	192	-453	0	0	0
拨备前利润	118,273	114,734	129,581	139,037	148,599	158,201
资产减值损失	-30,212	-31,469	-43,514	-50,821	-55,346	-59,510
税前利润	88,061	83,265	86,067	88,216	93,253	98,691
所得税	-18,459	-12,574	-11,902	-10,586	-11,190	-11,843
税后利润	69,602	70,691	74,165	77,630	82,063	86,848
归属母公司净利润	67,210	70,223	73,630	77,413	81,833	86,604
归属母公司普通股股东净利润	66,326	67,530	71,012	74,795	79,215	83,986
资产负债表						
存放央行	991,435	938,571	840,171	793,497	849,042	908,475
同业资产	715,787	782,468	848,067	882,288	934,585	990,315
贷款总额	4,102,959	4,456,914	4,854,228	5,242,566	5,609,546	6,002,214
贷款减值准备	-93,913	-102,415	-123,861	-135,394	-144,212	-153,655
贷款净额	4,009,046	4,354,499	4,730,367	5,107,172	5,465,334	5,848,559
证券投资	2,314,445	2,528,276	2,821,909	2,924,333	3,203,264	3,507,934
其他资产	372,453	434,440	278,652	289,919	312,167	336,152
资产合计	8,403,166	9,038,254	9,531,171	9,997,208	10,764,392	11,591,434
同业负债	2,231,060	2,106,192	2,162,293	2,015,685	2,208,515	2,419,929
存款余额	4,728,589	5,545,366	5,793,324	6,140,923	6,570,788	7,030,743
应付债券	229,515	287,662	317,688	349,457	384,402	422,843
其他负债	581,595	422,763	552,558	689,681	743,003	800,555
负债合计	7,770,759	8,361,983	8,825,863	9,195,746	9,906,709	10,674,070
股东权益合计	632,407	676,271	705,308	801,462	857,684	917,363
业绩增长						
净利息收入增速	-6.45%	-5.56%	2.78%	7.16%	4.84%	4.06%
净手续费增速	5.05%	10.21%	1.69%	10.00%	10.00%	10.00%
净非息收入增速	17.45%	17.70%	19.09%	10.99%	10.00%	10.00%
拨备前利润增速	2.91%	-2.99%	12.94%	7.30%	6.88%	6.46%
归属母公司净利润增速	1.03%	4.48%	4.85%	5.14%	5.71%	5.83%
盈利能力						
ROAE	12.22%	11.40%	11.17%	11.22%	10.96%	10.76%
ROAA	0.87%	0.81%	0.80%	0.79%	0.79%	0.77%
RORWA	1.30%	1.24%	1.29%	1.30%	1.26%	1.23%
生息率	3.92%	3.83%	4.01%	3.80%	3.76%	3.71%
付息率	2.17%	2.39%	2.62%	2.68%	2.68%	2.68%
净利差	1.75%	1.44%	1.39%	1.12%	1.08%	1.03%
净息差	1.88%	1.58%	1.51%	1.46%	1.44%	1.39%
成本收入比	30.23%	30.82%	30.11%	28.71%	28.71%	28.71%
资本状况						
资本充足率	14.02%	14.00%	14.37%	15.10%	14.66%	14.49%
核心资本充足率	12.16%	11.86%	12.21%	12.75%	12.49%	12.41%
风险加权系数	61.44%	62.47%	59.70%	62.00%	63.00%	63.00%
股息支付率	30.00%	28.71%	28.80%	30.00%	30.00%	30.00%
资产质量						
不良贷款余额	62,400	66,902	72,512	77,547	83,444	89,473
不良贷款净生成率	0.74%	0.59%	1.25%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款率	1.52%	1.50%	1.49%	1.48%	1.49%	1.49%
拨备覆盖率	151%	153%	173%	175%	173%	172%
拨贷比	2.29%	2.30%	2.59%	2.58%	2.57%	2.56%
流动性						
贷存比	86.77%	80.37%	83.79%	85.37%	85.37%	85.37%
贷款/总资产	48.83%	49.31%	50.93%	52.44%	52.11%	51.78%
平均生息资产/平均总资产	96.66%	96.50%	97.31%	98.35%	98.45%	98.43%
每股指标						
EPS	0.89	0.91	0.96	1.01	1.07	1.13
BVPS	7.67	8.23	8.60	9.35	10.11	10.91
每股股利	0.27	0.27	0.29	0.31	0.33	0.35
估值指标						
P/E	6.39	6.28	5.97	5.67	5.35	5.05
P/B	0.74	0.69	0.66	0.61	0.57	0.52
P/PPOP	3.59	3.70	3.27	3.05	2.85	2.68
股息收益率	4.75%	4.75%	5.01%	5.48%	5.79%	6.13%

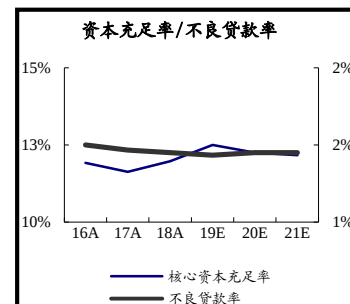
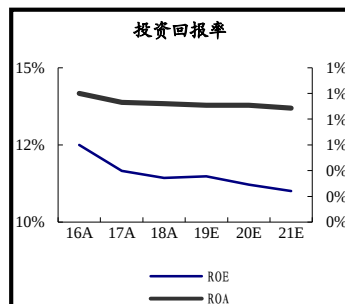
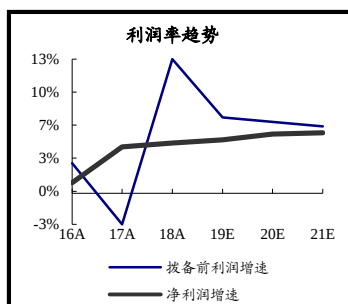


表 1: 交通银行 2019 年三季度报数据概览

单位: 百万元	19Q1-3	18Q1-3	YoY(%)	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	QoQ(%)
拨备前利润	105,937	96,622	9.6%	32,959	35,227	35,282	35,428	0.4%
母公司净利润	60,147	57,304	5.0%	16,326	21,071	21,678	17,398	-19.7%
EPS (未年化)	0.81	0.77		0.22	0.28	0.29	0.23	
BVPS (未年化)	9.10	8.38		8.60	8.87	8.84	9.10	
营业收入	176,293	157,832	11.7%	54,822	62,100	56,080	58,113	3.6%
同比增速	11.70%	5.42%		18.42%	26.48%	6.28%	3.83%	-2.4pc
利息净收入	106,327	95,175	11.7%	35,733	34,857	35,205	36,265	3.0%
生息资产 (期初期末平均)	9,553,008	8,947,719	6.8%	9,276,792	9,488,427	9,661,216	9,725,796	0.7%
净息差 (期初期末口径)	1.48%	1.42%	7bp	1.54%	1.47%	1.46%	1.49%	3bp
净息差 (日均余额口径)	1.57%	n.a	n.a	1.63%	n.a	1.76%	n.a	n.a
非利息净收入	69,966	62,657	11.7%	19,089	27,243	20,875	21,848	4.7%
手续费净收入	34,458	31,393	9.8%	9,844	12,056	11,066	11,336	2.4%
其他非息收入	35,508	31,264	13.6%	9,245	15,187	9,809	10,512	7.2%
业务及管理费	50,613	47,566	6.4%	16,474	16,763	15,942	17,908	12.3%
成本收入比	28.71%	30.14%	-1.4pc	30.05%	26.99%	28.43%	30.82%	2.4pc
资产拨备支出	36,951	30,095	22.8%	13,419	10,705	10,845	15,401	42.0%
信贷拨备支出	38,880	27,451	41.6%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
信用成本	1.03%	0.79%	24bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
所得税费用	8,260	8,854	-6.7%	3,048	3,175	2,636	2,449	-7.1%
有效税率	11.97%	13.31%	-1.3pc	15.60%	12.95%	10.79%	12.23%	1.4pc
规模指标:								
总资产	9,932,879	9,391,537	5.8%	9,531,171	9,785,747	9,886,608	9,932,879	0.5%
生息资产余额	9,741,641	9,189,209	6.0%	9,364,375	9,612,479	9,709,952	9,741,641	0.3%
其中: 贷款净额	5,087,054	4,725,194	7.7%	4,742,372	4,952,528	5,013,630	5,087,054	1.5%
同业资产	752,261	708,349	6.2%	848,067	779,169	786,782	752,261	-4.4%
债券投资	3,001,092	2,766,151	8.5%	2,821,909	2,979,998	2,989,602	3,001,092	0.4%
总负债	9,150,055	8,702,452	5.1%	8,825,863	9,059,865	9,162,860	9,150,055	-0.1%
付息负债余额	8,407,187	8,103,503	3.7%	8,273,305	8,388,507	8,425,939	8,407,187	-0.2%
其中: 吸收存款	6,048,860	5,705,985	6.0%	5,793,324	6,106,174	6,135,448	6,048,860	-1.4%
同业负债	2,022,897	2,093,684	-3.4%	2,162,293	1,949,424	1,952,519	2,022,897	3.6%
发行债券	335,430	303,834	10.4%	317,688	332,909	337,972	335,430	-0.8%
所有者权益	775,337	682,458	13.6%	698,405	718,715	716,490	775,337	8.2%
总股本	74,263	74,263	0.0%	74,263	74,263	74,263	74,263	0.0%
重点关注:								
不良贷款	76,692	72,280	6.1%	72,512	74,662	75,508	76,692	1.6%
不良率	1.47%	1.49%	-2bp	1.49%	1.47%	1.47%	1.47%	0bp
关注贷款	n.a	n.a	n.a	119,111	n.a	119,178	n.a	n.a
关注率	n.a	n.a	n.a	2.45%	n.a	2.32%	n.a	n.a
逾期贷款	n.a	n.a	n.a	89,164	n.a	93,482	n.a	n.a
逾期率	n.a	n.a	n.a	1.84%	n.a	1.82%	n.a	n.a
不良生成额	34,969	43,239	-19.1%	14,157	9,057	11,115	14,797	33.1%
不良生成率	0.96%	1.29%	-33bp	1.17%	0.75%	0.88%	1.15%	28bp
拨备覆盖率	174.22%	171.09%	3.1pc	173.13%	173.47%	173.53%	174.22%	0.7pc
拨贷比	2.57%	2.55%	2bp	2.59%	2.56%	2.55%	2.57%	1bp
资本充足率	14.87%	14.08%	79bp	14.37%	14.23%	13.84%	14.87%	103bp
核心一级资本充足率	11.07%	10.87%	20bp	11.16%	11.20%	10.86%	11.07%	21bp
ROE (年化)	11.7%	11.7%	0.1pc	9.5%	11.9%	12.1%	9.3%	-2.8pc

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		