

交通銀行 (3328 HK)

地方債支持政策的主要受惠者

- ❖ **手續費佣金收入及免稅效果拉動業績增長。**交通銀行 2018 年上半年淨利潤 408 億元人民幣，占全年市場一致預期的 57%。淨利潤同比增速為 4.6%，低於全國商業銀行的整體增速 6.4%。按季來看，交行二季度撥備前利潤同比增長 5.5%，主要由於手續費佣金收入和交易活動收益的強勁增長，但部分為營業開支的增長所抵消。減值撥備同比增長 13.7%，相信主要是由不良確認趨嚴所致。不過，投資地方政府債帶來的免稅效應降低了有效稅率，令當季淨利潤同比上升 5.2%。
- ❖ **資金成本下降，淨息差小幅擴張。**根據我們的測算，交行二季度淨息差環比擴張 2 個基點至 1.42%，主要由於在央行降準及持續向市場注入流動性的情況下，同業市場資金價格下行，帶動交行同業負債成本下降。7、8 兩月市場流動性仍然較為充裕，我們認為息差擴張將在三季度得以持續。不過，二季度存款增速僅為 0.2%，未來可能拖累貸款增長。
- ❖ **資產質量趨勢向好。**交行二季度末不良貸款率環比下降 1 個基點至 1.49%，同時撥備覆蓋率提升 5 個百分點至 171%。交行採取了更為嚴格的不良確認策略，目前不良貸款對 90 天以上逾期貸款的比率超過 110%，未來面對不良確認監管政策趨嚴影響的壓力得以緩解。
- ❖ **將受惠於潛在的地方債風險權重下調。**據媒體報道，監管部門計劃將銀行投資地方債的風險權重由 20% 下調至 0。二季度末，交行對地方政府債的投資餘額約為 9,000 億元人民幣，約占其總資產的 9.6%。根據我們的測算，風險權重下調為 0 將為交行的資本充足率帶來 35 個基點的提升。
- ❖ **管理層展望正面。**交行管理層在業績會上表示，預期下半年息差及資產質量均將持續改善。此外，資管新規帶來的影響較為有限，該行理財餘額中的非標部分僅占表內資產的 1.8%。以上因素都將對未來 6-12 個月的業績回升提供支持。
- ❖ **估值落後於同業。**我們認為業績公布將對交行股價產生正面影響。目前交行股價相當於 2018 年預測市帳率 0.55 倍，低於行業平均的 0.76 倍；股息率水平吸引，達到 6.0%，對股價產生一定支持。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業收入 (百萬元人民幣)	189,570	184,973	184,177
淨利潤 (百萬元人民幣)	66,528	67,210	70,223
每股盈利 (元人民幣)	0.90	0.89	0.91
每股盈利變動 (%)	1.0	(0.3)	1.8
市帳率 (x)	0.69	0.63	0.59
市盈率 (x)	5.38	5.39	5.30
股息率 (%)	5.61	5.64	5.93
權益收益率 (%)	13.43	12.18	11.44
不良貸款率 (%)	1.51	1.52	1.50
撥備覆蓋率 (%)	155.57	150.50	153.08

資料來源：公司、彭博、招銀國際證券

未評級

當前股價 HK\$5.60

孫明, CFA

電話: (852) 3900 0836

郵件: terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話: (852) 3761 8775

郵件: suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國銀行業

市值 (百萬元)	443,552
3 月平均流通量 (百萬元)	132.12
52 周內股價高/低 (港元)	7.13/5.33
總股本 (百萬元)	74,262.7

資料來源：彭博

股東結構

中華人民共和國財政部	26.53%
香港上海滙豐銀行有限公司	18.70%

資料來源：HKEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	1.8%	3.0%
3-月	-11.1%	-2.1%
6-月	-12.8%	-1.8%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：羅兵鹹永道

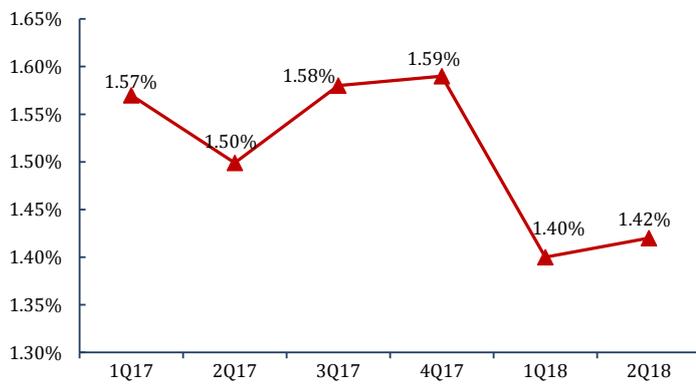
公司網站：www.bankcomm.com

圖 1：交通銀行上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H17	1H18	YoY	1Q18	2Q18	QoQ
淨利息收入	61,333	60,658	-1.1%	30,469	30,189	-0.9%
淨手續費及佣金收入	21,261	21,182	-0.4%	10,844	10,338	-4.7%
營業收入	94,027	98,170	4.4%	46,368	51,802	11.7%
營業支出	(31,918)	(35,638)	11.7%	(16,220)	(19,418)	19.7%
撥備前利潤	62,109	62,532	0.7%	30,148	32,384	7.4%
減值撥備	(14,805)	(15,202)	2.7%	(6,828)	(8,374)	22.6%
經營利潤	47,304	47,330	0.1%	23,320	24,010	3.0%
所得稅	(8,133)	(6,476)	-20.4%	(3,153)	(3,323)	5.4%
淨利潤	38,975	40,771	4.6%	20,091	20,680	2.9%
資產負債表	2Q17	2Q18	YoY	1Q18	2Q18	QoQ
貸款總額	4,270,542	4,793,965	12.3%	4,704,065	4,793,965	1.9%
客戶存款	4,938,694	5,732,928	16.1%	5,718,712	5,732,928	0.2%
總資產	8,930,838	9,322,707	4.4%	9,266,797	9,322,707	0.6%
不良貸款餘額	65,953	71,512	8.4%	70,561	71,512	1.3%
主要比率	2Q17	2Q18	YoY	1Q18	2Q18	QoQ
淨資產回報率	13.4%	13.7%	0.3%	13.2%	13.7%	0.5%
不良貸款率	1.5%	1.5%	0.0%	1.5%	1.5%	0.0%
撥備覆蓋率	151.0%	171.0%	20.0%	165.9%	171.0%	5.1%
撥貸比	88.5%	83.6%	-4.9%	82.3%	83.6%	1.4%
核心一級資本充足率	10.6%	10.6%	0.0%	10.7%	10.6%	-0.1%

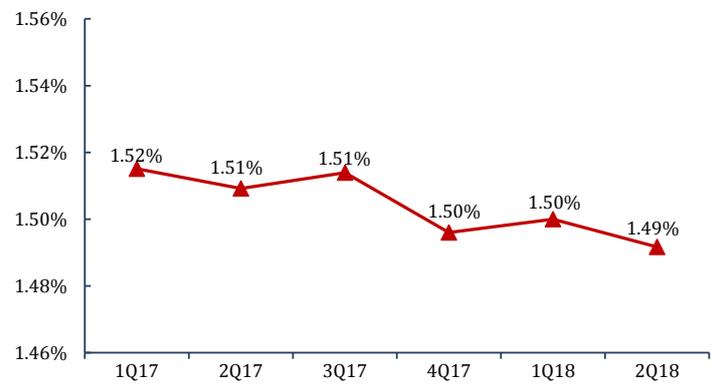
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 1：交行單季淨息差走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 2：交行不良貸款率走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。