

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

交通银行 (601328)

推荐 (维持)

中间业务增速快，资产质量提升

2010年3月31日

刘英华 银行业高级研究员

86-755-22626420 Liuyh1@pasc.com.cn

事项

交通银行年报披露，09年实现净利润300亿元，同比增长5.81%；每股收益0.61元，每股净资产3.34元。加权平均净资产收益率为19.98%，拟10派1元。

主要观点

- ① 09年报业绩基本符合预期，预计10年业绩增幅22%左右；
- ② 正面因素：量可以补价，中间业务增速较快；
- ③ 负面因素：关注下半年不良率和信贷成本反弹情况；
- ④ 维持“推荐”评级，估值吸引，但派息率低于其他大行。

一、 业绩完全符合预期，预计10年业绩增幅22%左右；

正面因素：

1、 量可以补价，中间业务增速较快：

1) 利息净收入比上年增长1.41%，占营业收入比重为82.24%。据测算，规模增长因素（量）较上年提升35.3%，然而利差下降因素（价）拖累净收入-33.9%。

2) 利差下降72bps的主要原因是：

① 2008年连续多次降低基准利率，导致贷款平均收益率同比降低196个基点。债券投资以及存放、拆放同业及其它金融机构款项收益率同比分别降低60个及186个基点。

② 由于存款重定价相对滞后，存款平均利率下降相对缓慢，同比下降了72个基点至1.57%，低于贷款收益率的下降幅度。

2、 手续费及佣金净收入增幅28.99%，在营业收入中占比为14.08%，同比提高2.55个百分点。投行业务、信用卡、理财业务等新兴业务成为中间业务的主要增长点。

3、 资产质量提升：其中，组合拨备增加三成，逐笔拨备减少三成。组合拨备增加源自09年贷款增速较快；而逐笔拨备减少主要原因是08年地震原因导致的基数较高。

同时，不良率为1.36%，比年初下降0.56个百分点；拨备覆盖率达到151.05%，比年初提高34.22个百分点。

负面因素:

- 1、基建贷款较多令息差弹性较小: 公司贷款总体增幅**35.40%**其中分布最多的四个行业是制造业、交通运输、公共事业和批发及零售业, 占全部公司贷款的**65.49%**。
- 2、关注不良率反弹: 随09年贷款增速的放缓, 不良率和信贷成本均有可能小幅反弹。重点关注10年下半年的不良率和信贷成本反弹情况。

二、 业绩预测及估值

维持“推荐”。维持10年盈利预测, 预计10年净利润增幅22%至394亿, EPS为0.75元; BVPS为4.17元。3月30日收盘价对应PB、PE分别为2.00和11.09。估值略低于工行、建行, 比较吸引, 但派息率远低于其他大行。

图表1 盈利预测

利润表(百万元)	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
营业收入	43,225	62,322	76,660	80,937	98,376	116,331	139,300
利息净收入	29,818	53,742	65,636	66,564	84,128	99,233	117,072
利息收入	54,546	90,118	116,880	116,639	148,093	177,933	213,902
减: 利息支出	-24,728	-36,376	-51,244	-50,075	-63,966	-78,701	-96,830
手续费及佣金净收入	2,756	7,188	8,837	11,399	14,249	17,099	22,228
营业支出	-25,761	-31,472	-40,877	-42,718	-50,987	-58,041	-66,097
营业税金及附加	-2,555	-3,688	-4,923	-5,147	-6,430	-7,694	-9,207
管理费用	-15,548	-20,214	-24,028	-26,043	-29,483	-33,454	-37,961
资产减值损失	-7,555	-7,458	-11,835	-10,896	-15,074	-16,892	-18,929
营业利润	17,464	30,850	35,783	38,219	47,389	58,290	73,204
利润总额	17,660	31,038	35,818	38,240	49,759	61,205	76,864
减: 所得税	-4,991	-10,397	-7,298	-8,029	-10,313	-13,028	-16,458
净利润	12,669	20,641	28,520	30,211	39,446	48,177	60,405
每股收益(元)	0.28	0.43	0.58	0.62	0.75	0.92	1.15

资料来源: 平安证券

图表2 资产负债预测

资产负债表(百万元)	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
资产:							
同业资产	371,514	416,972	693,691	657,667	858,876	1,042,007	1,300,322
贷款	916,638	1,090,216	1,310,611	1,812,434	2,103,719	2,442,161	3,055,290
贷款净额	909,083	1,082,758	1,298,776	1,801,538	2,088,645	2,425,269	3,036,361
投资	348,731	489,940	622,648	775,235	762,451	931,446	1,142,472
固定资产	21,529	25,368	28,396	23,728	34,264	27,152	31,552
其他资产	65,406	88,588	34,744	50,969	160,036	152,981	180,252
资产总计	1,716,263	2,103,626	2,678,255	3,309,137	3,904,272	4,578,855	5,690,959
负债:							
存款	1,413,567	1,555,809	1,865,815	2,372,055	2,721,946	3,123,200	3,903,999

同业负债	166,371	330,352	569,453	653,172	776,152	1,021,098	1,330,957
应付债券	12,292.00	37,000	40,000	53,000	68,279	89,827	90,003
其他负债	35,451	51,668	57,345	66,485	119,049	89,751	71,547
负债合计	1,627,681	1,974,829	2,532,613	3,144,712	3,685,426	4,323,876	5,396,506
所有者权益:							
股本	45,804	48,994	48,994	48,994	52,454	52,454	52,454
资本公积金	24,057	45,959	47,147	45,405	17,979	17,979	17,980
盈余公积金	2,170.00	4,739	16,080	25,936	137,366	168,965	208,438
未分配利润	12,123.00	18,612	21,508	26,046	7465	11998	11998
一般风险准备	4,428	10,636	12,574	18,456	3,583	3,583	3,583
所有者权益合计	88,582	128,797	145,642	164,425	218,847	254,979	294,453
负债及股东权益总计	1,716,263	2,103,626	2,678,255	3,309,137	3,904,272	4,578,855	5,690,959

资料来源:平安证券

图表3 估值比较

简 称	评级	收盘价格	EPS (元)		PE (倍)		BVPS (元)		PB (倍)	
		2010-3-23	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E
中国银行	中性	4.37	0.32	0.39	13.66	11.21	2.03	2.33	2.15	1.88
工商银行	推荐	5.02	0.37	0.47	13.57	10.68	2.04	2.32	2.46	2.16
建设银行	推荐	5.73	0.46	0.57	12.73	10.05	2.38	2.78	2.41	2.06
招商银行	推荐	16.44	1.01	1.33	16.28	12.36	6.09	6.71	2.70	2.45
深发展	推荐	23.65	1.62	1.76	14.60	13.44	6.59	9.42	3.59	2.51
宁波银行	推荐	16.25	0.58	0.73	28.02	22.26	3.9	5.44	4.17	2.99
北京银行	推荐	16.92	1.00	1.35	16.92	12.53	6.43	7.16	2.63	2.36
交通银行	推荐	8.32	0.61	0.75	13.64	11.09	3.34	4.17	2.49	2.00

注: 深发展10年每股收益按照定向增发5.85亿股后的总股本36.9亿计算, 宁波银行按定向增发后股本计算

资料来源:平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900 传真：（0755）82449257