

交通银行 (601328)

证券研究报告
2020年08月31日

疫情影响资产质量，实质业绩增速平稳

事件：8月28日晚，交通银行披露了1H20业绩：营收1267.87亿元，YoY +7.28%；归母净利润365.05亿元，YoY -14.61%；年化加权平均ROE为9.90%。截至20年3月末，资产规模为10.67万亿，不良贷款率为1.68%，拨备覆盖率为148.73%。

点评：
净利润增速大降，实质业绩增速平稳

让利实体经济，净利润增速大降。1H20 营收增速 7.3%，较 1Q20 的 4.7% 上升 2.6 个百分点；1H20 归母净利润增速 -14.61%，较 1Q20 的 1.8% 大幅下降。净利润负增长主要是由于主动让利及增提拨备等造成。**1H20 拨备前利润增速 4.2%，较 1Q20 提升 1.33 个百分点，实质业绩增速平稳。**主动让利方面，交行主动降低贷款利率、减免客户收费，集团客户的贷款利率同比下降了 31bp，普惠口径增长下降了 39bp。

ROE 同比下降。1H20 年化加权 ROE 为 9.9%，同比下降 2.74 个百分点，受疫情影响盈利能力有所下降。

负债结构弹性较强，息差保持平稳

息差保持平稳。1H20 净息差 1.53%，较 1Q20 下降 2bp，较年初下降 5bp。由于让利实体经济以及市场利率下降，贷款收益率走低带动生息资产收益率较 19 年下降 17bp 至 3.87%；1H20 计息负债成本率较 19 年下降 14bp 至 3.42%。交行同业负债占比超过 20%，负债结构具有较强弹性，考虑到近期同业存单利率上升，未来息差或小幅承压。

疫情冲击资产质量，拨备覆盖率下降

资产质量 Q2 企稳，6 月信用卡新发不良回落。1H20 不良贷款率 1.68%，较 19 年末上升 21bp，环比 Q1 仅上升 9bp。Q1 资产质量受疫情影响较大，但 Q2 已企稳。大行之中，交行信用卡占贷款总额比重较高，上半年信用卡新发不良约占全集团新发不良总量的 26%。据交行业绩会介绍，信用卡业务的新发不良从 6 月份开始已经出现了回落，预计三四季度信用卡新发不良额将回落到疫情前水平。

拨备覆盖率下降。1H20 加大拨备计提，同比增加 54.7%，上半年拨备消耗较大，1H20 拨备覆盖率 148.73%，较 1Q20 下降 5.46 个百分点；1H20 拨贷比 2.50%，较 1Q20 上升 5bp。

投资建议：疫情影响资产质量，实质业绩增速平稳

上半年交通银行让利实体经济并增提拨备，净利润增速大幅下降，实质业绩增速平稳。交行信用卡占比相对较高，资产质量受疫情冲击较大，但 Q2 企稳，信用卡新发已经出现回落。考虑到公司为了防范未来风险加大拨备计提，我们将交通银行 20/21 年盈利增速预测从 4.0%/5.1% 下调至 -15.6%/10.8%，由于资产质量具有不确定性，目标估值从 0.8 倍下调至 0.6 倍 20 年 PB，对应目标价 6.08 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：疫情持续扩散，经济下行超预期，资产质量大幅恶化等。

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	2123	2316	2436	2592	2770
增长率(%)	8.3	9.1	5.2	6.4	6.9
归属母公司股东净利润(亿元)	736	773	652	723	744
增长率(%)	4.9	5.0	(15.6)	10.8	3.0
每股收益(元)	0.99	1.04	0.88	0.97	1.00
市盈率(P/E)	5.19	4.95	5.86	5.29	5.14
市净率(P/B)	0.60	0.55	0.51	0.48	0.45

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	4.73 元
目标价格	6.08 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)	185,656.59
流通 A 股市值(百万元)	185,656.59
每股净资产(元)	9.46
资产负债率(%)	92.37
一年内最高/最低(元)	5.78/4.73

作者

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

邵春雨 联系人
shaochunyu@tfzq.com

股价走势

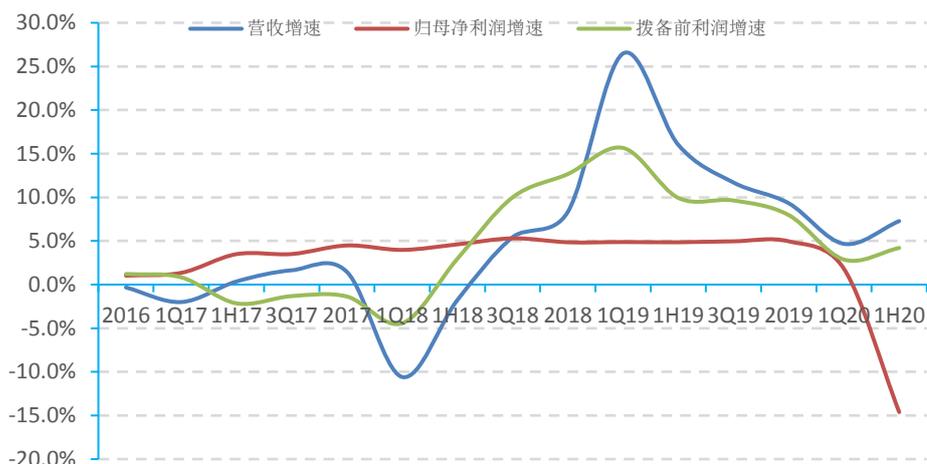


资料来源：贝格数据

相关报告

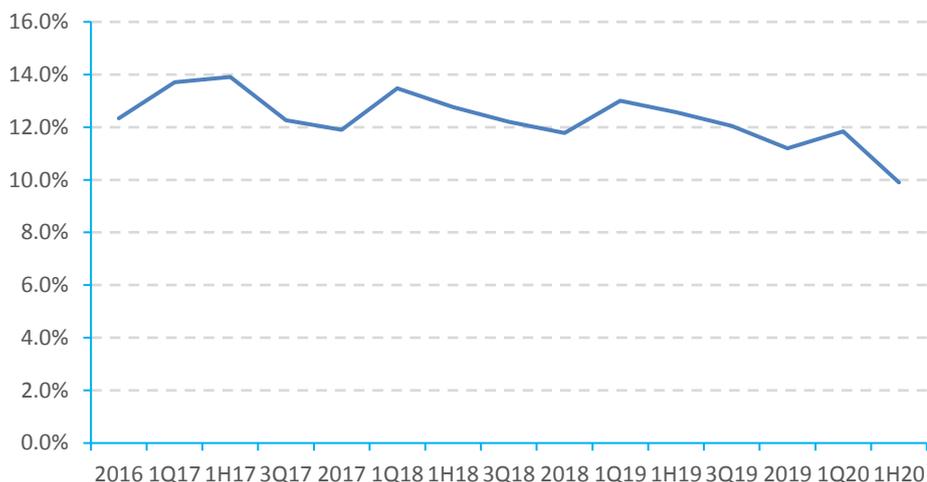
- 《交通银行-季报点评:疫情影响较大，资产质量承压》2020-04-30
- 《交通银行-年报点评报告:净息差改善，零售转型放缓》2020-03-29
- 《交通银行-季报点评:业绩平稳，资本较充裕》2019-10-29

图 1: 交通银行 1H20 归母净利润增速-14.61%，较 1Q20 的 1.8%大幅下降



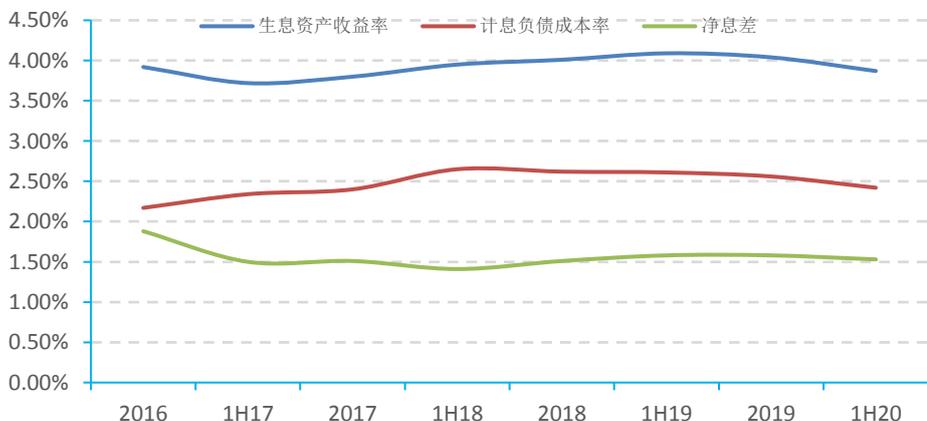
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 2: 交通银行 1H20 年化加权 ROE 为 9.9%，同比下降 2.74 个百分点



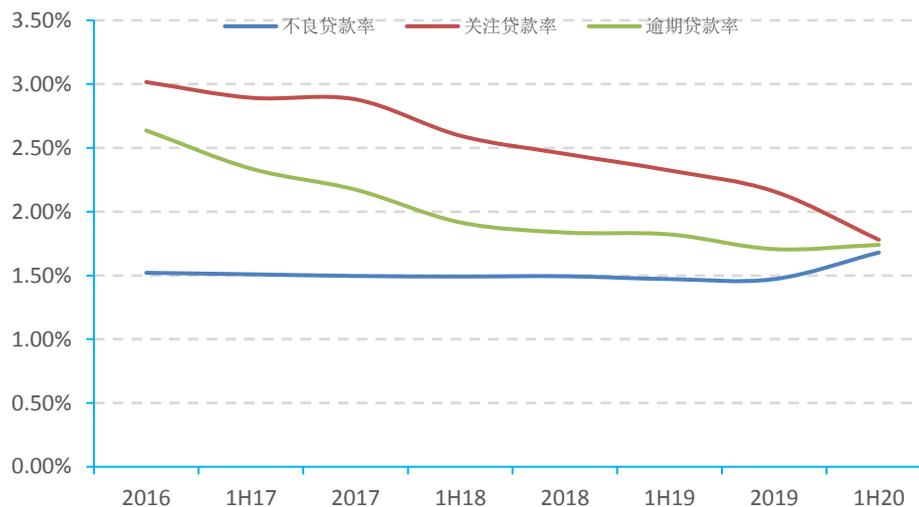
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 3: 交通银行 1H20 净息差 1.53%，较 1Q20 下降 2bp



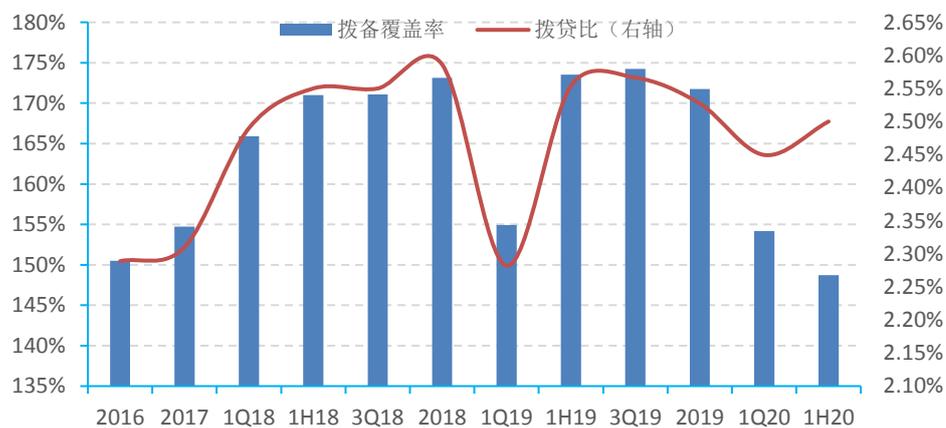
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 4：交通银行 1H20 不良贷款率 1.68%，环比 Q1 仅上升 9bp



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：交通银行 1H20 拨备覆盖率 148.73%，较 1Q20 下降 5.46 个百分点



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	1309	1441	1535	1645	1739	净利润增速	4.9%	5.0%	-15.6%	10.8%	3.0%
手续费及佣金	412	436	449	472	495	拨备前利润增速	9.5%	11.4%	7.0%	7.7%	8.4%
其他收入	402	439	452	475	536	税前利润增速	3.0%	4.3%	-8.8%	10.5%	6.6%
营业收入	2123	2316	2436	2592	2770	营业收入增速	8.3%	9.1%	5.2%	6.4%	6.9%
营业税及附加	(25)	(27)	(15)	(16)	(17)	净利息收入增速	4.8%	10.1%	6.5%	7.2%	5.7%
业务管理费	(640)	(666)	(686)	(706)	(727)	手续费及佣金增速	1.7%	5.8%	3.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1458	1624	1736	1870	2027	营业费用增速	6.0%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(435)	(501)	(681)	(678)	(711)	规模增长					
税前利润	857	894	782	864	921	生息资产增速	6.1%	3.8%	12.2%	6.4%	6.4%
所得税	(119)	(101)	(109)	(121)	(157)	贷款增速	6.0%	9.3%	6.0%	5.0%	5.0%
净利润	736	773	652	723	744	同业资产增速	8.4%	-23.5%	2.0%	1.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	11.6%	6.5%	15.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	48542	53043	56225	59037	61988	其他资产增速	-6.6%	9.1%	12.7%	28.2%	16.9%
同业资产	8481	6485	6615	6681	6681	计息负债增速	6.8%	2.8%	10.6%	6.9%	6.5%
证券投资	28219	30058	34567	38024	41826	存款增速	4.5%	4.8%	5.5%	6.0%	6.0%
生息资产	93497	97047	104863	111571	118717	同业负债增速	4.4%	-12.2%	5.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	3070	3349	3461	4436	5184	股东权益增速	4.3%	13.6%	21.9%	5.8%	5.8%
总资产	95312	99056	106889	114510	122342	存款结构					
客户存款	57933	60729	64069	67913	71988	活期	42.1%	0.0%	42.05%	42.05%	42.05%
其他计息负债	28467	28070	31522	34258	36838	定期	56.7%	0.0%	56.69%	56.69%	56.69%
非计息负债	1858	2248	2697	3237	3884	其他	1.3%	0.0%	1.26%	1.26%	1.26%
总负债	88259	91047	98289	105409	112710	贷款结构					
股东权益	7053	8009	8601	9101	9632	企业贷款(不含贴现)	63.1%	67.8%	63.08%	63.08%	63.08%
每股指标						个人贷款	33.7%	32.2%	33.69%	33.69%	33.69%
每股净利润(元)	0.99	1.04	0.88	0.97	1.00	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.96	2.19	2.34	2.52	2.73	不良贷款率	1.49%	1.47%	1.45%	1.46%	1.44%
每股净资产(元)	8.60	9.34	10.13	10.80	11.51	正常	96.05%	0.00%	97.60%	97.65%	97.70%
每股总资产(元)	128.34	133.39	143.93	154.20	164.74	关注	2.45%	0.00%	2.40%	2.35%	2.30%
P/E	5.19	4.95	5.86	5.29	5.14	次级	0.28%	0.00%			
P/PPOP	2.62	2.36	2.20	2.05	1.89	可疑	0.79%	0.00%			
P/B	0.60	0.55	0.51	0.48	0.45	损失	0.42%	0.00%			
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	173.13%	171.77%	175.35%	173.14%	174.78%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.51%	1.58%	1.52%	1.52%	1.51%	资本充足率	14.37%	14.83%	15.45%	16.14%	16.84%
净利差(Spread)	1.39%	1.48%	1.58%	1.68%	1.78%	核心资本充足率	11.16%	11.22%	11.87%	12.58%	13.31%
贷款利率	4.87%	4.89%	5.04%	5.19%	5.34%	资产负债率	92.60%	91.91%	91.95%	92.05%	92.13%
存款利率	2.27%	2.35%	2.40%	2.45%	2.50%	其他数据					
生息资产收益率	4.01%	4.04%	4.19%	4.34%	4.49%	总股本(亿)	742.63	742.63	742.63	742.63	742.63
计息负债成本率	2.62%	2.56%	2.61%	2.66%	2.71%						
盈利能力											
ROAA	0.80%	0.82%	0.65%	0.67%	0.65%						
ROAE	11.78%	11.60%	9.02%	9.30%	8.99%						
拨备前利润率	1.57%	1.67%	1.69%	1.69%	1.71%						

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