

年报点评：交通银行（601328）



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

基本面良好、股价遭“雪藏”

（2009-03-19）

事件描述：

2009年3月19日交通银行（601328）发布了2008年全年的业绩报告。报告称，2008年实现净利润284.23亿元，上年同期为205.13亿元，同比增加38.56%；基本每股收益0.58元，上年同期为0.43元，同比增加38.10%。

点评要点：

◇业绩表现并未超预期。公司经营出于国有三大行和中小股份制商业银行的夹缝中，业绩表现也基本呈现同样态势。目前中小股份制商业银行08年的业绩增长约为53%、国有三大行约为30%—35%。

◇经营的安全性相对有较大保障。08年公司拨备率为166.1%，较07年有大幅提升；信贷结构较为稳健；所得税率为20.38%，较07年有明显下降；净利差为2.88%，处于下降通道中。

◇利润分配方案亮点构筑明显。公司08年的利润分配方案为10股派1元人民币，与07年的分配方案10股派1.5元人民币对比，同比减少33.3%；但与同期业绩相比，下降比例明显有限，最大程度上考虑了股东利益。

◇股价表现优势不足。从近一个月、近三个月和近六个月的表现来看，稳定性不比其他三家大行、成长性不比中小股份制商业银行。此外，我们在前期的报告中也提到，公司股价的历史表现更多体现在与上证A股指数的一致上。

因此，我们的观点是：如果出于保值目的，还是选择其他三家大行；如果出于较高收益目的，还是精选中小股份制商业银行；如果要是二者兼顾，可以考虑交行。予以交行中性评级。

行业评级

中性

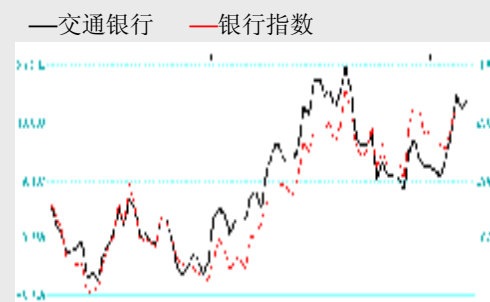
一年滚动市盈率（倍）：	10.8
市净率（倍）：	2.10

行业表现

行业表现（%）	1月	3月	6月
交通银行	-5.16	20.49	3.32
银行涨跌幅度	-2.48	20.21	13.02
上证A股指数	-6.93	12.59	11.93

数据来源：天相投顾

16周阶段行情



资料来源：天相投顾

孙亚超

行业研究员

电话
邮箱

021-32229888*3505
sunychao@ajzq.com

相关报告

降息举措如何放矢	2009-01-09
深发展业绩预告点评	2009-01-13
兴业银行业绩快报点评	2009-01-19

请务必阅读正文之后的重要声明

基本面良好、股价遭“雪藏”

如今作为首家披露年报的银行上市公司，交行于 2009 年 3 月 19 日公布了其 2008 年的全年业绩情况。下面我们从四个方面对其进行简单解读分析。

其一、业绩表现并未超预期

公司 08 年实现净利 284.23 亿元，较 07 年增长 38.56%；每股收益 0.58 元，较 07 年增长 38.10%。这里我们给出三个对比：(1)银行业整体在 2008 年中的表现，相对于利润普遍下滑甚至亏损的国内其他行业而言，可谓比较靓丽；(2)公司本身作为国有大行，相对于工行、建行、中行（我们预计 08 年的平均业绩在 30%--35%左右）而言，在业绩上可能要好一些，但是相对中小股份制商业银行 53%的业绩来说，稍显逊色；(3)公司 07 年净利同比增长 63.52%、08 年中期同比增长 74.19%、08 年第三季同比增长 54.13%，由此推算，公司业绩单就第四季度来说，下滑幅度明显。

其二、经营的安全性相对有较大保障

总体而言，公司未来经营的安全性几乎可以用毋庸置疑来表达。体现在四个方面：(1)响应主管部门的要求，调高了拨备率至 166.1%；07 年这一指标为 95.6%，就是在 08 年 3 季度时也仅为 11.38%。(2)定期存款占比为 42.09%，有小幅上升；活期存款占比为 47.1%有小幅下降，利息支出成本压力有限。贷款类别中制造业、个人贷款和交通运输占比分列前三，为 24.2%、15.43%和 11.21；房地产贷款占比仅为 6.67%。贷款安全性相对较高。(3)08 年全年净利差为 2.88%、净边际利率 3.02%，这两项指标相对于 08 年第三季的 3.04%和 3.19%、08 年中期的 3.07%和 3.20%，均有一定幅度的下降；故此，在未来降息预期仍存的情况下，不排除指标进一步收窄的可能。(4)08 年全年所得税率为 20.38%，与我们之前计算的 08 年第三季所得税率 22.65%、08 年中期所得税率 23.32%相比，呈现出一定程度的下降趋势。这也反映出公司在对外投资策略上，债券资产配置的倾向性在加重。

其三、利润分配方案亮点构筑明显

公司 08 年的利润分配方案为 10 股派 1 元人民币，与 07 年的分配方案 10 股派 1.5 元人民币对比，同比减少 33.3%；我们认为这一亮点的显现较为明显。08 年每股收益增速为 38.1%，相比 07 年的 59.26%，同比下降 35.7%；08 年利润总额增速为 15.4%，相比 07 年的 76.77%，同比下降 79.9%；净利润 08 年增速为 38.56%，相比 07 年的 63.52%，同比下降 39.3%。可见，公司在最大程度上保障了股东利益。

其四、股价表现优势不足

尽管公司基本面表现良好，同时也较大程度的考虑了股东利益，然而公司股价的历史表现一直不见起色。从近一个月、近三个月和近六个月的表现来看，稳定性不比其他三家大行、成长性不比中小股份制商业银行。此外，我们在前期的报告中也提到，公司股价的历史表现更多体现在与上证 A 股指数的一致上。**因此，我们的观点是：**如果出于保值目的，还是**选择**其他三家大行；如果出于较高收益目的，还是**精选**中小股份制商业银行；如果要是二者兼顾，可**考虑**交行。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。