

## 交通銀行 (3328 HK)

### 净息差、不良率趋稳，信用卡业务蓬勃发展

- ❖ **2018 年信贷投放略向个贷倾斜。**在今年金融去杠杆、强监管环境持续的背景下，“以存定贷”成为银行业必然趋势。交通银行预计今年总资产增速将与2017 年相若或略有下降，负债端将优先满足贷款需求。信贷投放结构上，个人贷款占比将略超过 50%，主要增长点为信用卡透支，按揭占比或将略有下降。交行去年信用卡取得较快增长，截至 2017 年三季度末，信用卡透支余额较年初增长 25.9%，远高于整体贷款余额增速的 7.6%。投资方面仍以配置国债及地方债为主，增速保持与总资产增速相若。
- ❖ **存款增速力争超过贷款增速，增加同业存单发行调节流动性。**与其他国有大行相比，交行由于在物理网点上的先天劣势，在负债结构上对同业负债依赖度较高。2018 年交行将着力优化负债结构，目标存款增速超过贷款增速。截至 2017 年三季度末，交行的同业负债（含同业存单）约占总负债的 29%。今年在存款增长持续承压的情况下，交行将继续增加同业存单的发行，1) 替换一部分成本较高的其他同业负债，以及 2) 提升流动性新规下流动性匹配率（LMR）指标，但不会提升同业负债（含同业存单）的总体占比。
- ❖ **预期贷款重定价带动净息差修复。**交行认为目前同业市场利率高点已过，趋于平稳；存款利率也稳定在基准利率上浮 30%左右。该行预计，今年通过贷款重定价，将能够覆盖成本端的升幅。2017 年前三季，交行净息差为 1.57%，按年下降 34 个基点，单季回升 1 个基点。随着贷款重定价的逐步推进，该行预期今年下半年净息差扩阔程度将更为明显。
- ❖ **不良贷款率趋稳。**2017 年前三季，交行不良贷款率保持稳中微降，三季度末不良贷款率为 1.51%，较年初下降 1 个基点，逾期贷款及逾期 90 天以上贷款均较年初有所下降。展望 2018 年，交行认为 1) 该行业务重点区域华东地区的不良贷款在过去几年暴露较为充分，该行也加大了核销力度，2) 供给侧改革下，产业集中度提升，该行主要客户大型企业盈利能力改善，不良贷款生成放缓，预期 2018 年不良贷款率走势将趋于平稳。
- ❖ **信用卡业务带动中收。**在理财业务增速放缓、保险新规等影响下，部分银行净手续费及佣金收入出现倒退，但交行凭借信用卡业务的抢眼表现，2017 年前三季净手续费及佣金收入按年增长 5.9%，其中第三季单季按年增长 17.8%。交行于去年推出的“手机信用卡”吸引了更多年轻消费者，下一步将继续向三四线城市拓展，同时发展家装、旅游等消费贷。
- ❖ **估值落后于同业。**本轮银行股的估值修复中，资金来源充裕的四大行成为市场首选，对于交行，市场更倾向将其归入股份行行列。目前交行股价相当于 2018 年预测市帐率 0.63 倍，较全国性商业银行（除招商银行外）平均水平低 19.2%。我们认为，尽管资金成本对该行盈利的恢复速度产生一定制约，但交行经营风格较为稳健，资产投放上风险偏好较低，现时的强监管环境对交行业务影响较小，在基本面改善上具备一定优势。

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业收入(百万元人民币)	178,536	194,482	193,966
净利润(百万元人民币)	65,850	66,528	67,210
市帐率(x)	0.90	0.81	0.74
市盈率(x)	6.40	6.33	6.40
股息率(%)	4.74	4.74	4.77
权益收益率(%)	14.79	13.43	12.18
不良贷款率(%)	1.25	1.51	1.52
拨备覆盖率(%)	178.88	155.57	150.50

资料来源：公司、彭博、招银国际证券

#### 未评级

当前股价 HK\$6.78

#### 隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：[suixiaomeng@cmbi.com.hk](mailto:suixiaomeng@cmbi.com.hk)

#### 张淳鑫

电话：(852) 3900 0836

邮件：[zhangchunxin@cmbi.com.hk](mailto:zhangchunxin@cmbi.com.hk)

#### 中国银行业

市值(百万港元)	575,935
3 月平均流通量(百万港元)	234.78
52 周内股价高/低(港元)	6.80/5.47
总股本(百万)	35,011.9

资料来源：彭博

#### 股东结构 (H 股)

HSBC Holding plc	40.41%
全国社会保障基金理事会	25.01%
中华人民共和国财政部	13.01%

资料来源：HKEx

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	16.3%	4.4%
3-月	12.6%	-3.3%
6-月	16.3%	-5.2%

资料来源：彭博

#### 股价表现



资料来源：彭博

审计师：罗兵咸永道

公司网站：[www.bankcomm.com](http://www.bankcomm.com)

图 1：国有银行及全国性股份制商业银行估值比较

公司名称	股份代码	市帐率			市盈率			ROE			股息率		
		2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
中国工商银行	1398 HK	1.16	1.04	0.94	7.94	7.63	7.05	15.2%	14.0%	13.5%	3.8%	3.9%	4.1%
中国建设银行	939 HK	1.18	1.06	0.96	7.97	7.62	7.08	15.6%	14.6%	14.2%	3.8%	3.9%	4.2%
中国农业银行	1288 HK	1.06	0.95	0.86	7.33	6.98	6.51	15.5%	14.1%	13.7%	4.2%	4.3%	4.5%
中国银行	3988 HK	0.89	0.81	0.74	7.31	6.76	6.33	13.1%	12.1%	11.9%	4.3%	4.4%	4.8%
中信银行	998 HK	0.79	0.71	0.65	6.50	6.50	6.27	12.6%	11.1%	10.8%	3.9%	3.8%	3.9%
中国光大银行	6818 HK	0.81	0.73	0.66	6.05	6.01	5.79	13.8%	12.6%	11.9%	2.6%	3.2%	3.5%
中国民生银行	1988 HK	0.78	0.71	0.64	5.62	5.56	5.39	14.9%	13.5%	12.6%	3.8%	3.5%	3.6%
招商银行	3968 HK	2.03	1.80	1.59	13.18	11.81	10.39	16.3%	16.3%	16.5%	2.3%	2.5%	2.8%
浙商银行	2016 HK	1.02	0.87	0.76	6.51	5.45	4.95	17.3%	17.5%	17.1%	3.7%	6.0%	6.6%
<b>平均值</b>		<b>1.08</b>	<b>0.96</b>	<b>0.87</b>	<b>7.60</b>	<b>7.15</b>	<b>6.64</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.2%</b>
交通银行	3328 HK	0.74	0.68	0.63	6.40	6.32	6.07	12.3%	11.0%	10.7%	4.8%	4.7%	5.1%

资料来源：彭博、招银国际证券

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。