

交通銀行 (3328 HK)

淨息差擴張步伐超越同業

- ❖ **利息及手續費收入增長強勁。**交行今年前三季錄得淨利潤 573 億元人民幣，同比增長 5.3%，佔我們全年預測的 77.5%。由於利息淨收入（同比增長 9.3%）和手續費淨收入（同比增長 9.2%）回升，三季度單季盈利增長同比升至 7.1%（上半年為 4.6%）。銀行卡和支付結算業務是費用增長的主要驅動力。雖然營運成本同比增長 14.5%，但撥備前利潤同比增長 28.3%。因此，公司能夠增加減值撥備並加快不良貸款處置。
- ❖ **息差擴張幅度成為亮點。**交行的淨息差三季度環比增長 14 個基點至 1.59%，主要由於資金成本下降所致。公司的季度淨息差擴張幅度比建行（1 個基點）和中信銀行（5 個基點）更為顯著。管理層將此歸因於公司對負債結構的有效控制，包括增加低成本的結算存款和同業負債。由於 10 月份流動性仍然保持充裕，公司的淨息差可能在四季度保持上升趨勢。不過，隨着存款競爭加劇和信貸需求減弱，未來存款利率增長可能比貸款收益率更快。
- ❖ **資產質量穩定。**三季度不良貸款餘額環比輕微上升 1.1%，不良貸款率維持在 1.49%，撥備覆蓋率亦基本穩定在 171%。不過，不良貸款生成率上升至 102 個基點。管理層預計未來資產質量惡化情況將集中在沿海地區的製造業，因該行業更受中美貿易摩擦所影響。逾期 90 天以上貸款比率有所改善，環比下降 1 個基點。
- ❖ **資本狀況維持健康水平。**2018 年第三季度，交行的核心一級資本充足率/資本充足率分別環比提升 24 個基點/22 個基點至 10.87%/14.08%。公司於 10 月份獲得中國銀保監會批准發行 600 億元人民幣可轉換債券，現在需待中國證監會批准。在可轉債完全轉股後，資本充足比率可提高 105 個基點，但可能導致每股盈利攤薄 8.3%。管理層表示，截至今年三季度末，交行對地方政府債的投資額為 9,400 億元人民幣。我們推算若政策將地方政府債風險權重降至零，交行的資本充足比率將可再提高 35 個基點。
- ❖ **維持「持有」評級，目標價 6.40 港元。**我們預計三季度業績將為交行股價帶來正面影響。交行目前估值為 0.56 倍 2018 年預測市帳率，而股息收益率為 6.0%。由於同業負債比例高，公司或將繼續受惠於較為寬鬆的貨幣政策。不過，核心存款增長疲弱和存貸款比上升可能阻礙信貸擴張。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
营业收入 (百萬元人民幣)	184,973	184,177	199,448	215,586	233,007
淨利潤	67,210	70,223	73,899	79,287	85,762
每股盈利 (元人民幣)	0.89	0.91	0.96	1.03	1.12
每股盈利變動 (%)	(0.3)	1.8	5.7	7.5	8.4
市帳率 (x)	0.65	0.61	0.56	0.52	0.48
市盈率 (x)	5.6	5.5	5.2	4.8	4.5
股息率 (%)	5.4	5.7	6.0	6.4	6.9
權益收益率 (%)	12.18	11.44	11.22	11.15	11.16
不良貸款率 (%)	1.52	1.50	1.48	1.47	1.46
撥備覆蓋率 (%)	150.5	149.5	158.7	167.3	174.3

資料來源：公司、彭博、招銀國際證券

持有 (維持)

目標價	HK\$6.40
(此前目標價)	HK\$6.40)
潛在升幅	+12.9%
當前股價	HK\$5.67

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(百萬港元)	460,464
3 月平均流通量(百萬港元)	116.43
52 周內股價高/低(港元)	7.13/5.33
總股本(百萬)	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%

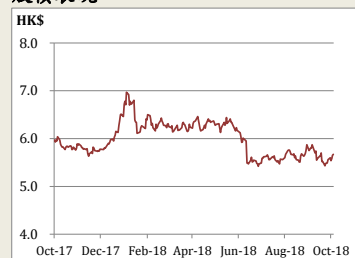
資料來源：HKEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-2.2%	9.6%
3-月	0.9%	17.6%
6-月	-11.0%	9.0%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：羅兵咸永道

公司網站：www.bankcomm.com

圖 1：交通銀行三季度業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	9M17	9M18	YoY	2Q18	3Q18	QoQ
淨利息收入	92,905	95,175	2.4%	30,189	34,517	14.3%
淨手續費及佣金收入	30,608	31,393	2.6%	10,338	10,211	-1.2%
營業收入	138,757	152,893	10.2%	51,802	54,723	5.6%
營業支出	(51,237)	(57,752)	12.7%	(19,418)	(22,114)	13.9%
撥備前利潤	87,520	95,141	8.7%	32,384	32,609	0.7%
減值撥備	(21,621)	(28,781)	33.1%	(8,374)	(13,579)	62.2%
經營利潤	65,899	66,360	0.7%	24,010	19,030	-20.7%
所得稅	(11,144)	(8,854)	-20.5%	(3,323)	(2,378)	-28.4%
淨利潤	54,419	57,304	5.3%	20,680	16,533	-20.1%
資產負債表	3Q17	3Q18	YoY	2Q18	3Q18	QoQ
貸款總額	4,312,557	4,852,048	12.5%	4,793,965	4,852,048	1.2%
客戶存款	4,866,841	5,705,985	17.2%	5,732,928	5,705,985	-0.5%
總資產	8,935,790	9,391,537	5.1%	9,322,707	9,391,537	0.7%
不良貸款餘額	66,818	72,280	8.2%	71,512	72,280	1.1%
主要比率	3Q17	3Q18	YoY	2Q18	3Q18	QoQ
淨資產回報率	10.5%	10.8%	0.3ppt	13.7%	10.8%	-2.9ppt
不良貸款率	1.51%	1.49%	-2bp	1.49%	1.49%	0bp
撥備覆蓋率	151.1%	171.1%	20.0ppt	171.0%	171.1%	0.1ppt
貸存比	90.7%	85.0%	-5.7ppt	83.6%	85.0%	1.4ppt
核心一級資本充足率	10.8%	10.9%	11bp	10.6%	10.9%	24bp

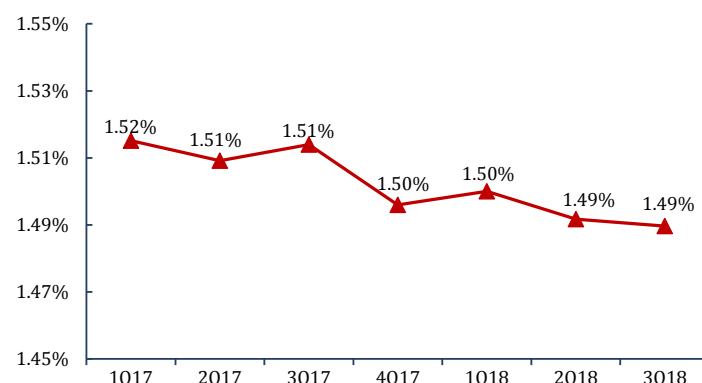
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 2：交行單季淨息差走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 3：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並無直接或間接關係。

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	: 招銀國際並未給予投資評級

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。報告所載資料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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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資訊，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。