交通银行（601328）

证券研究报告
2019 年 10 月 29 日

业绩平稳，资本较充裕

事件：10 月 25 日晚，交通银行披露 19 年业绩：营收 1762.93 亿元，YoY +11.7%；归母净利润 601.47 亿元，YoY +4.96%；年化加权 ROE 11.74%。截至 19 年 9 月末，资产规模 9.93 万亿元，不良贷款率 1.47%。

点评：

营收增速放缓，盈利增速平稳

业绩增速仍处于近年来较高水平。3Q19 营收 1762.93 亿，YoY +11.7%，同比增速较 1H19 减少了 4.3 个百分点，营收增速放缓主要是由于非息收入增速放缓，3Q19 非息收入 699.66 亿，YoY +11.7%，较 1H19 降低 5.1%。通过减轻拨备计提（资产减值 1Q19/1H19/3Q19 同比增速依次为 51.4%/29.3%/22.8%）保证归母净利润增速平稳。

归母净利润 601.47 亿，YoY +4.96%。通过业绩归因拆解，盈利增长主要来源于**规模扩张（+6.07 pct）、净息差（+5.65 pct）、拨备（+1.6pct）和税收（+1.07 pct），拨备（-5.94 pct）和非息（-3.14 pct）造成拖累。ROE 持续下行**，3Q19 年化加权 ROE 为 11.74%，**YoY** - 16BP，与其他大行仍有差距。

息差环比略降

3Q19 净息差为 1.57%，同比+10BP，季度环比下降 1 bp，**我们预计是贷款利率下行带动资产收益率下行所致。**负债方面，趁市场利率大幅下行之际增配同业负债：存款占计息负债比例较 1H19 下降了 0.73 pct 至 67.81%；同业负债占比上升 58 bp 至 22.68%；发行债券占比提升 15 bp 至 9.51%，预计计息负债率维持平稳。**随着贷款利率进一步下行，我们预计息差仍将承压。**

零售转型有所放缓

1Q19/1H19/3Q19 对公贷款同比增速依次为 6.64%/7.75%/7.91%，个贷同比增速依次为 10.12%/5.53%/6.1%，个贷增速自 1H19 被反超。1H19 新增贷款（较年初）80%为对公贷款，个贷仅占 20%，**主要是信用卡贷款投放压缩，预计是受信用卡不良抬头影响。**

整体资产质量平稳，资本较为充裕

资产质量平稳。3Q19 不良贷款率为 1.47%，与 1H19 持平。**拨备覆盖率为 174.22%**，较 1H19 上升 69 bp；拨贷比 2.57%，较 1H19 上升 2 BP。

资本较为充裕。3Q19 核心一级/一级/整体资本充足率分别为 11.07%、12.72%、14.87%，较 1H19 分别提升 21/86/103 bp。

投资建议：营收维持较快增长，资产质量平稳

3Q19 营收维持较快增长，资产质量平稳。预计 19-21 年归母净利润增速 5.1%/6.4%/7.3%，对应 EPS 为 1.04/1.11/1.19 元，给予目标估值 0.9 倍 19 年 PB，对应 8.38 元/股，**维持增持评级。**

风险提示：经济超预期下行导致资产质量显著恶化；息差大幅收窄等。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	1960	2127	2392	2578	2756
增长率（%）	1.5	8.5	12.5	7.8	6.9
归属母公司股东净利润（亿元）	702	736	774	823	883
增长率（%）	4.5	4.9	5.1	6.4	7.3
每股收益（元）	0.95	0.99	1.04	1.11	1.19
市盈率(P/E)	5.99	5.71	5.43	5.11	4.76
市净率(P/B)	0.69	0.66	0.61	0.56	0.52

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	5.66 元
目标价格	8.38 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	39,250.86
流通 A 股股本(百万股)	39,250.86
A 股总市值(百万元)	222,159.89
流通 A 股市值(百万元)	222,159.89
每股净资产(元)	9.10
资产负债率(%)	92.12
一年内最高/最低(元)	6.85/5.40

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于畋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

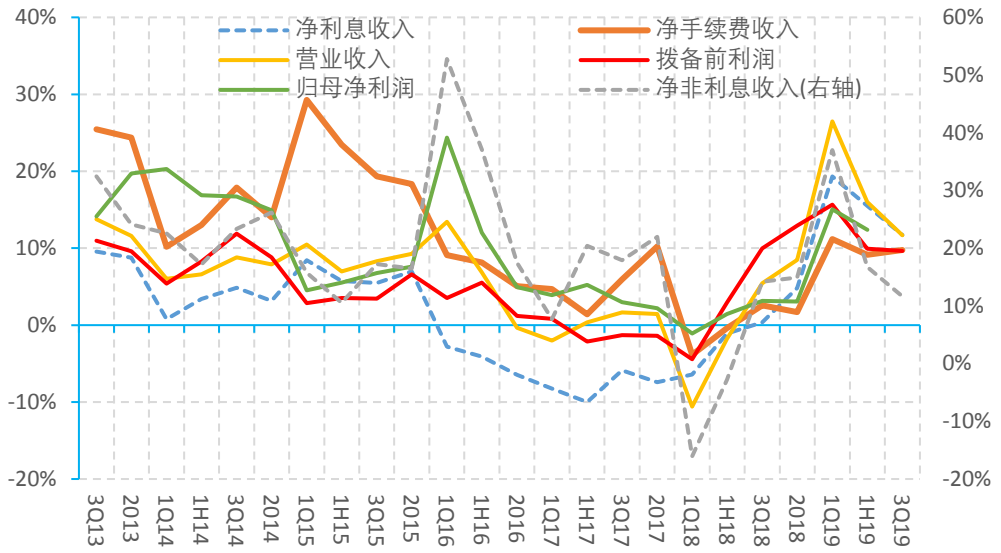
相关报告

1 《交通银行-半年报点评:零售转型成效显著，信用卡不良有所上升》2019-08-29

2 《交通银行-季报点评:营收增速创近年新高，净息差大幅回升》2019-05-01

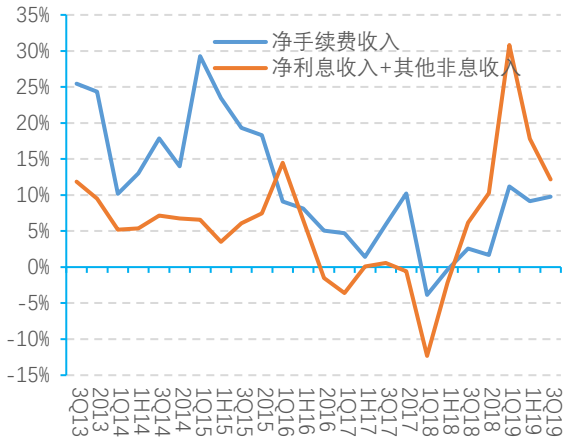
3 《交通银行-年报点评报告:息差逐季提升，拨备提升至近年高点》2019-03-30

图 1：交通银行 3Q19 业绩平稳



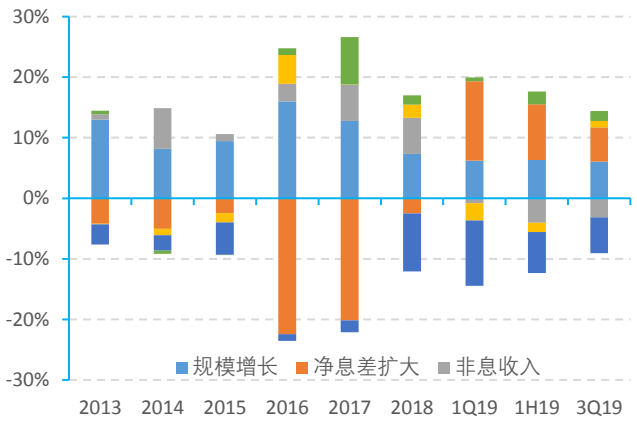
资料来源：银行财报，天风证券研究所

图 2：交行中收增速保持平稳



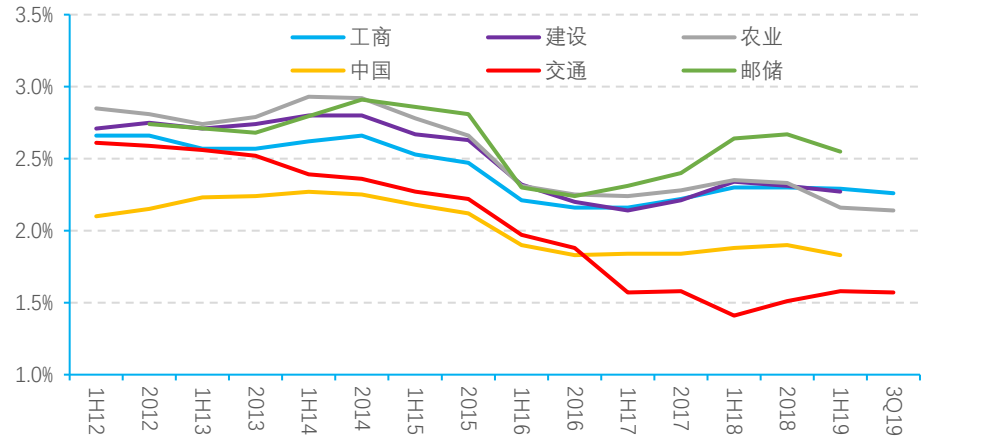
资料来源：银行财报，天风证券研究所

图 3：3Q19 交行净利润增速主要由净息差扩大和规模扩张支撑



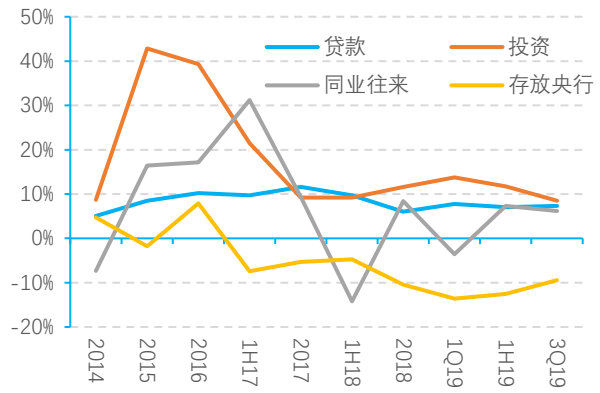
资料来源：银行财报，天风证券研究所

图 4：交行息差较弱



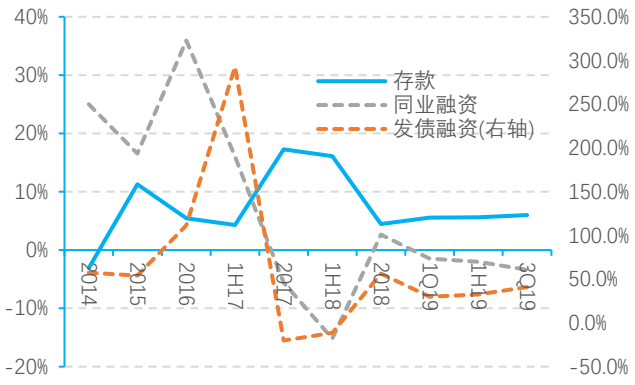
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：18 年来，交行投资增速始终高于贷款增速



资料来源：银行财报，天风证券研究所

图 6：3Q19 交行存款增速较为平稳



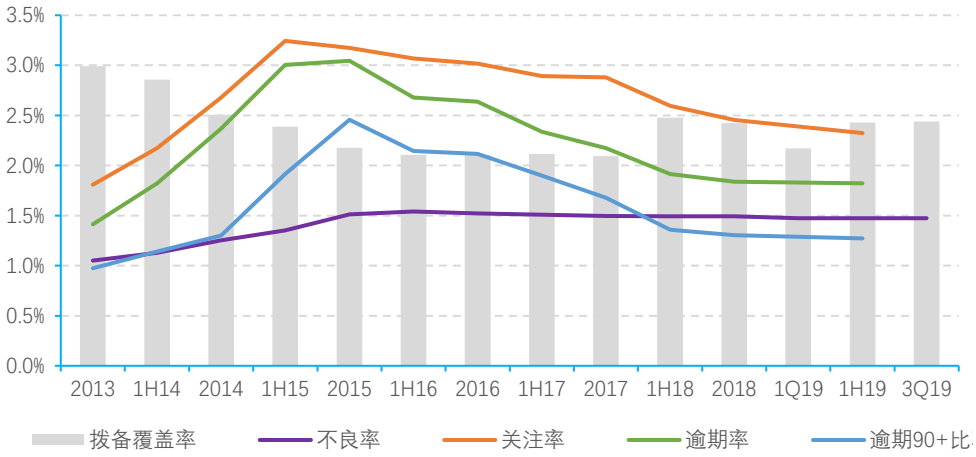
资料来源：银行财报，天风证券研究所

表 1：19H1 交行资产端的变化盘点，信用卡大幅压降，政府类债券增量较大（单位：亿元）

资产端	余额	19H1 占比	半年金额变动	半年占比变动
贷款端（+2578 亿）				
对公贷款	32,543	63.4%	+1924	+0.4%
建筑业	1,550	3.0%	+404	+0.7%
租赁和商务服务业	4,489	8.7%	+352	+0.2%
制造业	6,122	11.9%	+308	+0.0%
房地产业	2,471	4.8%	+306	+0.4%
零售贷款	16,542	32.2%	+186	-1.5%
住房按揭	10,677	20.8%	+602	+0.1%
信用卡	4,547	8.9%	-505	-1.5%
贴现票据	2,220	4.3%	+654	1.1%
金融资产投资端（+1629 亿）				
投资总额	29,811		+1629	
政府及准政府债	16,657	55.9%	+1399	+1.7%
信托/资管计划/理财	4,280	14.4%	+382	+0.5%
同业及其他金融机构债券	6,490	21.8%	-377	-2.6%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 7：交行 3Q19 资产质量平稳



资料来源：银行财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表					
净利息收入	1249	1309	1477	1580	1668
手续费及佣金	406	412	425	446	468
其他收入	306	405	491	552	619
营业收入	1960	2127	2392	2578	2756
营业税及附加	(25)	(25)	(28)	(15)	(17)
业务管理费	(604)	(640)	(660)	(679)	(700)
拨备前利润	1331	1461	1705	1883	2040
计提拨备	(315)	(435)	(591)	(649)	(687)
税前利润	833	861	916	998	1070
所得税	(126)	(119)	(137)	(170)	(182)
净利润	702	736	774	823	883
资产负债表					
贷款总额	45793	48542	51455	54028	56729
同业资产	7825	8481	8650	8737	8737
证券投资	25283	28219	32452	35697	39267
生息资产	88119	93497	100812	107129	113834
非生息资产	3287	3070	3122	4065	4937
总资产	90383	95312	102635	109795	117265
客户存款	55454	57933	61120	64787	68674
其他计息负债	25443	28467	31698	34178	36620
非计息负债	2723	1858	2230	2676	3211
总负债	83620	88259	95047	101640	108505
股东权益	6763	7053	7589	8155	8760
每股指标					
每股净利润(元)	0.95	0.99	1.04	1.11	1.19
每股拨备前利润(元)	1.79	1.97	2.30	2.54	2.75
每股净资产(元)	8.23	8.60	9.31	10.07	10.88
每股总资产(元)	121.71	128.34	138.21	147.85	157.91
P/E	5.99	5.71	5.43	5.11	4.76
P/PPOP	3.16	2.88	2.47	2.23	2.06
P/B	0.69	0.66	0.61	0.56	0.52
P/A	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04
利率指标					
净息差(NIM)	1.51%	1.51%	1.52%	1.52%	1.51%
净利差(Spread)	1.40%	1.39%	1.49%	1.59%	1.69%
贷款利率	4.59%	4.87%	5.02%	5.17%	5.32%
存款利率	2.06%	2.27%	2.32%	2.37%	2.42%
生息资产收益率	3.80%	4.01%	4.16%	4.31%	4.46%
计息负债成本率	2.40%	2.62%	2.67%	2.72%	2.77%
盈利能力					
ROAA	0.81%	0.80%	0.79%	0.78%	0.78%
ROAE	11.90%	11.78%	11.63%	11.43%	11.34%
拨备前利润率	1.53%	1.57%	1.72%	1.77%	1.80%

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收入增长					
净利润增速	4.5%	4.9%	5.1%	6.4%	7.3%
拨备前利润增速	3.3%	9.8%	16.7%	10.5%	8.3%
税前利润增速	-3.3%	3.4%	6.5%	8.9%	7.2%
营业收入增速	1.5%	8.5%	12.5%	7.8%	6.9%
净利息收入增速	-7.4%	4.8%	12.8%	7.0%	5.6%
手续费及佣金增速	10.2%	1.7%	3.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	3.4%	6.0%	3.0%	3.0%	3.0%
规模增长					
生息资产增速	8.7%	6.1%	7.8%	6.3%	6.3%
贷款增速	11.6%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%
同业资产增速	9.3%	8.4%	2.0%	1.0%	0.0%
证券投资增速	9.2%	11.6%	15.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	-15.7%	-6.6%	1.7%	30.2%	21.5%
计息负债增速	7.7%	6.8%	7.4%	6.6%	6.4%
存款增速	17.3%	4.5%	5.5%	6.0%	6.0%
同业负债增速	-12.0%	4.4%	5.0%	0.0%	0.0%
股东权益增速	6.9%	4.3%	7.6%	7.5%	7.4%
存款结构					
活期	45.2%	42.1%	42.05%	42.05%	42.05%
定期	54.7%	56.7%	56.69%	56.69%	56.69%
其他	0.1%	1.3%	1.26%	1.26%	1.26%
贷款结构					
企业贷款(不含贴现)	66.2%	63.1%	63.08%	63.08%	63.08%
个人贷款	30.8%	33.7%	33.69%	33.69%	33.69%
资产质量					
不良贷款率	1.50%	1.49%	1.45%	1.46%	1.44%
正常	95.62%	96.05%	97.60%	97.65%	97.70%
关注	2.88%	2.45%	2.40%	2.35%	2.30%
次级	0.41%	0.28%			
可疑	0.54%	0.79%			
损失	0.54%	0.42%			
拨备覆盖率	149.50%	173.13%	173.92%	177.01%	184.60%
资本状况					
资本充足率	14.00%	14.37%	15.20%	16.07%	17.01%
核心资本充足率	10.79%	11.16%	12.01%	12.91%	13.87%
资产负债率	92.52%	92.60%	92.61%	92.57%	92.53%
其他数据					
总股本(亿)	742.63	742.63	742.63	742.63	742.63

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	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com