

公司简评 交通银行 (601328.SH)

► 2009年3月19日

零售业务取得突破

推荐 维持评级

分析师: 张曦 ✉: zhangxi@chinastock.com.cn ☎: 010-66568223

1. 事件

交通银行今日发布 2008 年年报: 公司 2008 年全年净利润 285.2 亿元, 较上年同期增长四成。2008 年盈利折合每股收益为 0.582 元/股。2008 年公司不良贷款率为 1.92%, 较上年下降 0.13%。拨备覆盖率 166.1% (含一般准备金), 较上年提高 23.6%。

2. 我们的分析与判断

2008 年公司零售业务显现跨越式的发展。首先体现为存贷款规模的提高, 即零售贷款余额达到 2050.58 亿元, 较上年提高 18.8%, 零售存款规模达到 6447.6 亿元, 较上年增长 22%; 其次, 从经营绩效来看, 零售贷款净利息收入 130.07 亿元, 较上年提高 31%, 银行卡中间业务收入达到 29.38 亿元, 较上年增长 45.7%。零售业务的高速增长得益于公司着力打造的沃德理财和交银理财两个零售品牌。

08 年末打下了盈利的规模基础。公司 2008 年资产规模增长 27.13%, 创造利差收益 656.36 亿元, 同比增长 22.1%; 2007 年末资产规模同比增长 22%, 创造利差收益 537.43 亿元, 同比增长 30.6%。2008 年新增资产规模创造利差收益的能力明显低于 2007 年。进一步分析表明, 公司 2008 年资产规模的增长主要体现在四季度, 即 10 月份开始央行放松货币政策后, 公司的贷款规模环比增长达到 3.82%, 四季度新增资产将于今年体现收益。

稳定贷款组合收益率存压力。根据公司披露的季报数据, 2007 年一季度重定价加新增贷款共计 4038 亿元, 2008 年一季度为 5858 亿元。相较 2009 年。2007 年和 2008 年私人部门的投资活动相对活跃, 资金需求量较大。但这一状况在 2009 年一季度将发生改变, 私人部门的投资活动大幅下降, 除去重定价贷款, 公司到期资金约为 2350 亿元, 在贷款有效需求不足的情况, 资金的充裕将降低公司贷款的议价能力, 公司 2008 年处同业较高水平的贷款组合回报率将面临下行压力。

资产质量风险可控。2008 年公司计提了贷款准备金 107.15 亿元, 核销不良资产 19.27 亿元, 两项指标均以前年度有明显提高, 公司 2008 年末减值贷款覆盖率达到 116.83%。说明公司为应对经济调整采取了措施。2008 年末公司逾期 3 年以上贷款比重较上年增加 4.32 个百分点, 增加 11.7 亿元。3 年以上逾期贷款额在 2008 年下半年的增幅加大, 增速加速, 显示了经济调整对公司资产质量的影响。从公司贷款行业分布来看, 公司在行业配置上已经进行了针对性的调整, 整体资产质量风险可控。

3. 投资建议

维持评级为“推荐”。虽然公司逾期三年以上的贷款有所增加, 但不会改变公司整体资产质量, 故维持公司“推荐”评级。

零售业务明显突破

2008 年公司零售业务显现跨越式的发展。首先体现为存贷款规模的提高，即零售贷款余额达到 2050.58 亿元，较上年提高 18.8%，零售存款规模达到 6447.6 亿元，较上年增长 22%；其次，从经营绩效来看，零售贷款净利息收入 130.07 亿元，较上年提高 31%，银行卡中间业务收入达到 29.38 亿元，较上年增长 45.7%。零售业务的高速增长得益于公司着力打造的沃德理财和交银理财两个零售品牌。

08 年末打下了盈利的规模基础

公司 2008 年资产规模增长 27.13%，创造利差收益 656.36 亿元，同比增长 22.1%；2007 年末资产规模同比增长 22%，创造利差收益 537.43 亿元，同比增长 30.6%。2008 年新增资产规模创造利差收益的能力明显低于 2007 年。进一步分析表明，公司 2008 年资产规模的增长主要体现在四季度，即 10 月份开始央行放松货币政策后，公司的贷款规模环比增长达到 3.82%，四季度新增资产将于今年体现收益。

利息业务收入与支出

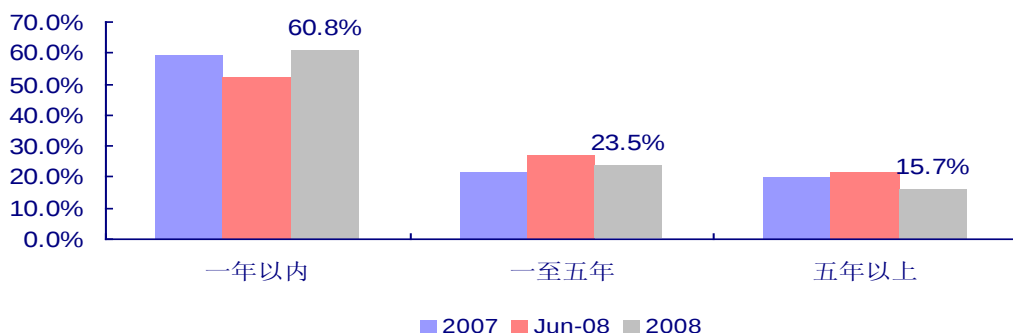
	2006	2007	2008	chg(2007-2006)	chg(2008-2007)
利息收入					
存放同业	688	1089	1392	401	303
存放央行	3438	3438	4985	0	1547
拆出资金及买入返售资产	3952	4865	5515	913	650
发放贷款及垫款					
其中:个人贷款和垫款	6558	8991	13007	2433	4016
公司贷款和垫款	37588	52599	66641	15011	14042
票据贴现	2483	3194	2581	711	-613
债券投资	10641	15288	22204	4647	6916
已减值金融资产利息收入	553	654	555	101	-99
利息收入合计	65901	90118	116880	24217	26762
利息支出					
同业存放	2878	5959	9207	3081	3248
拆入资金及卖出回购资产	1560	2733	2610	1173	-123
吸收存款	19745	26191	37703	6446	11512
发行债券	573	1492	1724	919	232
利息支出合计	24756	36375	51244	11619	14869
利差收益	41145	53743	65636	12598	11893

资料来源：中国银河证券研究所

息差稳定存压力

公司贷款期限结构较 2008 年中期缩短。如图 1 所示，公司 2008 年的上半年减少了短期贷款的配置比重，增加了一至五年中期贷款的配置；下半年则提高了对短期贷款的配置，而减少了五年期以上贷款的配置比重。公司在贷款期限配置方面的灵活，体现为息差收益的提高，2008 年上半年公司贷款组合收益率提高了 82 个基点，三季度进一步提高了 15 个基点，至年末受降息因素的影响，贷款组合收益率较 6 月末下降了 7 个基点，但较年初提高 75 个基点。

图 1：贷款期限分布



资料来源：公司资料 银河证券研究所

公司提高短期贷款的持有量增加了调整资产结构的灵活性。公司三个月以内到期贷款占全部贷款比重为 18.09%，三个月至一年内到期贷款占全部贷款比重为 42.73%。一季度到期贷款为公司释放 2300 亿资金，供公司进行资产期限结构的重新配置，因此在利率变化较频繁的阶段，持有短期贷款的利率风险相对较小。

稳定贷款组合收益率存压力。根据公司披露的季报数据，2007 年一季度重定价加新增贷款共计 4038 亿元，2008 年一季度为 5858 亿元。相较 2009 年。2007 年和 2008 年私人部门的投资活动相对活跃，资金需求量较大。但这一状况在 2009 年一季度将发生改变，私人部门的投资活动大幅下降，除去重定价贷款，公司到期资金约为 2350 亿元，在贷款有效需求不足的情况，资金的充裕将降低公司贷款的议价能力，公司 2008 年处同业较高水平的贷款组合回报率将面临下行压力。

一季度贷款投放

	重定价	当季新增贷款	贷款更新与投放合计
2007 年一季度	3096.51	941.77	4038.28
2008 年一季度	5229.18	628.87	5858.05
2009 一季度	7478.36		

资料来源：公司资料 中国银河证券研究所

资产质量风险可控

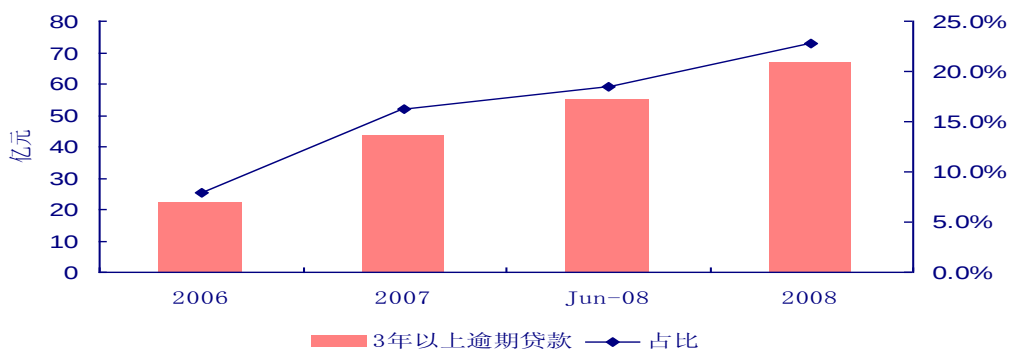
2008 年公司计提了贷款准备金 107.15 亿元，核销不良资产 19.27 亿元，两项指标均以前年度有明显提高，公司 2008 年末减值贷款覆盖率达到 116.83%。说明公司为应对经济调整采取了措施。2008 年末公司逾期 3 年以上贷款比重较上年增加 4.32 个百分点，增加 11.7 亿元。3 年以上逾期贷款额在 2008 年下半年的增幅加大，增速加速，显示了经济调整对公司资产质量的影响。从公司贷款行业分布来看，公司在行业配置上已经进行了针对性的调整，资产质量风险可控。

表：逾期贷款分布

	逾期 1 天至 90 天	逾期 90 天至 360 天	逾期 360 天至 3 年	逾期 3 年以上	合计
信用贷款	6.33%	3.85%	4.13%	2.28%	16.60%
保证贷款	3.89%	4.19%	13.20%	9.96%	31.25%
抵押贷款	17.59%	11.40%	9.92%	9.56%	48.46%
质押贷款	0.73%	0.94%	1.08%	0.94%	3.69%
2008-12-31	28.55%	20.38%	28.33%	22.75%	100.00%
2008-6-30	30.78%	20.33%	30.46%	18.43%	100.00%

资料来源：公司资料 银河证券研究所

3 年以上逾期贷款额及占比



资料来源：公司资料 中国银河证券研究所

投资建议

调低公司评级为“谨慎推荐”评级。虽然公司逾期三年以上的贷款有所增加，但不会改变公司整体资产质量，故维持公司“推荐”评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银行保险业分析师覆盖股票范围：

银行业：工商银行（601398.SH）、建设银行（601939.SH）、中国银行（600988.SH）、交通银行（601328.SH）、招商银行（600036.SH）、浦发银行（600000.SH）、民生银行（600016.SH）、华夏银行（600015.SH）、兴业银行（601166.SH）、深发展（000001.SH）、北京银行（601169.SH）、中信银行（601998.SH）

保险业：中国人寿（601628.SH）、中国平安（601318.SH）、中国太保（601601.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908