

持有 (维持)

# 交通银行 (3328 HK)

## 不良生成加快，资产质量承压

交通银行公布 2019 年前三季度业绩，净利润同比增长 5.0% 至 601 亿元人民币，占我们/市场一致预期全年净利润预测的 78%/80%。三季度单季收入同比增速放缓至 3.5%，上半年为 12.2%，主要由于净利息收入（同比增长 5.1%）和投资收益（同比下降 14.4%）增速下滑，而净手续费收入增速依然保持强劲（同比增长 11.0%）。成本管控良好，营业开支同比下降 4.4%。不过，由于不良生成加快，交通银行加大了计提力度，减值拨备同比增长 14.7%。因此，2019 年三季度单季净利润同比增速稳定在 5.2%；前三季度年化 ROE 同比小幅下滑 0.2 个百分点至 12.2%。

- **业绩正面因素：**1) 三季度净息差 1.56%，环比持平，主要由于资金成本管控抵消了 LPR 实施后贷款利率下降的影响。管理层表示未来几个季度净息差有收窄的压力，但今年四季度预计将保持平稳。2) 净手续费收入同比增长加快至 11.0%，主要来自理财产品相关收入的增长；明年管理层预期来自理财业务的收入贡献将与今年相若。3) 经营效率改善，三季度成本收入比同比下降 3.1 个百分点至 37.6%。4) 资本充足水平得以加强，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率环比提升 21/86/103 个基点，至 11.07%/12.72%/14.87%。在政策支持银行债务融资的背景下，管理层预期未来将通过永续债和二级资本债补充资本。
- **业绩负面因素：**1) 存款环比下降 1.4%，令贷存比上升 2.5 个百分点至 86.1%。三季度，交行成本较低的同业负债环比增长 3.8%。2) 贷款环比仅增长 1.5%，主要由于该行放慢了发卡节奏及提升准入门槛，导致信用卡余额收缩。3) 不良生成加快，三季度不良贷款率环比持平在 1.47%，但不良生成率环比提升 29 个基点至 1.08%。
- **维持「持有」评级，上调目标价至 6.2 港元。**交通银行-H 目前的估值为 0.52 倍 2019 年预测市帐率，略低于其五年历史平均值 0.54 倍。我们维持预测不变，并将估值基础转换至 2020 年。我们的新目标价 6.2 港元是基于 2020 年预测每股帐面值 10.1 元人民币及 0.6 倍目标市帐率。

### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入(百万元人民币)	183,800	205,932	214,763	229,469	245,157
净利润(百万元人民币)	70,223	73,630	77,360	81,389	86,146
每股盈利(元人民币)	0.91	0.96	1.01	1.06	1.13
每股盈利变动(%)	1.8	5.2	5.4	5.4	6.0
市盈率(倍)	5.3	5.0	4.8	4.5	4.3
市帐率(倍)	0.58	0.56	0.52	0.48	0.44
股息率(%)	6.0	6.2	6.5	6.9	7.3
权益收益率(%)	11.4	11.4	11.3	11.0	10.8
不良贷款率(%)	1.50	1.49	1.52	1.55	1.58
拨备覆盖率(%)	155	173	178	181	183

资料来源：公司、招银国际证券预测

目标价	HK\$ 6.20
(此前目标价)	HK\$ 5.90
潜在升幅	+15.9%
当前股价	HK\$ 5.35

### 中国银行业

孙明, CFA  
 (852) 3900 0836  
 terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌  
 (852) 3761 8775  
 suixiaomeng@cmbi.com.hk

### 公司数据

市值(百万港元)	435,750
3 月平均流通量(百万港元)	109
52 周内股价高/低(港元)	7.06/4.98
总股本(百万)	35,012 (H)
	39,251 (A)

资料来源：彭博

### 股东结构

财政部	23.88%
汇丰	18.70%
社保基金	4.93%

资料来源：公司

### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	5.5%	3.4%
3-月	-7.7%	-1.8%
6-月	-18.5%	-9.3%

资料来源：彭博

### 股份表现



资料来源：彭博

审计师：罗兵威永道

### 相关报告：

1. 盈利稳定增长，为大行业绩定调 - 2019 年 8 月 28 日
2. 净息差扩张步伐超越同业 - 2018 年 10 月 29 日
3. 地方债支持政策的主要受害者 - 2018 年 8 月 24 日

敬请参阅尾页之免责声明

招银国际研究报告之彭博搜索代码：CMBR

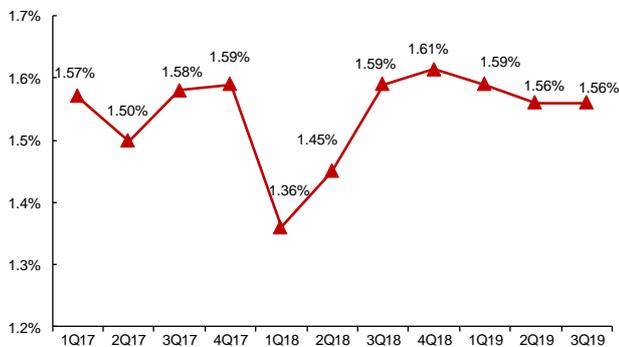
本报告摘要自英文版本，如欲进一步了解，敬请参阅英文报告。

图 1: 交通銀行 2019 年三季度业绩概要

(百万元人民币)						
<b>损益表</b>	<b>9M18</b>	<b>9M19</b>	<b>YoY</b>	<b>3Q18</b>	<b>3Q19</b>	<b>YoY</b>
净利息收入	95,175	106,327	11.7%	34,517	36,265	5.1%
净手续费及佣金收入	31,393	34,458	9.8%	10,211	11,336	11.0%
<b>经营收入</b>	<b>152,893</b>	<b>166,795</b>	<b>9.1%</b>	<b>54,723</b>	<b>56,651</b>	<b>3.5%</b>
经营支出	(56,438)	(61,209)	8.5%	(22,264)	(21,282)	-4.4%
<b>拨备前利润</b>	<b>96,455</b>	<b>105,586</b>	<b>9.5%</b>	<b>32,459</b>	<b>35,369</b>	<b>9.0%</b>
减值拨备	(30,095)	(36,951)	22.8%	(13,429)	(15,401)	14.7%
<b>税前利润</b>	<b>66,360</b>	<b>68,635</b>	<b>3.4%</b>	<b>19,030</b>	<b>19,968</b>	<b>4.9%</b>
所得税	(8,854)	(8,260)	-6.7%	(2,378)	(2,449)	3.0%
<b>净利润</b>	<b>57,304</b>	<b>60,147</b>	<b>5.0%</b>	<b>16,533</b>	<b>17,398</b>	<b>5.2%</b>
<b>资产负债表</b>	<b>3Q18</b>	<b>3Q19</b>	<b>YoY</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>QoQ</b>
贷款总额	4,852,048	5,206,687	7.3%	5,130,612	5,206,687	1.5%
存款总额	5,705,985	6,048,860	6.0%	6,135,448	6,048,860	-1.4%
总资产	9,391,537	9,932,879	5.8%	9,886,608	9,932,879	0.5%
不良贷款余额	72,280	76,692	6.1%	75,508	76,692	1.6%
<b>关键指标</b>	<b>9M18</b>	<b>9M19</b>	<b>YoY</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>QoQ</b>
净息差	1.47%	1.57%	10bp	1.56%	1.56%	0bp
净资产回报率	12.4%	12.2%	-0.2ppt	13.2%	10.4%	-2.7ppt
不良贷款率	1.49%	1.47%	-2bp	1.47%	1.47%	0bp
拨备覆盖率	171.1%	174.2%	3.1ppt	173.5%	174.2%	0.7ppt
贷存比	85.0%	86.1%	1.0ppt	83.6%	86.1%	2.5ppt
核心一级资本充足率	10.9%	11.1%	20bp	10.9%	11.1%	21bp

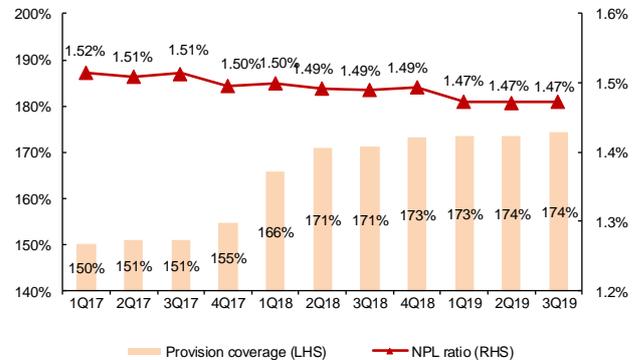
资料来源: 公司、招银国际证券

图 2: 交通銀行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 3: 交通銀行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

## 财务报表

### 利润表

年结: 12月31日 (百万元人民币)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
利息收入	314,200	348,864	387,088	416,656	448,555
利息支出	(189,327)	(217,956)	(237,790)	(255,887)	(275,494)
净利息收入	124,873	130,908	149,299	160,769	173,060
净手续费及佣金收入	40,551	41,237	42,976	45,124	47,381
其他	18,376	33,787	22,489	23,576	24,716
<b>经营收入</b>	<b>183,800</b>	<b>205,932</b>	<b>214,763</b>	<b>229,469</b>	<b>245,157</b>
经营支出	(69,258)	(75,898)	(83,366)	(90,623)	(98,523)
<b>拨备前利润</b>	<b>114,542</b>	<b>130,034</b>	<b>131,397</b>	<b>138,846</b>	<b>146,635</b>
资产减值损失	(31,469)	(43,514)	(40,549)	(43,321)	(45,590)
经营利润	83,073	86,520	90,849	95,525	101,044
非经营收入	192	(453)	(453)	(453)	(453)
税前利润	83,265	86,067	90,396	95,072	100,591
所得税费用	(12,574)	(11,902)	(12,501)	(13,147)	(13,911)
少数股东权益	(468)	(535)	(535)	(535)	(535)
<b>净利润</b>	<b>70,223</b>	<b>73,630</b>	<b>77,360</b>	<b>81,389</b>	<b>86,146</b>

### 资产负债表

年结: 12月31日 (百万元人民币)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
存放中央银行款项	921,948	825,506	872,487	933,561	998,910
同业资产	782,468	848,067	775,225	808,004	842,422
金融投资	2,528,276	2,821,909	3,104,100	3,337,742	3,589,342
<b>贷款总额</b>	<b>4,579,256</b>	<b>4,854,228</b>	<b>5,266,837</b>	<b>5,688,184</b>	<b>6,143,239</b>
减: 贷款减值准备	106,001	125,540	142,240	159,768	177,515
其他资产	332,307	307,001	394,003	408,179	428,193
<b>总资产</b>	<b>9,038,254</b>	<b>9,531,171</b>	<b>10,270,412</b>	<b>11,015,902</b>	<b>11,824,591</b>
向中央银行借款	532,867	520,138	572,152	629,367	692,304
同业负债	1,723,807	2,008,908	2,154,199	2,297,210	2,453,698
<b>存款总额</b>	<b>5,545,366</b>	<b>5,793,324</b>	<b>6,198,857</b>	<b>6,632,777</b>	<b>7,097,071</b>
已发行债券	287,662	317,688	354,625	403,258	461,618
其他负债	272,281	185,805	192,505	199,539	206,926
<b>总负债</b>	<b>8,361,983</b>	<b>8,825,863</b>	<b>9,472,338</b>	<b>10,162,152</b>	<b>10,911,611</b>
<b>股东总权益</b>	<b>671,143</b>	<b>698,405</b>	<b>791,171</b>	<b>846,847</b>	<b>906,071</b>
其中: 永续债	-	-	40,000	40,000	40,000
其中: 优先股	59,876	59,876	59,876	59,876	59,876
少数股东权益	5,128	6,903	6,903	6,903	6,903
<b>总权益</b>	<b>676,271</b>	<b>705,308</b>	<b>798,074</b>	<b>853,750</b>	<b>912,974</b>

### 主要比率

年结: 12月31日	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
<b>经营收入结构</b>					
净利息收入	68%	64%	70%	70%	71%
净手续费及佣金收入	22%	20%	20%	20%	19%
其他	10%	16%	10%	10%	10%
总计	100%	100%	100%	100%	100%
<b>同比增速</b>					
净利息收入	-7.4%	4.8%	14.0%	7.7%	7.6%
净手续费及佣金收入	10.2%	1.7%	4.2%	5.0%	5.0%
营业收入	-0.6%	12.0%	4.3%	6.8%	6.8%
拨备前利润	-1.4%	13.5%	1.0%	5.7%	5.6%
净利润	4.5%	4.9%	5.1%	5.2%	5.8%
贷款总额	11.6%	6.0%	8.5%	8.0%	8.0%
存款总额	17.3%	4.5%	7.0%	7.0%	7.0%
<b>经营效率</b>					
成本收入比	36.3%	35.6%	37.5%	38.1%	38.8%

### 资产质量

不良贷款率	1.50%	1.49%	1.52%	1.55%	1.58%
拨备覆盖率	155%	173%	178%	181%	183%
拨贷比	2.31%	2.59%	2.70%	2.81%	2.89%
信贷成本	0.69%	0.90%	0.78%	0.77%	0.75%

### 资本充足率

核心一级资本充足率	10.8%	11.2%	11.3%	11.4%	11.5%
一级资本充足率	11.9%	12.2%	13.0%	12.9%	12.9%
资本充足率	14.0%	14.4%	15.0%	14.8%	14.7%

### 盈利能力

净息差	1.51%	1.51%	1.54%	1.54%	1.54%
平均权益回报率	11.4%	11.4%	11.3%	11.0%	10.8%
平均资产回报率	0.77%	0.76%	0.76%	0.74%	0.73%
平均风险资产回报率	1.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

### 每股数据 (元人民币)

每股净利润	0.91	0.96	1.01	1.06	1.13
每股股息	0.29	0.30	0.31	0.33	0.35
每股账面值	8.23	8.60	9.31	10.06	10.86

资料来源: 公司及招银国际证券预测

## 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。

### 招银国际证券投资评级

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

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 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风险。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投资银行相关业务联系。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个人。