

交通银行（601328）：四季度不良贷款率上升较多

增持（维持）

银行业

当前股价：5.88 元

报告日期：2009 年 3 月 19 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
净利息收入	53,742	65,636	65,677	72,491
非利息收入	8,580	11,024	13,150	15,741
营业费用	20,214	24,028	27,632	31,501
PPOP	38,308	47,618	46,465	51,437
提取拨备	7,458	11,835	15,042	17,906
净利润	20,513	28,423	25,067	26,753
EPS（元）	0.42	0.58	0.51	0.55

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本（亿股）	489.94
每股净资产（元）	2.96
资本充足率（%）	13.47%
不良贷款率（%）	1.92%

股价表现（最近一年）



分析师—王逸峰

010-66045463 wangyf@txsec.com

分析师—姚轶楠

010-66045593 yaoyan@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 年报显示，交通银行2008年实现营业收入766.60亿元，同比增长23.0%；实现归属上市公司股东的净利润284.23亿元，同比增长38.56%。公司基本每股收益为0.58元。分配预案为每股现金分红0.10元（税前）。
- 不良贷款环比提高使业绩低于预期：交通银行2008年第四季度净利润环比下降22.3%，主要因贷款减值损失超预期。并且多提的贷款减值损失并非源自拨备覆盖率的大幅提高，而是由于不良贷款率的反弹。2008年末，交通银行不良贷款率为1.92%，尽管较年初仍有下降，但较第三季度末提高17BP。不考虑一般风险准备，2008年末的减值贷款拨备覆盖率为116.83%，较年初提高21.2个百分点，但较三季度末仅提高3.0个百分点。考虑一般风险准备后，拨备覆盖率为166.10%。预计2009年仍将面临多提拨备的局面。
- 规模增长较快，息差稳步提高：2008年末，交行贷款总额为1.33万亿元，较年初增长20.29%；存款总额为1.87万亿元，较年初增长19.93%。存贷款增速较匹配。在4万亿投资的拉动下，我们认为交通银行2009年仍能实现资产规模的较快扩张。贷款中，贴现贷款占贷款总额的5.25%，较年初提高2.40个百分点，但预计仍属上市银行中比重较低的水平；存款中，活期存款占存款总额的47.1%，较年初下降6.3个百分点。以日均余额计，其净利息收益率为3.01%，较2007年提高17BP，但较前三季度均值下降18BP。据我们测算，第四季度的净利息收益率仅为2.55%，降息的影响较为显著。预计随着房贷的重定价和贴现贷款比重的提高，生息资产收益率将在此基础上小幅下降；同时存款成本的降低将开始体现，使2009年净利息收益率小幅下降。
- 非利息收入稳定增长：2008年，交通银行实现手续费及佣金净收入88.37亿元，同比增长22.94%；占营业收入的11.5%，与2007年比重基本相当。其中，担保及承诺业务手续费大幅增长129%，但我们预计难以持续；而尽管基金管理费和基金销售手续费收入分别同比下降4%和61%，我们预计2009年该类业务收入将有所提高。

- **高风险行业贷款降低：**2008年末，交通银行制造业贷款占贷款总额的24.20%，较年初下降1.03个百分点；房地产贷款占6.67%，较年初下降0.36个百分点。我们认为上述行业贷款风险相对较高，而目前交通银行在上述行业贷款的比重可能低于同业，我们将在年报全部披露后进行进一步比较。
- 整体看，交通银行2008年净利润增长的主要原因在于规模的增长和实际所得税率的大幅下降。但资产质量压力超过我们预期，对2009年利润仍可能构成压力。我们预计交通银行2009-2010年的EPS为0.51元和0.55元。以3月18日收盘价5.88元计，2008年PE为10.1倍，PB为2.0倍。由于估值较低，我们维持“增持”评级。

表 1：交通银行贷款五级分类情况

	2008 年末		2007 年末	
	余额（百万元）	占比（%）	余额（百万元）	占比（%）
正常类贷款	1,248,988	94.00	1,025,590	92.86
关注类贷款	54,142	4.08	56,135	5.08
次级类贷款	12,087	0.91	12,443	1.13
可疑类贷款	11,086	0.84	8,943	0.81
损失类贷款	2,287	0.17	1,349	0.12
合计	1,328,590	100.00	1,104,460	100.00

资料来源：交通银行年报

表 2：交通银行贷款行业分布

	2008 年末		2007 年末	
	余额（百万元）	占比（%）	余额（百万元）	占比（%）
制造业	321,501	24.20	278,706	25.23
——石油化工	60,331	4.54	51,599	4.67
——电子设备	23,680	1.78	22,465	2.03
——化纤纺织	22,102	1.66	24,124	2.18
——钢铁冶炼及加工	33,766	2.54	27,845	2.52
——机械设备	67,141	5.05	52,823	4.78
——其他	114,481	8.63	99,850	9.05
交通运输业	148,935	11.21	121,578	11.01
批发及零售业	108,559	8.17	95,153	8.62
电力	105,541	7.94	76,751	6.95
公共事业	92,207	6.94	79,411	7.19
房地产	88,568	6.67	77,592	7.03
建筑业	52,261	3.93	46,206	4.18
其它	136,227	10.26	124,958	11.31
贴现	69,733	5.25	31,481	2.85
个人	205,058	15.43	172,624	15.63
贷款和垫款总额	1,328,590	100.00	1,104,460	100.00

资料来源：交通银行年报

表 3：交通银行利润表预测

单位：百万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	62,322	76,660	78,827	88,232
利息净收入	53,742	65,636	65,677	72,491
利息收入	90,118	116,880	104,242	115,839
利息支出	(36,376)	(51,244)	(38,565)	(43,348)
手续费及佣金净收入	7,188	8,837	10,636	13,245
其他净收入	1,392	2,187	2,514	2,496
营业支出：	(31,472)	(40,877)	(47,404)	(54,701)
营业税金及附加	(3,688)	(4,923)	(4,730)	(5,294)
业务及管理费	(20,214)	(24,028)	(27,632)	(31,501)
资产减值准备	(7,458)	(11,835)	(15,042)	(17,906)
营业利润：	30,850	35,783	31,423	33,531
利润总额	31,038	35,818	31,458	33,566
所得税费用	(10,397)	(7,298)	(6,292)	(6,713)
净利润	20,513	28,423	25,067	26,753
摊薄每股收益（元）	0.42	0.58	0.51	0.55

资料来源：天相投顾预测

表 4：交通银行资产负债表预测

单位：百万元	2007A	2008A	2009E	2010E
现金及存放央行	259,698	362,180	398,398	418,318
同业资产	157,274	331,511	364,662	401,128
客户贷款	1,082,758	1,298,776	1,558,531	1,807,896
投资	556,961	622,648	716,045	859,254
其他资产	46,935	63,140	75,768	90,922
资产总计	2,103,626	2,678,255	3,113,405	3,577,518
客户存款	1,555,809	1,865,815	2,238,978	2,597,214
同业负债	330,352	569,453	609,853	691,519
其它负债	88,668	97,345	105,947	115,839
负债总计	1,974,829	2,532,613	2,954,778	3,404,572
股东权益	128,797	145,642	158,627	172,946

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002