

交通银行：业绩尚好，资产质量有待提升

——08 年报简评

2009. 3. 20

主要结论

- ◆净利润 38.56% 的增长率基本符合预期
- ◆驱动因素在 09 年作用发生弱化
- ◆资产质量有待进一步改善
- ◆未来经济的不明朗，维持中性投资评级

东兴证券研究所 王保伦

电话：010-66555295

邮箱：wangbl@dxzq.net.cn

北京西城区金融大街 5 号新盛大厦

B 座 12 层

邮编：100032

事件：

交通银行公布08年业绩公告：08年实现净利润人民币284.23亿元，比上年增长38.56%，全面摊薄每股收益为0.58元，比上年增长38.1%；平均资产回报率、平均净资产收益率升至1.19%和20.78%，分别较上年提高0.12和1.77个百分点，资本充足率与核心资本充足率分别为13.47%和9.54%。对于A股股东和H股股东，每股现金分红0.10元，分配股利总额为人民币48.99亿元。

评论：

1. 08 年利润稳步增长，基本符合预期

交通银行首份银行业年报，为市场较为悲观的业绩预期带来一丝暖风，08 年 38.56% 的净利润增长基本符合预期。

交通银行08年净利润增长的主要驱动因素为：贷款规模、净息差、税收、中间业务收入和成本收入比。08年贷款总额同比增长20.29%，比07年贷款总额增速高出0.8个百分点；08年净息差为3.01%，比07年提高了17个基点；08年实际有效税率为20.38%，低于两税合并后25%的法定税率；08年手续费及佣金净收入比07年增长22.94%，占比基本持平；成本收入比率持续下降，08年比07年减少了0.88个百分点。

削弱08年净利润增长的主要因素是存款定期化和拨备覆盖率提高。交通银行08年公司和个人定期存款同比增长率均超过30%，而公司和个人的活期存款增长率分别仅为7.14%和2.59%，同时，活期存款占存款总额的份额也提高了4.9个百分点；拨备覆盖率出现较大幅度提升，08年为166.10%（包含一般准备计提），比07年提高了23.60%，其中交通银行考虑到金融危机影响增加了特殊拨备20.12亿元。

08年多项主要驱动因素对交通银行净利润增长形成支撑，消化了存款定期化和拨备覆盖率增加对利润增长所带来的压力。

表1 交通银行主要业绩表现

	2008	2007	比上年增长	2006
资产总额	2,678,255	2,103,626	27.32	1,715,701
贷款总额	1,328,590	1,104,460	20.29	924,284
其中：企业贷款	1,123,532	931,836	20.57	797,998
个人贷款	205,058	172,624	18.79	126,286
减值贷款	25,520	22,694	12.45	23,477
总负债	2,532,613	1,974,829	28.24	1,628,262
存款总额	1,865,815	1,555,809	19.93	1,344,548
其中：公司活期存款	631,605	589,500	7.14	490,385
公司定期存款	387,764	290,843	33.32	230,988
个人活期存款	247,131	240,896	2.59	202,088
个人定期存款	397,629	287,867	38.13	295,846
拆入资金	51,563	38,863	32.68	38,233
贷款损失准备	29,814	21,702	37.38	16,999

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2. 09年属于交通银行的恢复期，有待经济好转释放潜力

交通银行08年虽取得较好业绩，但由于受金融危机和国内经济下滑影响，其利润增长受到强大压力，尤其4季度是交通银行经营压力最大时期，同比数据和环比数据均出现大幅下滑，其中08年4季度为交通银行净利润单季度增长最低点，滑落到了-22.34%。

09年，交通银行将面临更大压力。08年支撑交通银行净利润增长的驱动因素将在09年减弱：

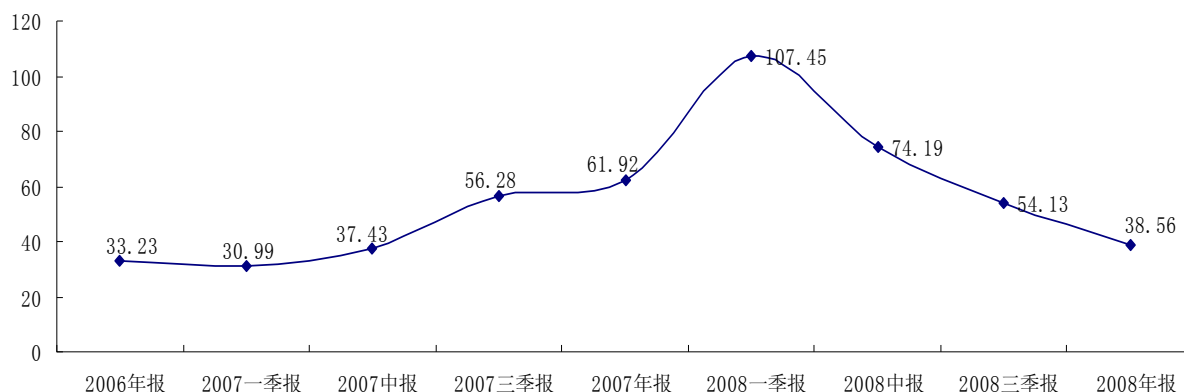
贷款规模方面，跟随整体放贷形势有较大幅度增长，但1-2月新增贷款合计中，票据贴现占比达到50%多，由于票据贴现收益率低，以量补价对利润增长贡献力度减弱，但对公司未来发展可起到“预备役”的作用。

净息差方面，交通银行08年3季度已现回落迹象。虽08年保持17个基点的增加，但09年净息差将因降息效应的延续、存款定期化增强、7折房贷的落实、定价能力的下降、贷款投向的调整和到期贷款的重定价等因素，09年净息差将比08年下滑40个基点左右。净息差收窄将对交通银行的利息收入构成较大压力。

税收、中间业务收入和成本收入比等因素将在09年基本保持稳定，贷款定期趋势短期内难以出现明显扭转；拨备覆盖率方面，如果不考虑一般风险准备，交通银行的拨备覆盖率为116.83%，与监管层130%的要求还有差距，未来有进一步计提压力。

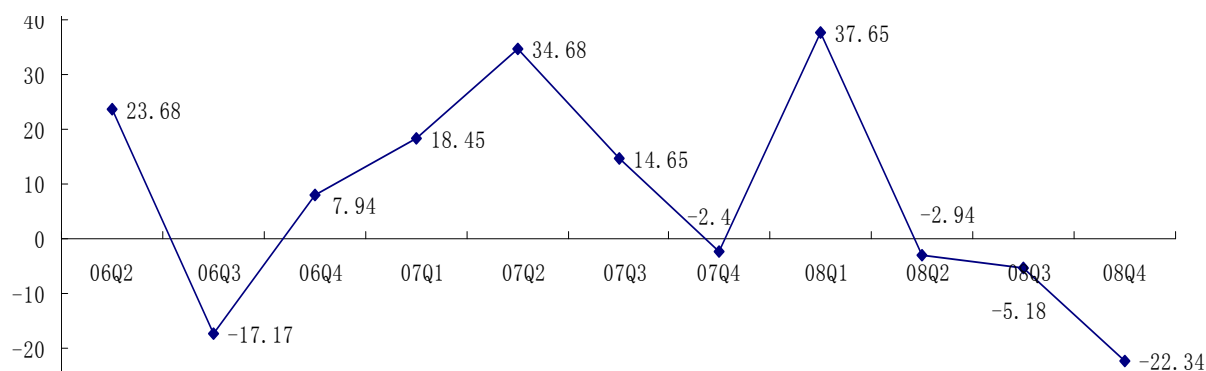
交通银行目前受国内经济走势压制，处于积蓄力量阶段。08年驱动利润增长的因素在09年较受到或多或少影响，如果国内经济在1季度不能出现较为明显回暖，则资产质量所带来的压力以及驱动因素的弱化，则会延迟交通银行净利润恢复的时间到2季度或3季度。

图1 交通银行净利润同比增长率处于逐季下滑



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图2 交通银行单季度净利润下降幅度加大



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3. 资产质量有待进一步改善

交通银行延续了不良贷款率下降和不良贷款余额上升的格局。08年其不良贷款率为1.92%，比年初下降了14个BP；不良贷款余额为254.6亿元，比年初上升了27.25亿元，如果考虑到本期核销的19.27亿元的不良资产，则比年初上升了46.52亿元。

五级分类贷款中，虽然关注类贷款余额和占比均有所下降，但可疑类和损失类贷款占比和余额均有较大上升，可疑类贷款上升幅度为23.96%，微高于正常类贷款上涨的21.78%，但损失类增幅过大，达到了69.53%。显示贷款内部向下质量向下迁移倾向加大。

交通银行的逾期贷款也出现9.78%的增幅，08年逾期贷款为293.6亿元，新增了26.16亿元。

对于08年的不良贷款情况，交通银行拨备覆盖率达到166.10%，比年初提高了23.60个百分点；如剔除税后计提的一般风险准备，减值贷款拨备覆盖率由年初的95.63%提升到年末的116.83%，上升了21.2个百分点。如果按照减值贷款拨备覆盖率来衡量，交通银行并未达到监管层担心资产质量问题而新设定的130%的标准，从整体来讲，交通银行的资产质量有待进一步提升。

表 2 交通银行贷款的五级分类

五级分类	余额（百万元）			占比（%）		
	2008	2007	变化	2008	2007	变化
正常类贷款	1,248,988	1,025,590	223398	94	92.86	1.14
关注类贷款	54,142	56,135	-1993	4.08	5.08	-1
次级类贷款	12,087	12,443	-356	0.91	1.13	-0.22
可疑类贷款	11,086	8,943	2143	0.84	0.81	0.03
损失类贷款	2,287	1,349	938	0.17	0.12	0.05
不良贷款类贷款	25460	22735	2725	1.92	2.06	-0.14

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

4. 维持交通银行中性的投资评级

交通银行进一步明确了“走国际化、综合化道路，建设以财富管理为特色的一流公众持股银行集团”的发展战略，希望通过各项业务发展实现 09 年“争先进位，跑赢大市”的目标。以目前交通银行金控集团的平台和兼具规模优势和成长性优势，具备实现经营目标的能力和潜力。但所面对的宏观经济环境，对交通银行未来发展造成较大障碍，但因货币政策放宽以及贷款规模巨量放大，减缓了利润下滑的程度，对此，我们稍微调升了交通银行 09 年和 10 年的每股收益，09 年和 10 年的每股收益分别为 0.61 元和 0.74 元，09 年和 10 年的 PB 分别为 1.57 倍和 1.48 倍，09 年和 10 年的 PE 分别为 8.95 倍和 7.87 倍，由于未来经济走势还不明朗，我们继续维持交通银行中性的投资评级。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司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。

行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。