

增持

率先步入混业 做强零售网点

——交通银行（601328）调研报告——

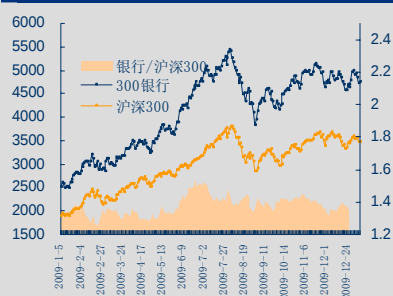
研究员

付立春 薛娇

电话：010-88092288-8539

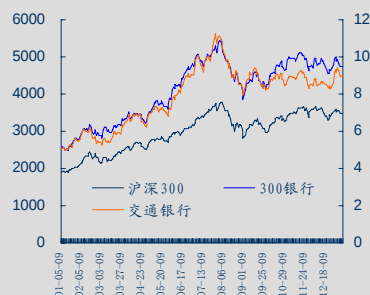
邮箱：flc@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现：2009-



资料来源：西南证券研发中心

推荐组合的市场表现：2009-



资料来源：西南证券研发中心

相关研究

《信贷从量到质 农行上市不确定性强》..... 2010/01/04

《民生超额配售 建行发次债》..... 2009/12/28

《景气持续回升，银行环境回暖》..... 2009/12/18

《不良率上升，信用卡精耕细作》..... 2009/12/16

《先城商 后招商——2010 年银行业投资策略报告》..... 2009/11/16

《交通银行：资产稳定快速成长 中间业务与成本控制突出》..... 2009/08/20

内容摘要：

- 2010 年伊始，我们对交通银行进行了调研。调研基本印证了我们对 2009/2010 年交通银行经营与业绩的判断，也更新了部分认识：
- “交银康联保险”接棒，三至五年内可为交行盈利；此举是交行再度步入混业经营，圆混业帝国之梦的起始。
- 09 年下半年以来，议价能力明显提升，预计 10 年息差扩大增幅在 10-20BP；交行信贷结构保持灵活，交通运输和石化等主要行业依然是信贷走向主体。
- 继续加强网点升级，完善网点营销能力，提高单个网点的盈利能力，将网点数量维持在 2600 左右。
- 短期融资压力不明显，但出于未来发展的考虑，我们预计交行在今年也会将融资提上日程；按国际准则计算的拨备 09 年底或能达到监管要求；对新巴塞协议的试点实施，交行表示已经做好各方面准备，新的计算方法对交行并无很大影响。
- “两化一行”逐步实施，海外分行陆续开业，展现身影树立国际形象重于盈利目的；世博会赞助最终预计略盈收局，微盈同时赚吆喝。
- 沃德理财或称为交行向零售加大力度，站稳中高端零售市场的突破口。

目 录

1. “太保”经验保“康联” 交行再为先行者	1
1.1 率先获得保险牌照	1
1.2 混业再度上路 交行或再创辉煌	1
2. 灵活信贷 做强网点	2
2.1 议价能力提高 活期化继续	2
2.2 信贷政策灵活 囊括当下利润	2
3. 未雨绸缪对融资 树立品牌对热点	3
3.1 融资压力不大 新巴塞准备就绪	3
3.2 广开海外分行 奔向国际化	4
3.3 树立品牌形象 着墨高端理财	4
表 格 目 录	8

1. “太保”经验保“康联” 交行再为先行者

1.1 率先获得保险牌照

交通银行已率先于 2009 年岁末拿到了“迎娶”中保康联人寿前的最后一道批文。交行拔得头筹的同时,中保康联人寿(总部设在上海,注册资本金为 2 亿元)也成为了真正意义上的内地首家商业银行系保险公司。

据了解,国寿退出交行接手后,中保康联人寿将更名为“交银康联人寿”,董事长及总经理将分别由交行副行长彭纯、交行在香港的子公司交银保险董事长关浣非担任。更名计划已获保监会批覆,预计新公司最快于 1 月底正式开业。

交行是目前惟一走完所有审批程序的试点银行,其它 3 家试点银行建设银行、北京银行、工商银行分别参股平安安泰人寿、首创安泰人寿、太平人寿的交易仍在申请待批中,就连半路杀出的中国银行收购恒安标准人寿也只是获得了中国保监会原则性同意。

1.2 混业再度上路 交行或再创辉煌

1991 年交行将保险部独立出来成立了中国太平洋保险公司,同时也拥有海通证券,但由于分业经营的政策,1997 年和 1999 年海通证券和太保先后分离,使得交行混业的霸主理想破灭。

期待“交银康联”三、五年盈利

此次再度将保险业收入囊中,交行可谓踌躇满志。有过之前的混业经验,他们非常理性的看待这次举动,并表示没有对交银康联的短期业绩提出要求,希望平滑度过磨合期,铺平未来的道路,在三到五年内实现盈利,搭建好快速发展的构架。

战投优势再现 利用汇丰经验

汇丰人寿的新鲜成功经验可以为交行提供很好的借鉴作用,加上之前经营太保的历史经验,交行目前不缺保险系管理人才。作为一家大行,交行的网点和客户基础也为保险铺平了道路。目前,最重要的问题就是如何顺利的度过磨合期,寻找到正确的盈利方向。

与其他国有大行的战投相比,交行的战投是最成功的,汇丰在高端理财业务上就曾经成功的协助过交行,此次的再度发挥,完全达到了引进战投、提高管理经营能力的理想状态,仅这个角度来说,就是业界的典范,也相信他们的合作会给交行在未来的霸业成就之路上添砖加瓦。

或再迈进券商行业

根据交行 09 年代的霸业理想和目前国内金融创新的不断开拓,我们预计,在未来的三到五年内,交行可能进一步回到券商和信托行业,逐步实现当年未果的混业帝国蓝图。目前,交行已经是国内同行中经营牌照最全的一家,这也显现了他们在混业上的规划和信心。

每次先行一步,先得经验,使得交行在未来的混业市场中拥有绝对优势,我们认为交行的远景是十分光明的。

2. 灵活信贷 做强网点

2.1 议价能力提高 活期化继续

经过 09 年下半年的息差回升和信贷量收紧，交行的议价能力有所提升，上浮贷款占比高于 20%，下浮贷款占比明显下降，但根据我们的预测，全年的息差增幅将维持在 10-20 个基点。

存款活期化在交行也表现的十分明显，目前定、活期存款达到五五开的比例，并且活期存款比例仍在上升，和同行类似，交行的资金成本也有明显的下降。

2.2 信贷政策灵活 囊括当下利润

公司贷款灵活调整

在基建类贷款中，交行表示此类贷款依然存在，但是占比会大大减少，这些主要来自于去年项目的跟进，并且坚持对于机场、地铁类项目的规避，而制造业和私有领域会有增加，其中交通运输和石化行业依然是交行的重点行业。

表 1 交行客户贷款权重行业分布

	09Q3	08A
制造业	20.06	24.2
——石油化工	3.56	4.54
——电子设备	1.39	1.78
——化纤纺织	1.31	1.66
——钢铁冶炼及加工	2.03	2.54
——机械设备	4.31	5.05
——其他	7.46	8.63
交通运输业	12.13	11.21
个人	15.6	15.43

数据来源：公司财报 西南证券研发中心 单位：%

而目前热衷的绿色信贷，虽然交行有涉及，但鉴于这个方向的信贷需求本身有限，所以业务占比依然很小，但是减少两高行业的贷款是毋庸置疑的。交行历年来一直保持灵活的信贷政策，根据经济走向调正信贷的方向，这使得他们能够应对行业风险，平滑利润。低碳信贷方面，交行表示他们已经在积极研究风险问题，适当的时候会跟进。

同样是目前被看好的中小企业贷，交行依然保持自己的特色，重点抓中型企业，利用和行业协会的合作减少风险渗入，提高议价能力和盈利水平。对于真正的小企业，交行新增“展业通”产品，专门为其服务。目前为止，中小企业贷款占比已经达到了 30%，并且风险控制良好，不良率在 0.5-0.6%之间，按银监会小企业口径计算，不良率也只有 1.31%。

对于敏感的房地产行业，交行表示房地产开发贷款方面，依然会保持高门槛信贷准则，采取审慎态度。

如此灵活的信贷政策使得交行可以盈得当年之利，不会出现大起大落的状况，对于一个一

直想努力打造混业帝国的银行来说，平稳对自身和市场都是非常关键的。

零售贷款注重质量

在今年整个银行业都启动转向零售的计划大潮里，交行理性的表示，他们依然会保持自己的对公业务优势，在此基础上优化零售业务。

尽管如此，交行 09 年在零售业务上进展依然飘红。信用卡业务已经开始盈利，个贷占整个行业的 4.6%，房贷占交行总贷款的近 6%，这比以往都有提升。尽管房贷优惠可能取消，但是，从提升房贷质量的角度来说，对银行也未必不是件好事。

维持目前网点数量 强化网点经营能力

在网点数量管理上，交行既不存在国有大行瘦身的困难，也不存在股份制银行拓展网点的渴求，他们对目前 2600 左右的网点数量非常满意，从去年开始，交行就提出不追求规模，追求经营效益的理念，专注网点升级，配备足够的营销人员，加强网点的营销能力，从网点盈利能力上挖掘银行整体的盈利空间。

但这并不意味着交行将停止开设新分行，他们表示目前新设分行的重点已经转移到中部地区和二线城市，同时也在合并、关闭一些盈利能力不达标的支行和网点。这一举措可以看作交行在为成为混业帝国做早期的铺垫，也是交行在经营上走出跑马圈地，步入精耕细作时代的标志，为未来的发展奠定优质基础。

3. 未雨绸缪对融资 树立品牌对热点

3.1 融资压力不大 新巴塞准备就绪

目前，交行的资本充足率仍有 1.5% 左右的空间，融资压力在同行中相对较小，但是考虑到他们未来迈向混业的步伐，以及 IPO 后没有过融资举动，我们预计交行今年仍有融资需求，并且，由于交行在现行规定下已经不能再发次债，因此很大程度上会走二级市场直接融资。无论是采取配股还是定向增发，首先取得两大股东的一致认可才是关键。

对于采取新巴塞协议，交行表示，各项准备工作包括 IT 升级都已经就绪，新的计算方法对交行的冲击不会很大。这也是交行主动靠近国际准则，接受挑战的另一步。之前，他们就已经在拨备计算上主动采取国际准则，根据我们的预测，09 年底应该能达到 150% 的监管要求。这再一次为交行迈向混业夯实基础。

表 2 09 年第三季度各行资本充足情况

		资本充足率	核心资本充足率
600000.SH	浦发银行	10.16	6.76
600015.SH	华夏银行		
600016.SH	民生银行		
600036.SH	招商银行	10.54	6.61
601009.SH	南京银行	13.21	11.63
601166.SH	兴业银行	10.63	7.5

601169.SH	北京银行		
601328.SH	交通银行	12.52	8.08
601398.SH	工商银行	12.6	9.86
601939.SH	建设银行	12.11	9.57
601988.SH	中国银行	11.63	9.37
601998.SH	中信银行	11.24	9.84
000001.SZ	深发展 A	8.6	5.2
002142.SZ	宁波银行	11.25	10.02

数据来源：公司财报 西南证券研发中心

3.2 广开海外分行 奔向国际化

台湾分行获批 重在身影不在金

国际化是交行“两化一行”的战略目标之一，具体以亚太为核心，以欧美为两翼。根据交行今年第三季度财报，截至当季末，交行海外分行资产规模达到 2058.41 亿元，为集团贡献净利润 11.59 亿元。09 年底，旧金山和悉尼分行已经开业，胡志明分行也即将开业，台湾分行获批。

以台湾分行为例，交行初步打算以国际结算、两地贸易为业务中心，目的是树立交行的形象，而不在获取利润。作为一个市场份额有限，利率市场化高的地区，想在台湾立足都是要经过一番努力的。

或倚战投做并购

就国际化方式来说，开设分行只是其中一种，并购是另外一种。我们分析，由于交行的战投汇丰有很好的国际并购经验，所以，交行很有可能在国际化道路上采取海外并购，加上交行一贯的审慎风格，对于他们的并购动作，市场或许会给出一个乐观的判断。

3.3 树立品牌形象 着墨高端理财

赞助世博赚吆喝

作为唯一一家赞助世博会的银行，与开设台湾分行类似，交行表示，关键是树立品牌形象，而不是盈利。当然，根据中行赞助奥运会的经验，我们预计，此次赞助行动，交行会略有盈余，无论对业绩还是声誉，都有贡献。

高端理财占市场

交行的理财产品从顶级的私人银行，到中端的沃德理财，再到最底层的标准化服务，分为五层，其中，沃德理财是重点产品，不仅帮助交行树立了专业优质的品牌形象，而且收益颇丰，预计未来交行将以此为突破口站稳中高端零售市场，与招商银行对垒，而无意在标准化服务上和国有大行分羹。

表3 银行评级

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
投资 策略	评级 目标价		增持	增持	中性	增持		买入	中性	增持	中性	增持	增持	增持		买入	增持	买入
			6	7	5	11		25	8	28	47	10	13	28		22	15	23

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-12-30

表4 2009年中国A股银行及三大类银行的业绩预测

	2009年增速	2010年增速	2011年增速
A股银行	5.3	21.9	27.1
国有行（4）	8.5	18.9	24.0
股份制（7）	4.1	20.4	25.6
城商行（10）	10.0	27.4	32.4

数据来源：西南证券研发中心

表5 银行相对估值与评级表

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
股价	（元）		5.18	5.92	4.13	8.53		17.22	6.46	21.99	37.8	7.88	11.11	23.73		18.00	14.09	17.86
每股收益 （EPS,元）	2008A		0.33	0.40	0.25	0.58		1.43	0.34	2.21	2.28	0.42	0.70	0.20		0.87	0.53	0.79
	2009E		0.37	0.45	0.30	0.60		0.95	0.36	1.54	2.43	0.52	0.69	1.48		0.96	0.57	0.89
	2010E		0.44	0.54	0.37	0.74		1.19	0.44	1.88	2.92	0.56	0.84	1.81		1.21	0.71	1.15
	2011E		0.52	0.64	0.45	0.90		1.42	0.52	2.29	3.54	0.68	1.03	2.24		1.45	0.95	1.45
市盈率 （PE,X）	2008A		16.05	15.23	16.76	15.43		13.06	19.03	10.67	17.82	19.36	16.94	128.79		21.13	26.53	22.82
	2009E		13.86	12.86	13.43	13.74		17.84	17.49	13.89	15.30	14.54	16.08	15.75		18.11	25.60	19.21
	2010E		11.96	11.03	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
	2011E		11.96	11.02	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
每股净资产 （BPS,元）	2008A		1.81	2.00	1.84	2.96		5.41	2.44	7.36	9.80	2.86	5.49	5.28		5.43	3.52	6.15
	2009E		2.04	2.30	2.07	3.44		5.36	2.72	7.70	11.99	3.34	6.02	7.94		6.20	6.02	6.73
	2010E		2.30	2.62	2.31	4.02		6.33	3.09	9.19	14.40	3.84	6.89	9.31		7.15	4.46	7.59
市净率 （PB,X）	2008A		2.94	3.02	2.28	3.02		3.45	2.65	3.20	4.14	2.84	2.16	4.83		3.38	3.99	2.93
	2009E		2.68	2.56	2.07	2.59		3.69	2.39	2.91	3.33	2.80	1.89	3.80		2.97	3.60	2.68
	2010E		2.50	2.33	1.94	2.15		2.49	2.22	2.77	3.02	2.30	1.84	3.32		2.75	3.26	2.47

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-11-30。

表 6 银行业与三大类银行近两年的业绩与专项指标对比

	A 股银行（14）							国有银行（4）						
	2009Q3	2009H	2009Q1	2008A	2008Q3	2008 H	2008Q1	2009Q3	2009H	2009Q1	2008A	2008Q3	2008 H	2008Q1
一、营业收入（亿元，下同）	8324	5419	2623	11281	8517	5700	2720	6503	4240	2068	8823	6653	4469	2135
利息净收入	6472	4178	2064	9302	6990	4639	2295	4965	3229	1599	7164	5372	3573	1779
手续费及佣金净收入	1386	918	441	1535	1205	840	398	1199	796	390	1311	1028	718	344
投资净收益	484	317	106	413	311	244	18	386	232	74	374	285	226	10
二、营业支出	3926	2528	1217	6452	4192	2697	1170	2973	1911	921	4981	3271	2104	886
营业税金及附加	507	334	162	683	509	333	134	378	250	124	509	380	249	93
管理费用	2654	1664	779	3587	2518	1656	844	1988	1258	581	2697	1896	1255	648
资产减值损失	648	496	267	2031	1062	641	191	498	375	208	1631	891	534	144
三、营业利润	4397	2892	1406	4827	4325	3003	1552	3530	2328	1147	3841	3383	2366	1250
四、利润总额	4417	2909	1409	4863	4334	3014	1560	3546	2342	1150	3871	3392	2376	1258
所得税	993	652	322	1112	989	686	366	797	528	262	898	771	539	295
五、净利润	3423	2253	1088	3753	3346	2326	1193	2748	1812	889	2974	2621	1837	963
归属于母公司所有者的净利润	3386	2228	1078	3734	3313	2296	1177	2711	1787	879	2953	2589	1807	947
六、银行专项指标														
贷款总额(千亿元)	177	216	150	174	117	159	70	121	159	106	130	90	123	43
存款总额(千亿元)	334	332	300	276	257	252	250	265	258	243	217	209	200	200
资本充足率（%，下同）	9	12	8	14	9	15	5	13	12	12	13	13	13	10
核心资本充足率	7	10	6	12	7	12	3	9	9	10	11	11	10	8
不良贷款比例	1	1	1	2	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2
存贷款比例	16	40	21	54	30	44		15	46	31	61	48	46	
短期资产流动性比例(人民币)	15	43	13	49	15	43	2	8	41	9	44	8	38	
短期资产流动性比例(外币)	26	86	23	103	29	96	1		60	0	68	0	68	
拆入资金比例	1	1	0	1	0	1	0		1	0	1	0	1	
拆出资金比例	0	1	0	1	0	1	0		1	0	1	0	1	
利息回收率	22	26	16	38	16	42	5		0	0	0	0	0	
单一最大客户贷款比例	2	5	1	4	1	4	0		3	0	4	0	3	
最大十家客户贷款比例	12	32	6	26	6	26	1		22	0	20	0	19	
备付金比例(人民币)		1	1	2	1	0			1	0	1	0	1	
备付金比例(外币)		1		2	0	2			3	0	5	0	6	
	股份制银行（7）							城商银行（4）						
	2009Q3	2009H	2009Q1	2008A	2008Q3	2008 H	2008Q1	2009Q3	2009H	2009Q1	2008A	2008Q3	2008 H	2008Q1
一、营业收入（亿元，下同）	1680	1088	509	2269	1726	1143	541	141	91	46	189	138	88	44
利息净收入	1380	868	425	1972	1495	986	477	127	81	40	166	123	80	39
手续费及佣金净收入	177	115	48	213	169	117	52	10	7	3	11	8	5	2
投资净收益	93	81	29	35	24	17	7	5	4	3	4	2	1	1
二、营业支出	896	579	279	1382	868	559	270	57	38	17	89	53	34	14
营业税金及附加	118	77	35	163	121	78	39	11	7	3	11	8	6	2
管理费用	627	382	187	839	588	379	186	39	24	11	51	34	22	10
资产减值损失	140	114	57	374	158	101	45	10	7	2	26	13	6	2
三、营业利润	785	509	230	885	859	583	273	82	55	29	101	83	54	29
四、利润总额	789	512	230	891	859	584	273	82	55	29	101	83	54	29

所得税	181	114	53	194	202	137	66	15	10	7	20	16	10	5
五、净利润	608	397	176	697	658	445	207	67	44	23	82	67	44	23
归属于母公司所有者的净利润	608	397	176	699	657	445	207	67	44	23	82	67	44	23
六、银行专项指标														
贷款总额(千亿元)	51	53	43	42	27	34	27	5	4	1	2		2	
存款总额(千亿元)	63	68	56	54	47	47	45	6	6	1	5	1	5	5
资本充足率(%, 下同)	7	10	6	11	8	10	4	8	15	5	20	5	21	
核心资本充足率	5	7	4	7	5	7	3	7	13	4	17	5	18	
不良贷款比例	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	2	0	1	
存贷款比例	10	31	9	40	20	42	0	24	43	22	61	22	43	
短期资产流动性比例(人民币)	11	38	13	47	18	42	7	25	50	18	56	18	48	
短期资产流动性比例(外币)	19	85	24	73	20	81	3	58	114	44	169	69	140	
拆入资金比例		1		1				2			2	1	3	
拆出资金比例		1		1		1		1	2	1	2		1	
利息回收率		14	14	14	14	28	14	65	65	33	98	33	98	
单一最大客户贷款比例	2	5	1	4	2	4	1	5	7	1	5	1	5	
最大十家客户贷款比例	9	33	8	26	10	28	4	27	40	9	31	8	29	
备付金比例(人民币)		1	0	2					2	2	2	2		
备付金比例(外币)														

数据来源：公司财报

表 7 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比

	工商	建设	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	华夏	深发展	北京	南京	宁波
资本充足率	12.1	12.0	11.5	12.6	10.6	12.0	8.5	8.1	9.2	10.4	8.6	16.1	15.2	12.8
核心资本充足率	10.0	9.3	9.4	8.8	6.5	10.5	5.9	4.7	7.4	6.8	5.1	13.5	13.3	11.6
权益/总资产	5.4	5.5	5.8	4.7	4.3	7.1	4.1	2.9	4.4	3.5	3.3	7.4	8.8	6.9
ROA	0.8	0.9		0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7
ROE	10.9	11.5		10.4	10.1	7.3	13.3	15.3	12.2	6.0	13.4	8.5	7.1	7.9
不良贷款率	1.8	1.7	1.8	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.6	0.7	1.1	1.4	0.9
拨备覆盖率	138.2	150.5	139.0	193.9	241.4	150.1	169.9	216.0	218.8	153.4	133.1	200.4	164.7	160.4
存贷款比率	57.6	59.5		66.4	74.8	85.7	82.7	76.3	71.3	71.2		62.2	62.2	66.3

数据来源：公司财报

表格目录

表 1 交行客户贷款权重行业分布	2
表 2 09 年第三季度各行资本充足情况	3
表 3 银行评级.....	5
表 4 2009 年中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测	5
表 5 银行相对估值与评级表	5
表 6 银行业与三大类银行近两年的业绩与专项指标对比	6
表 7 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比	7

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>