

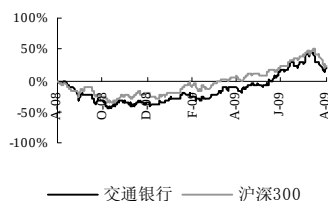
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2009 年 8 月 20 日

市场数据	2009 年 8 月 20 日
当前价格 (元)	9.19
52 周价格区间 (元)	3.97-11.38
总市值 (百万)	130819.8638
流通市值 (百万)	450258.3862
总股本 (百万股)	4899438
流通股 (百万股)	1595493
日均成交额 (百万)	850
近一月换手 (%)	0.6
第一大股东	中华人民共和国财政部
公司网址	www.bankcomm.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
民生银行	-7.7	30.4	18.7
沪深 300	-12.4	14.7	24.1

俞冲

+86 755 83199599ext8218

Yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人, 俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

净息差降幅明显收窄

—交通银行 2009 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	766.60	760.79	933.93	1,013.58
净利润 (亿元)	284.23	297.11	376.75	417.67
每股收益 (元)	0.58	0.61	0.77	0.85
净利润增长率%	38.56%	4.53%	26.80%	10.86%
每股净资产 (元)	2.96	3.51	4.20	5.01
市盈率	15.84	15.15	11.95	10.78
市净率	3.10	2.62	2.19	1.83

资料来源: 世纪证券研究所

- 在规模快速扩张的支持下, 公司收入和业绩下滑的趋势得到缓解, 2009 年 1-6 月营业收入同比略微下降了 2.19%, 但第 2 季度营业收入环比上升了 6.06 个百分点; 今年上半年总共实现归属母公司净利润 155.79 亿元, 同比小幅增长了 0.29 个百分点。
- 通过公司对信贷业务机构的优化, 进入第 2 季度以后, 净息差收窄速度显著放慢, 上半年净息差为 2.11%, 较 1 季度末仅收窄了 5 个百分点, 2 季度利息净收入也环比增长了 4.46%。
- 维持判断: 银行净息差将在 2 季度末见底。随着存款定期化趋势的逐渐转向, 新增的票据融资进一步向一般性贷款转化, 以及资金市场收益率的回升, 公司净息差将在三季度重新步入上升通道。我们预计, 在信贷规模已经得到大幅扩张的基础上, 随着净息差的稳步提高, 公司净利息收入同比负增长的局面将被扭转。
- 公司中间优势业务发展速度较快, 上半年累计实现手续费及佣金净收入人民币 54.76 亿元, 同比增长 17.69%, 占营业收入的比重达到 14.88%, 同比提高 2.52 个百分点。
- 不良率比年初下降了 0.41 个百分点, 但不良贷款余额增加了 5.66 亿元; 拨备覆盖率虽然达到监管标准, 但由于公司没有如其他部分股份制商业银行在 2008 年末大幅提高拨备覆盖, 因此未来公司的信用成本对业绩的消极影响存在较大的不确定性。
- 我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.61 元、0.77 元和 0.85 元, 以 2009 年 8 月 20 日收盘价为基准, 折合 15.15、11.95 和 10.78 倍 PE, 每股净资产分别为 3.51、4.20 和 5.01 元, 折合 2.62、2.19 和 1.83 倍 PB, 处于合理区间。在信贷业务逐渐回暖, 而公司资产质量风险随着经济回暖而逐渐降低的假设前提下, 预计公司基本面仍将进一步改善, 给予“增持”投资评级。

规模快速扩张，业绩蓄势待发

截至报告期末，公司资产总额为 32,941.20 亿元，比年初增长 23.00%；客户存款余额为 23,653.34 亿元，比年初增长 26.77%；贷款总额为 17,292.18 亿元，比年初增长 30.15%，

在规模快速扩张的支持下，公司收入和业绩下滑的趋势得到缓解，2009 年 1-6 月营业收入同比略微下降了 2.19%，但第 2 季度营业收入环比上升了 6.06 个百分点；今年上半年总共实现归属母公司净利润 155.79 亿元，同比小幅增长了 0.29 个百分点。

信贷结构调整卓有成效，净息差将见底回升

在金融风暴的大环境背景下，公司上半年面临了较大的经营压力。公司上半年总共实现利息净收入 296.8 亿元，尽管贷款规模扩张迅速，但利息净收入依然环比下降了 9.86%。主要原因是公司净息差的受基准利率的数次下调和存款定期化的影响，公司净息差大幅收窄，在 1 季度尤为明显，一度从年初的 2.94% 急剧收窄至 2.16%，降幅高达 0.78 个百分点。但公司一方面积极优化贷款结构，贷款投放积极向高收益资产倾斜，压缩贷款中票据贴现所占比重至 10.8%，降幅 1.01 个百分点，同时增加了一般性贷款中的中长期贷款的投放力度，占比较年初提高了 6.64 个百分点，较 1 季度末提高了 4.1 个百分点；另一方面加大了金融市场资金的运作力度，在报告期间市场利率大幅下降的情况下，人民币债券投资收益率达到 4.01%，比上年同期仅下降 8 个基点。

在公司的上述努力下，进入第 2 季度以后，净息差收窄速度显著放慢，上半年净息差为 2.11%，较 1 季度末仅收窄了 5 个百分点，2 季度利息净收入也环比增长了 4.46%。

我们依旧坚持年初的判断——银行净息差将在 2 季度末见底。随着存款定期化趋势的逐渐转向，新增的票据融资进一步向一般性贷款转化，以及资金市场收益率的回升，公司净息差将在三季度重新步入上升通道。

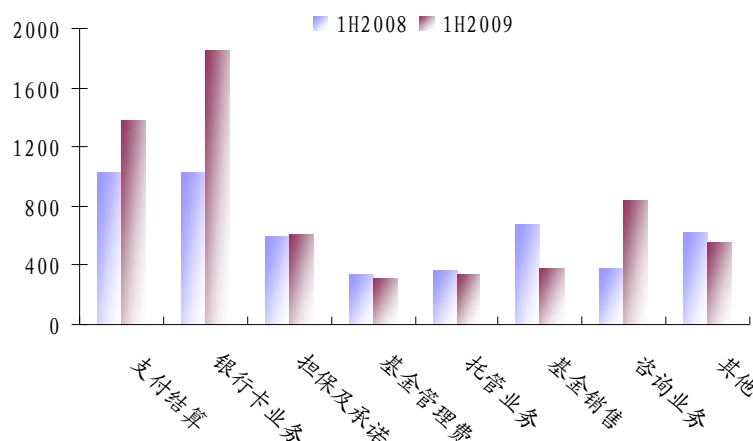
我们预计，在信贷规模已经得到大幅扩张的基础上，随着净息差的稳步提高，公司净利息收入同比负增长的局面将被扭转。

二季度中间业务显著复苏

公司中间业务发展速度较快，上半年累计实现手续费及佣金净收入人民币 54.76 亿元，同比增长 17.69%，占营业收入的比重达到 14.88%，同比提高 2.52 个百分点。投行业务、代理买卖保险业务、银行卡业务、理财产品业务的高速增长，重点业务领域优势进一步凸现。

Figure 1 公司中间业务同比增长状况

单位：百万元



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

未来信用成本存在不确定性，资本充足率较高

截至报告期末，公司今年上半年不良率 1.51%，比年初下降了 0.41 个百分点，但不良贷款余额增加了 5.66 亿元；拨备覆盖率 123.00%，比年初提高了 6.17 个百分点，但由于公司没有如其他部分股份制商业银行在 2008 年末大幅提高拨备覆盖，因此未来公司的信用成本对业绩的消极影响存在较大的不确定性。

由于公司在 2009 年 7 月初成功发行 250 亿元人民币次级债券，上半年末资本充足率上升至 12.57%，核心资本充足率保持在 8.81%。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.61 元、0.77 元和 0.85 元，以 2009 年 8 月 20 日收盘价为基准，折合 15.15、11.95 和 10.78 倍 PE，每股净资产分别为 3.51、4.20 和 5.01 元，折合 2.62、2.19 和 1.83 倍 PB，处于合理区间。在信贷业务逐渐回暖，而公司资产质量风险随着经济回暖而逐渐降低的假设前提下，预计公司基本面仍将进一步改善，给予“增持”投资评级。

Figure 2 交通银行盈利预测表

报表类型	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	432.25	623.22	766.60	760.79	933.93	1,013.58
利息净收入	298.18	537.42	656.36	637.21	790.83	847.82
手续费及佣金净收入	27.56	71.88	88.37	98.57	113.35	130.36
投资净收益	100.41	12.59	5.66	16.76	20.11	24.13
公允价值变动净收益	(1.55)	(7.89)	3.29	2.63	2.89	3.18
汇兑净收益	6.30	8.67	9.27	5.32	6.38	7.66
其他业务净收益	0.32	(0.57)	2.74	0.30	0.36	0.43
二、营业支出	257.61	314.72	408.77	364.47	435.92	474.73
营业税金及附加	25.55	36.88	49.23	47.38	58.76	64.52
管理费用	155.48	202.14	240.28	233.77	277.18	295.23
资产减值损失	75.55	74.58	118.35	83.32	99.98	114.97
三、营业利润	174.64	308.50	357.83	396.32	498.02	538.85
加: 营业外收入	6.75	4.05	3.43	2.74	3.29	3.95
减: 营业外支出	4.79	2.17	3.08	1.52	1.82	2.19
四、利润总额	176.60	310.38	358.18	397.54	499.48	540.61
减: 所得税	49.91	103.97	72.98	99.31	121.50	121.58
五、净利润	126.69	206.41	285.20	298.23	377.98	419.02
减: 少数股东损益		1.28	0.97	1.12	1.23	1.36
归属于母公司所有者的净利润	126.69	205.13	284.23	297.11	376.75	417.67
六、每股收益	0.28	0.43	0.58	0.61	0.77	0.85

资料来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.