

交通銀行 (3328 HK)

淨息差、不良率趨穩，信用卡業務蓬勃發展

- ❖ **2018 年信貸投放略向個貸傾斜。**在今年金融去杠杆、強監管環境持續的背景之下，“以存定貸”成為銀行業必然趨勢。交通銀行預計今年總資產增速將與 2017 年相若或略有下降，負債端將優先滿足貸款需求。信貸投放結構上，個人貸款佔比將略超過 50%，主要增長點為信用卡透支，按揭佔比或將略有下降。交行去年信用卡取得較快增長，截至 2017 年三季度末，信用卡透支餘額較年初增長 25.9%，遠高於整體貸款餘額增速的 7.6%。投資方面仍將以配置國債及地方債為主，增速保持與總資產增速相若。
- ❖ **存款增速力爭超過貸款增速，增加同業存單發行調節流動性。**與其他國有大行相比，交行由於在物理網點上的先天劣勢，在負債結構上對同業負債依賴度較高。2018 年交行將著力優化負債結構，目標存款增速超過貸款增速。截至 2017 年三季度末，交行的同業負債（含同業存單）約占總負債的 29%。今年在存款增長持續承壓的情況下，交行將繼續增加同業存單的發行，1）替換一部分成本較高的其他同業負債，以及 2）提升流動性新規下流動性匹配率（LMR）指標，但不會提升同業負債（含同業存單）的總體佔比。
- ❖ **預期貸款重定價帶動淨息差修復。**交行認為目前同業市場利率高點已過，趨於平穩；存款利率也穩定在基準利率上浮 30% 左右。該行預計，今年通過貸款重定價，將能夠覆蓋成本端的升幅。2017 年前三季，交行淨息差為 1.57%，按年下降 34 個基點，單季回升 1 個基點。隨著貸款重定價的逐步推進，該行預期今年下半年淨息差擴闊程度將更為明顯。
- ❖ **不良貸款率趨穩。**2017 年前三季，交行不良貸款率保持穩中微降，三季度末不良貸款率為 1.51%，較年初下降 1 個基點，逾期貸款及逾期 90 天以上貸款均較年初有所下降。展望 2018 年，交行認為 1）該行業務重點區域華東地區的不良貸款在過去幾年暴露較為充分，該行也加大了核銷力度，2）供給側改革下，產業集中度提升，該行主要客戶大型企業盈利能力改善，不良貸款生成放緩，預期 2018 年不良貸款率走勢將趨於平穩。
- ❖ **信用卡業務帶動中收。**在理財業務增速放緩、保險新規等影響下，部分銀行淨手續費及佣金收入出現倒退，但交行憑藉信用卡業務的搶眼表現，2017 年前三季淨手續費及佣金收入按年增長 5.9%，其中第三季單季按年增長 17.8%。交行於去年推出的“手機信用卡”吸引了更多年輕消費者，下一步將繼續向三四線城市拓展，同時發展家裝、旅遊等消費貸。
- ❖ **估值落後於同業。**本輪銀行股的估值修復中，資金來源充裕的四大行成為市場首選，對於交行，市場更傾向將其歸入股份行行列。目前交行股價相當於 2018 年預測市帳率 0.63 倍，較全國性商業銀行（除招商銀行外）平均水準低 19.2%。我們認為，儘管資金成本對該行盈利的恢復速度產生一定制約，但交行經營風格較為穩健，資產投放上風險偏好較低，現時的強監管環境對交行業務影響較小，在基本面改善上具備一定優勢。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業收入 (百萬元人民幣)	178,536	194,482	193,966
淨利潤 (百萬元人民幣)	65,850	66,528	67,210
市帳率 (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
權益收益率 (%)	14.79	13.43	12.18
不良貸款率 (%)	1.25	1.51	1.52
撥備覆蓋率 (%)	178.88	155.57	150.50

資料來源：公司、彭博、招銀國際證券

未評級

當前股價 HK\$6.78

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

張淳鑫

電話：(852) 3900 0836

郵件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

中國銀行業

市值(百萬元)	575,935
3 月平均流通量(百萬元)	234.78
52 周內股價高/低(港元)	6.80/5.47
總股本(百萬元)	35,011.9

資料來源：彭博

股東結構 (H 股)

HSBC Holding plc	40.41%
全國社會保障基金理事會	25.01%
中華人民共和國財政部	13.01%

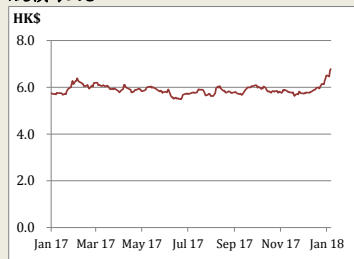
資料來源：HKEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	16.3%	4.4%
3-月	12.6%	-3.3%
6-月	16.3%	-5.2%

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：國有銀行及全國性股份制商業銀行估值比較

公司名称	股份代码	市帳率			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%
平均值		1.08	0.96	0.87	7.60	7.15	6.64	14.9%	14.0%	13.6%	3.6%	3.9%	4.2%
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%

資料來源：彭博、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 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。