

## 管理提升可期 战略优势渐显

我们于1月26日调研了交通银行，调研结果部分验证了我们对交行管理提升和零售战略潜力的判断：

- 新行长将致力于强化交行的对公信贷体系

牛锡明行长具有丰富的对公信贷管理经验，为交行带来了新的信贷管理思路。他认为，银行信贷体系的有效性主要取决于三个方面：信贷文化，信贷管理体制和IT系统。信贷管理体制方面，交行要逐步加强信贷资源分配管理。同时将加强IT系统整合，进一步强化总行的垂直化授信管理功能。

信贷管理的其他方面还包括：交行将积极退出8大产能过剩行业；将强化新还旧贷款的管理，要求坚持贷款到期收回；流动资金贷款“资金容易被挪用”的风险特征也受到强调。我们认为，工行成功经验的引入将有助于强化交行对公信贷体系的表现。

- 财富管理特色日渐突出

在强化对公信贷管理的同时，交行会继续推进“两化一行”（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）战略。

当前交行致力于打造财富管理品牌。对公业务主打的是“运通财富”品牌，为公司客户提供供应链金融等一系列财富管理。对私方面继续推进客户分层，已经建立了私人银行（顶级客户）、沃德财富（高端客户）、交银理财（中端客户）、交银快捷理财（大众客户）的金字塔形客户结构。

目前网点的改造升级已经基本上完成。沃德理财中心已经建成800-900家。产品方面，各子公司将与银行加强协同效应。目前交行的金融租赁、信托和基金都在各自行业的前十位，协同效应已经有所体现。预计保险公司成立后同样会为交行带来较好的收益。

- 继续看好交行在零售战略转型战线上胜出的前景

此次调研部分验证了我们推荐交行的逻辑：（1）被低估的零售型银行。通过借鉴汇丰银行的成功经验，交行已经建立了领先同业的零售理财业务框架。预计交行会继续沿袭汇丰的业务思路，在私人银行、沃德理财等高端客户细分市场上有活跃表现。市场将需要逐步纠正对该行战略潜力的明显低估。（2）新行长将有助于提升交行管理特别是对公信贷管理能力。

也就是说，不论看“今天”（对公信贷）还是看“明天”（零售理财），交行都是被低估的。继续维持交行的“增持”评级。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888×6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

王鸣飞

银行业分析师

8621-63325888×6085

Wangmingfei@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 **（维持）**

股价（2010年1月26日） 9.26

目标价格（6个月） 11.50

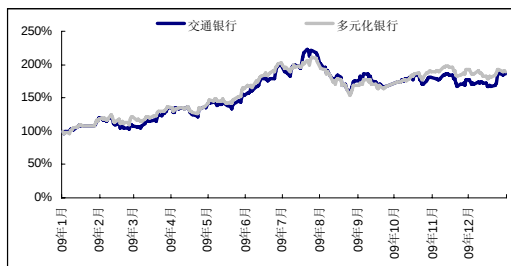
总股本/A股（万股） 4899438/1595493

国家/地区 中国

行业 银行

报告日期 2010年1月26日

#### 股价表现



#### 财务预测

|           | 2008A  | 2009E  | 2010E   | 2011E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 76,660 | 78,845 | 100,191 | 122,927 |
| 营业收入增长率   | 23.01% | 2.85%  | 27.07%  | 22.69%  |
| 净利润（百万元）  | 28,520 | 29,562 | 38,439  | 48,532  |
| 净利润增长率    | 38.17% | 3.65%  | 30.03%  | 26.26%  |
| EPS（元）    | 0.58   | 0.60   | 0.78    | 0.99    |
| P/E       | 15.2   | 14.7   | 11.3    | 8.9     |
| P/B       | 2.98   | 2.63   | 2.25    | 1.92    |
| P/PPOP    | 9.10   | 9.25   | 7.20    | 5.93    |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

#### 相关研究报告

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

**附表：财务报表预测与比率分析**
**损益表（人民币百万元）**

|           | 2008    | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 利息收入      | 116,880 | 116,290 | 144,482 | 174,770 |
| 利息支出      | 51,244  | 51,182  | 60,618  | 73,258  |
| 净利息收入     | 65,636  | 65,108  | 83,864  | 101,512 |
| 手续费和佣金净收入 | 8,837   | 11,737  | 15,557  | 20,568  |
| 营业收入      | 76,660  | 78,845  | 100,191 | 122,927 |
| 营业税金及附加   | 4,923   | 5,183   | 6,586   | 8,081   |
| 业务及管理费    | 24,028  | 26,431  | 33,039  | 41,298  |
| 资产减值损失    | 11,835  | 10,883  | 12,884  | 13,079  |
| 营业支出      | 40,877  | 42,897  | 52,949  | 62,942  |
| 营业利润      | 35,783  | 35,948  | 47,242  | 59,985  |
| 利润总额      | 35,818  | 35,748  | 47,022  | 59,743  |
| 所得税       | 7,298   | 6,186   | 8,583   | 11,211  |
| 净利润       | 28,520  | 29,562  | 38,439  | 48,532  |
| EPS       | 0.58    | 0.60    | 0.78    | 0.99    |

**资产负债表（人民币百万元）**

|               | 2008      | 2009E     | 2010E     | 2011E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产           | 2,678,255 | 3,403,614 | 4,110,297 | 4,967,042 |
| 现金及存放央行       | 362,180   | 418,965   | 485,187   | 569,939   |
| 存放同业          | 115,739   | 138,887   | 173,609   | 217,011   |
| 拆出资金          | 89,539    | 107,447   | 134,309   | 167,886   |
| 买入返售金融资产      | 126,233   | 100,000   | 115,000   | 132,250   |
| 发放贷款和垫款       | 1,298,776 | 1,786,622 | 2,143,589 | 2,574,229 |
| 交易性金融资产       | 91,006    | 113,758   | 142,197   | 177,746   |
| 证券投资-可供出售金融资产 | 141,484   | 176,855   | 221,069   | 265,283   |
| 证券投资-持有至到期投资  | 367,878   | 459,848   | 574,809   | 718,512   |
| 总负债           | 2,532,613 | 3,238,445 | 3,917,090 | 4,740,731 |
| 同业存放          | 483,075   | 579,690   | 724,613   | 905,766   |
| 拆入资金          | 51,563    | 61,876    | 77,345    | 96,681    |
| 交易性金融负债       | 4,338     | 5,639     | 7,331     | 9,531     |
| 卖出回购          | 34,815    | 20,000    | 25,000    | 31,250    |
| 客户存款          | 1,865,815 | 2,462,876 | 2,955,451 | 3,546,541 |
| 股东权益          | 145,209   | 164,721   | 192,742   | 225,829   |
| 股本            | 48,994    | 48,994    | 48,994    | 48,994    |
| 资本公积          | 47,147    | 47,147    | 47,147    | 47,147    |
| 盈余公积          | 16,080    | 16,080    | 16,080    | 16,080    |
| 未分配利润         | 21,508    | 41,020    | 69,041    | 102,128   |
| 少数股东权益        | 433       | 449       | 465       | 481       |

**其他指标**

|                    | 2008    | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 信用成本率              | 0.90%   | 0.70%   | 0.65%   | 0.55%   |
| 股利收益率              | 2.70%   | 2.19%   | 2.27%   | 3.38%   |
| P/S                | 5.65    | 5.49    | 4.32    | 3.52    |
| P/POP              | 9.10    | 9.25    | 7.20    | 5.93    |
| 每股拨备前利润            | 0.97    | 0.96    | 1.23    | 1.49    |
| 不良贷款率              | 1.92%   | 1.19%   | 1.06%   | 0.97%   |
| 拨备覆盖率              | 117.10% | 154.47% | 174.66% | 183.82% |
| 拨备充足率              | 249.81% | 329.54% | 372.60% | 392.14% |
| CAMEL 分析           | 2008    | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
| C:核心资本充足率          | 9.54%   | 3.64%   | 3.76%   | 4.20%   |
| C:资本充足率            | 13.47%  | 6.25%   | 5.98%   | 6.25%   |
| C:权益/贷款            | 11.18%  | 10.46%  | 8.99%   | 8.77%   |
| C:权益/资产            | 5.42%   | 4.84%   | 4.69%   | 4.55%   |
| A:不良贷款比率           | 1.92%   | 1.19%   | 1.06%   | 0.97%   |
| A:拨备覆盖率            | 117.10% | 154.47% | 174.66% | 183.82% |
| A:拨备充足率            | 249.81% | 329.54% | 372.60% | 392.14% |
| A:贷款总额准备金率         | 2.24%   | 1.84%   | 1.86%   | 1.79%   |
| A:不良资产/（权益+拨备）     | 14.55%  | 10.95%  | 9.96%   | 9.34%   |
| E:ROA              | 1.06%   | 0.87%   | 0.94%   | 1.18%   |
| E:ROE              | 19.57%  | 17.88%  | 19.89%  | 21.44%  |
| E:ROAA             | 0.59%   | 0.48%   | 0.51%   | 0.53%   |
| E:ROAE             | 10.39%  | 9.51%   | 10.72%  | 11.57%  |
| E:成本收入比            | 31.34%  | 26.71%  | 32.98%  | 33.60%  |
| E:手续费和佣金收入占比       | 11.53%  | 14.89%  | 15.53%  | 16.73%  |
| E:股利分配比例           | 59.71%  | 35.00%  | 35.00%  | 40.00%  |
| L:人民币存贷比           | 68.51%  | 77.62%  | 77.60%  | 77.66%  |
| L:外汇存贷比            | 84.00%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| L:平均存贷比            | 69.61%  | 72.54%  | 72.53%  | 72.58%  |
| L:贷款平均余额/生息资产平均余额  | 53.53%  | 53.87%  | 54.04%  | 53.48%  |
| L:生息资产平均余额/总资产平均余额 | 96.87%  | 98.33%  | 98.61%  | 98.98%  |

资料来源：东方证券研究所

## 分析师承诺

**金麟、王鸣飞**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 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。
- 行业投资评级的量化标准
  - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
  - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

#### **免责声明**

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---

#### **东方证券研究所**

**地址：**上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

**联系人：**王骏飞

**电话：**021-63325888\*1131

**传真：**021-63326786

**网址：**[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

**Email：**[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)