

交通银行 (3328 HK)

地方债支持政策的主要受惠者

- ❖ **手续费佣金收入及免税效果拉动业绩增长。**交通银行 2018 年上半年净利润 408 亿元人民币，占全年市场一致预期的 57%。净利润同比增速为 4.6%，低于全国商业银行的整体增速 6.4%。按季来看，交行二季度拨备前利润同比增长 5.5%，主要由于手续费佣金收入和交易活动收益的强劲增长，但部分为营业开支的增长所抵消。减值拨备同比增长 13.7%，相信主要是由不良确认趋严所致。不过，投资地方政府债带来的免税效应降低了有效税率，令当季净利润同比上升 5.2%。
- ❖ **资金成本下降，净息差小幅扩张。**根据我们的测算，交行二季度净息差环比扩张 2 个基点至 1.42%，主要由于在央行降准及持续向市场注入流动性的情况下，同业市场资金价格下行，带动交行同业负债成本下降。7、8 两月市场流动性仍然较为充裕，我们认为息差扩张将在三季度得以持续。不过，二季度存款增速仅为 0.2%，未来可能拖累贷款增长。
- ❖ **资产质量趋势向好。**交行二季度末不良贷款率环比下降 1 个基点至 1.49%，同时拨备覆盖率提升 5 个百分点至 171%。交行采取了更为严格的不良确认策略，目前不良贷款对 90 天以上逾期贷款的比率超过 110%，未来面对不良确认监管政策趋严影响的压力得以缓解。
- ❖ **将受惠于潜在的地方债风险权重下调。**据媒体报道，监管部门计划将银行投资地方债的风险权重由 20% 下调至 0。二季度末，交行对地方政府债的投资余额约为 9,000 亿元人民币，约占其总资产的 9.6%。根据我们的测算，风险权重下调为 0 将为交行的资本充足率带来 35 个基点的提升。
- ❖ **管理层展望正面。**交行管理层在业绩会上表示，预期下半年息差及资产质量均将持续改善。此外，资管新规带来的影响较为有限，该行理财余额中的非标部分仅占表内资产的 1.8%。以上因素都将对未来 6-12 个月的业绩回升提供支持。
- ❖ **估值落后于同业。**我们认为业绩公布将对交行股价产生正面影响。目前交行股价相当于 2018 年预测市帐率 0.55 倍，低于行业平均的 0.76 倍；股息率水平吸引，达到 6.0%，对股价产生一定支持。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业收入 (百万元人民币)	189,570	184,973	184,177
净利润 (百万元人民币)	66,528	67,210	70,223
每股盈利 (元人民币)	0.90	0.89	0.91
每股盈利变动 (%)	1.0	(0.3)	1.8
市帐率 (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
权益收益率 (%)	13.43	12.18	11.44
不良贷款率 (%)	1.51	1.52	1.50
拨备覆盖率 (%)	155.57	150.50	153.08

资料来源：公司、彭博、招银国际证券

未评级

当前股价 HK\$5.60

孙明, CFA

电话: (852) 3900 0836

邮件: terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话: (852) 3761 8775

邮件: suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值 (百万港元)	443,552
3 月平均流通量 (百万港元)	132.12
52 周内股价高/低 (港元)	7.13/5.33
总股本 (百万)	74,262.7

资料来源：彭博

股东结构

中华人民共和国财政部	26.53%
香港上海滙豐銀行有限公司	18.70%

资料来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	1.8%	3.0%
3-月	-11.1%	-2.1%
6-月	-12.8%	-1.8%

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

图 1: 交通银行上半年业绩概要

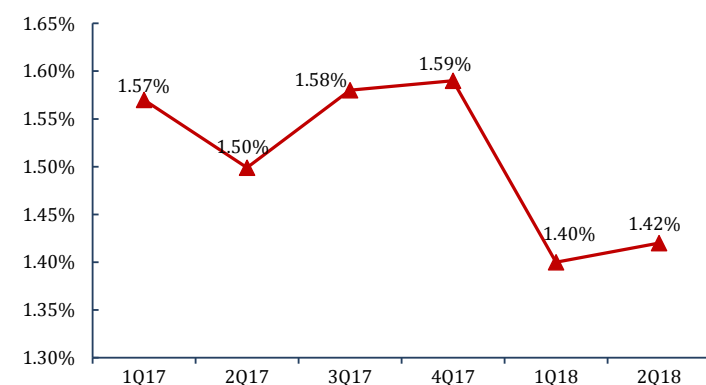
(百万元人民币)						
损益表	1H17	1H18	YoY	1Q18	2Q18	QoQ
净利息收入	61,333	60,658	-1.1%	30,469	30,189	-0.9%
净手续费及佣金收入	21,261	21,182	-0.4%	10,844	10,338	-4.7%
营业收入	94,027	98,170	4.4%	46,368	51,802	11.7%
营业支出	(31,918)	(35,638)	11.7%	(16,220)	(19,418)	19.7%
拨备前利润	62,109	62,532	0.7%	30,148	32,384	7.4%
减值拨备	(14,805)	(15,202)	2.7%	(6,828)	(8,374)	22.6%
经营利润	47,304	47,330	0.1%	23,320	24,010	3.0%
所得税	(8,133)	(6,476)	-20.4%	(3,153)	(3,323)	5.4%
净利润	38,975	40,771	4.6%	20,091	20,680	2.9%

资产负债表	2Q17	2Q18	YoY	1Q18	2Q18	QoQ
贷款总额	4,270,542	4,793,965	12.3%	4,704,065	4,793,965	1.9%
客户存款	4,938,694	5,732,928	16.1%	5,718,712	5,732,928	0.2%
总资产	8,930,838	9,322,707	4.4%	9,266,797	9,322,707	0.6%
不良贷款余额	65,953	71,512	8.4%	70,561	71,512	1.3%

主要比率	2Q17	2Q18	YoY	1Q18	2Q18	QoQ
净资产回报率	13.4%	13.7%	0.3%	13.2%	13.7%	0.5%
不良贷款率	1.5%	1.5%	0.0%	1.5%	1.5%	0.0%
拨备覆盖率	151.0%	171.0%	20.0%	165.9%	171.0%	5.1%
拨贷比	88.5%	83.6%	-4.9%	82.3%	83.6%	1.4%
核心一级资本充足率	10.6%	10.6%	0.0%	10.7%	10.6%	-0.1%

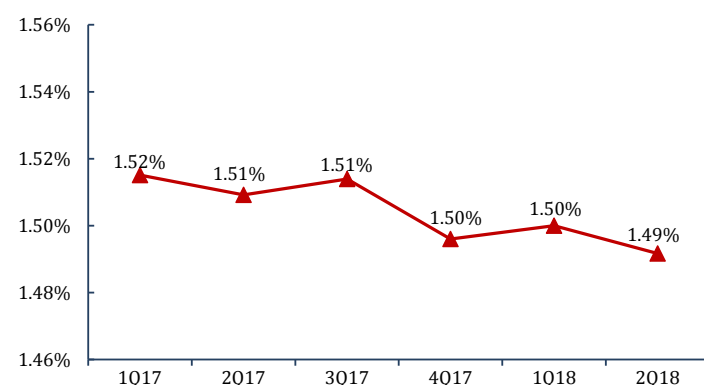
资料来源：公司、招银国际证券

图 1: 交行单季净息差走势



资料来源：公司、招银国际证券

图 2: 交行不良贷款率走势



资料来源：公司、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 及 46 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。