

交通银行(601328)调研报告

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 10 月 29 日

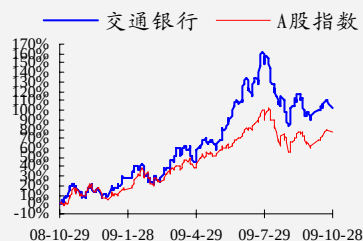
投资要点:

- 前三季度交通银行实现每股收益 0.47 元, 保持轻微正增长; 但是与行业情况不同的是, 交通银行前三季度净利润环比均出现下降, 没有实现环比上涨。
- 第三季度净息差环比实现触底回升, 不过在不考虑利率政策变动的基础上, 预计四季度环比上升幅度可能会收窄, 因为资产负债调整的空间在减少。
- 交通银行在今年前三季度新增了 4778 亿元贷款的基础上, 实现了不良贷款率的持续下降, 但是不良贷款余额明显上升, 特别是前三季度银行新增加的不良贷款达到 83 亿元, 超过了去年全年的不良贷款形成率; 其中关注类贷款和次级类贷款的余额都有明显的上升, 这一点值得引起我们关注。
- 不包括一般准备在内的覆盖率为 131.06%, 但是交通银行计算拨备覆盖率的口径与银监会不同, 是国际标准, 如果按照银监会标准, 交通银行已经超过了 150% 的覆盖率。
- 维持前期的盈利预测和谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2008	766.60	19.93	284.23	38.56	0.58	19.57	15.17	
2009E	790.00	3.05	313.56	10.34	0.64	17.78	13.75	
2010E	948.00	20	367.46	17.19	0.75	17.44	11.73	
2011E								

走势图



市场数据

2009-10-28

收盘价:	8.76 元
52 周最高价:	11.38 元
52 周最低价:	4.28 元
平均持仓成本:	8.08 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	4,899,438
流通 A 股 (万股):	2,592,992
每股收益 (元):	0.47
每股净资产 (元):	3.20
每股经营现金流 (元):	1.75
市净率:	2.74

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

交通银行于 10 月 29 日公布 09 年三季度季报，并在 10 月 29 日（周四）在上海举行了三季度业绩发布会及分析师会议，我们参加了此次会议，并对交通银行前三季度的经营情况和市场关心的问题进行了调研。

一、交通银行 09 年前三季度经营亮点

各项业务较快增长，企业价值持续提升：09 年前三季度末，交通银行的资产总额达到 33055.93 亿元，比年底增长 23.21%，客户贷款余额达到 18064.55 亿元，上半年新增信贷 4006 亿元，第三季度新增信贷 772 亿元，比年底增长 35.97%。客户存款余额 23971.25 亿元，比年底增长 28.48%。

市场份额持续攀升，人民币存款市场占比和人民币贷款市场占比分别比去年年底的水平提高了 0.3 和 0.35 个百分点，新兴业务发展势头强劲，债券主承销（翰短期融资券、中期票据和财务公司金融债主承销）市场份额位居市场前三，报告期内承销金额同比增长 3.68 倍；业务结构明显优化，三季度公司贷款增量主要投向公共事业、交通、批发零售、服务等领域，第三季度与行业情况类似，在第一季度大量发行的票据贴现大量到期和货币市场利率状况发生变化的前提下，银行第三季度末的票据贴现余额大幅度减少，比上半年末减少了 792.38 亿元，票据贴现占比也从上年末的 10.85% 下降到 6%，大力支持中小企业发展，报告期内“展业通”贷款新增 193.21 亿元，比年初增长 125.96%，同比多增 155 亿元。。

盈利能力环比回升，突出表现在净息差水平上，在银行自身调整资产负债结构以及市场环境发生了某些有利于净息差提升的变化等多重因素的作用下，09 年第三季度末，银行的净利差和净息差分别为 2.12% 和 2.22%，同比虽然收窄了 93 个基本点和 98 个基本点，但是与上半年末的数据环比相比，则分别提升了 1 个基本点，如果从单季度的数据来看，第三季度当季的净利差和净息差则环比分别上升了 10 个基本点和 9 个基本点，在净息差环比下降幅度收窄和信贷规模的以量补价因素的作用下，继二季度单季实现净利息收入人民币 152.01 亿元，比一季度增长 4.23% 的回升之后，第三季度交通银行实现净利息收入 173.88 亿元，环比增长 14.39%。这是继 08 年第四季度以来，净利息收入连续两个季度下降之后的连续第二个季度回升，收入增长态势日趋增强。

在净息差环比逐渐企稳回升的形势下，银行内部也积极推进降本增效工作，09 年上半年的成本收入比继续下降，同比下降 1.51 个百分点，与去年全年相比下降了 5.6 个百分点，09 年第三季度末的成本收入比为 37.39%，同比下降 1.11 个百分点，同比下降了 2.55 个百分点，未来银行将继续实行保持稳定，争取下降的目标，保证在有保有压，调整费用支出结构的前提下，力争稳定和逐渐降低成本收入比，所以 09 年第三季度末，银行的年化 ROA 和年化 ROE 分别为 1.02% 和 219.62%，年化 ROE 与去年全年相比下降了 48 个基本点。实现税后利润 228.75 亿元，同比基本保持稳定，实现了 0.68% 的轻微增长。

业务转型效果逐渐显现，中间业务较快发展：09 年前三季度，交通银行实现

净手续费及佣金收入 85.33 亿元，同比增长 25.23%，从中间业务收入的构成上看，其中的亮点是代理保险业务，银行 09 年前三季度代理保险收入，同比增长 108%，其中期缴和保障类保险业务占比同比大幅提升；实现得利宝理财产品收入同比增长 59.40%，实现银行卡业务收入同比增长 47.62%，其中信用卡手续费收入同比增长 86.60%，净手续费收入占比达到 14.78%，比去年同期的 11.80%提高了 2.98 个百分点。

银行业务之外，交通银行集团的海外业务和综合化经营也在 09 年前三季度稳步推进，海外分行资产规模在 09 年三季度末达到 2067 亿元人民币，同比增长 38.03%，实现净利润 11.33 亿元，悉尼代表处获批设立，正在积极筹备旧金山分行和胡志明市分行。综合化经营方面，入股中保康联保险公司工作取得突破，交银施罗德基金公司跻身国内十大基金公司行列，首次推出指数型基金产品，交银国际作为副主承销，成功完成国家开发银行在港发行 30 亿元人民币债券项目。子公司实现净利润 4.18 亿元，同比增长 54.18%。

加强风险管理，资产质量持续改善：09 年三季度末，银行的减值贷款率为 1.44%，比年初的 1.92%下降了 0.48 个百分点；不过不良贷款余额有所上升，09 年前三季度末不良贷款余额为 260.12 亿元，比年初增加 4.92 亿元；主要是关注类贷款的余额也从年初的 541.42 亿元增加到 550.03 亿元，增加了 8.61 亿元，次级类贷款的余额也从年初的 120.87 亿元增加到 128.20 亿元，增加 7.13 亿元，是银行不良贷款增加的主要来源，此外，前三季度银行还实现了 25 亿元的核销，如果将核销还原，则交通银行的不不良贷款余额上升将达到 29.92 亿元，整体不良贷款率上升到 1.58%。

拨备覆盖率持续提高，截至 09 年前三季度末，银行的拨备覆盖率为 131.06%，比去年年底的 116.83%提高了 14.23 个百分点，含一般准备的拨备覆盖率为 202.01%，比去年年底的 166.10%提高了 35.91 个百分点，信贷成本为 0.52%，比去年全年的 0.80%继续明显下降。

整体看，虽然交通银行前三季度实现净利润同比没有下降，基本持平而且略有增长，但是与行业情况不同的是，交通银行第二季度和第三季度并没有实现净利润的环比上升，交通银行第三季度实现净利润 74.41 亿元，第二季度实现净利润 76.67 亿元，第一季度实现净利润 79.68 亿元，环比均呈现下降趋势。

二、主要调研问题：

1、有关净息差

第三季度单季度，交通银行的净息差与行业情况类似实现了触底回升，回升幅度为 9 个基点，对于这种回升趋势能否延续以及未来还能回升多少幅度是市场最为关心的问题，交通银行认为从第三季度净息差回升的具体原因看，首先生息资

产的收益率还在下降，下降幅度达到了 10 个基本点，只是由于存款定期化趋势的缓解和活期存款的上升，导致负债成本下降的更快，下降了 19 个基本点。从未来的变化趋势上看，交通银行认为总的趋势还是能够缓慢提升，原因在于四季度贷款投入在减缓，银行对于新发贷款的定价能力会逐渐提升，银行存款的活期化也会逐渐进行；但是交通银行也坦承第四季度以及明年，如果利率政策不发生变化，净息差回升的幅度是非常缓慢和有限的，主要原因是 1、央行和政府高层目前在各种不同的场合多次表示要维持适度宽松的货币政策不变，交通银行认为短期内加息的可能性很小，2、银行自身资产负债结构调整的余地也在减小，效应在逐渐递减。

2、有关资产质量和拨备覆盖率

上半年交通银行没有实现双降，不良贷款率在贷款规模迅速增大的前提下迅速下降；但是整体不良贷款余额依旧出现了上升，在增长的 4.92 亿不良贷款中，抵质押贷款和担保贷款占比达到了 83%，信用贷款占比达到 17%，从不良贷款的迁徙情况看，不良贷款减少了 78.28 亿元，其中现金回收 33 亿元，现金回收率达到 30%，核销 25 亿，但是本报告期内新增贷款达到 83 亿，占全部贷款的比重达到 0.46%，本报告期内银行新增不良贷款出现了较大幅度的增加（08 年全年银行仅仅新增了 42.8 亿元的不良贷款，其中还包括了地震的因素导致的 11.6 亿元的不良贷款），这一点应该值得我们关注。

有关拨备覆盖率，虽然目前交通银行的不包括一般准备的拨备覆盖率只有 131.06%，好像低于银监会公布的 150% 的标准，但是这是由于交通银行拨备覆盖率计算的口径与银监会不同，银监会的计算口径是坏账准备和按照五级分类法确认的不良贷款，而交通银行是按照国际口径，也就是逐笔计提的准备加上组合准备与减值贷款的比率，如果按照银监会的计算口径，交通银行的拨备覆盖率已经超过了 150%。

有关交通银行在较长一段市场内都没有实现不良贷款的双降，交通银行坦诚，首先交通银行在目前不良贷款余额只有 260 亿，相对较小的基础上，再实现余额的持续下降是比较困难的；其次交通银行不良贷款余额的上升大部分可以归口到信用卡业务的快速发展所带来的信用卡信贷上，这与我国信用卡不良贷款的核销政策没有放开有一定关系，另外交通银行本年不良贷款余额的增加也与一些个别例外情况的出现具有一定的关系，从未来情况看，交通银行的不不良贷款余额还会在 260 亿元左右波动，但是不良贷款率会持续下降

3、有关资本充足率问题

截至 09 年第三三季度末，交通银行资本充足率为 12.52%，核心资本充足率为 8.08%，持有次级债占核心资本的比例超过了银监会规定的 25%，达到 30%，对此交通银行认为，首先银监会并没有说超出部分要扣减，如果超出部分要全额扣减的话，对于交通银行资本充足率大约降低 0.6 个百分点，未来交通银行会在资产业务

等方面节约资本(例如尽可能多的发放风险权重低的个人零售贷款、发展中间业务)已经通过资本市场、债券市场等多种途径补充资本两个方面保证资本充足率达标,目前交通银行还没有详细的融资方案。

三、评论:

1、交通银行的经营管理水平与银行的改革和发展方向我们极为认同,我们也认为交通银行的综合素质可以与招商银行相媲美位列我们上市银行中的第一团队,目前交通银行金控集团的建立(包括在大陆地区逐步获得保险牌照和证券牌照)、在公司业务方面和个人业务方面财富管理的推进、银行业务流程的再造等都有助于交通银行的长远发展,我们极为认同交通银行的长期投资价值。

2、在目前阶段,交通银行中报中提醒我们注意两点事实 1、净息差环比虽然有所上升,但是第四季度只能逐步缓慢回升,在不考虑利率政策变动的情况下,净息差不可能快速上升 2、在 09 年上半年新增加了 4006 亿贷款之后,第三季度又增加了 772 亿贷款的基础上;交通银行不良贷款余额的迅速上升以及新增不良贷款形成率的迅速提高值得我们注意,这也是我们之前在银行业系列报告中一直提醒大家注意的,在经济没有实质好转之前,银行业今年新增的天量贷款在未来的演变和可能出现的风险会在目前阶段严重制约银行估值的持续提升。

3、我们维持前期的盈利预测,预测银行 09 年、10 年的每股收益分别为 0.64 元和 0.75 元,不过 10 年的情况不确定性很大,我们将在后续情况进一步明朗之后随时调整;09 年交通银行的净利润增速为 10.34%;实现每股净资产 3.6 元。按照 10 月 28 日收盘价 8.76 元计算,目前的动态 PE 和 PB 分别为 13.69 和 2.43 倍,维持谨慎推荐投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209