

交通银行(601328)调研报告

推荐

调升评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 3 月 31 日

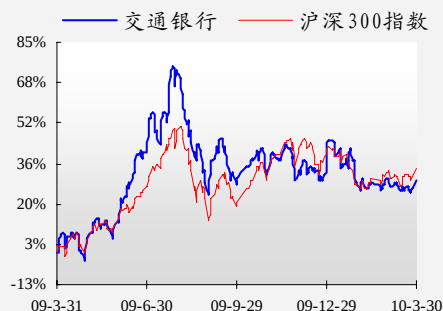
投资要点:

- 2009 年末,公司实现营业收入 815.78 亿元,同比增长 5.57%,实现净利润 302.54 亿元,同比增长 5.71%,实现每股收益 0.61 元,实现每股净资产 3.34 元。实现全面摊薄净资产收益率 19.49%;同比下降 1.38 个百分点。2009 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元(含税)
- 净息差同比虽然下降明显,但是第四季度环比上升幅度是目前已经公布年报银行之最,成本收入比能够实现同比下降,在 2009 年已经公布年报的银行中也很少见
- 信贷成本为 0.61%,虽然比 2008 年下降,但是拨备释放的力度较其他银行小,从计提拨备的绝对数字上看,2009 年还实现了增长,在 2009 年银行的情况中也比较少见,银行解释主要是为了应对监管的需要
- 年度末的拨备覆盖率上升大盘 151.05%,终于达到了法定要求。
- 维持 2010 年盈利预测,目前估值偏低,资产质量好转,历史问题解决,世博会对银行股价有催化,前期股价滞涨,因此上调短期评级为推荐,维持长期推荐评级。
- 与兴业银行一起是我们近期重点推荐的银行。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	8,093,700	5.58	3,007,500	5.81	0.61	19.49	13.4	
2010E	9,480,000	17.12	3,674,600	22.5	0.75	18.74	11.1	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-30

收盘价:	8.32 元
52 周最高价:	11.38 元
52 周最低价:	6.13 元
平均持仓成本:	8.66 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	4,899,400
流通 A 股(万股):	2,592,992
每股收益(元):	0.61
每股净资产(元):	3.34
每股经营现金流(元):	1.51
市净率:	2.49

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)63367000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2009 年末,公司总资产规模达到 33091.37 亿元,比年底增长 23.56%;存款规模 23720.55 亿元,比年底增长 27.13%;贷款规模 18393.14 亿元,比年底增长 38.44%;实现营业收入 815.78 亿元,同比增长 5.57%,实现净利润 302.54 亿元,同比增长 5.71%,实现每股收益 0.61 元,实现每股净资产 3.34 元。实现全面摊薄净资产收益率 19.49%;同比下降 1.38 个百分点。2009 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元(含税)。

一、2009 年全年公司业绩变化的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长,但是净息差同比下降明显,最终成功实现以量补价:

2009 年 1-12 月,交通银行实现利息净收入 666.68 亿元,同比增长 1.22%,净利息收入变化因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

交通银行上半年新增信贷 4006 亿元,第三季度新增信贷 772 亿元,第四季度新增信贷 328.59 亿元,信贷增长逐季递减,与行业的情况类似;从票据融资的情况看,2009 年末票据融资占比达 5.54%,与去年的 5.25%相比下降了 29 个基本点,基础设施建设贷款占比为 33.54%,同比提高了 1.99 个百分点;从存款的期限结构上看,2009 年年末,交通银行的活期存款占比为 49.70%,比年初上升了 1.33 个百分点。

1.1b 净息差同比明显下降;不过应该与行业的情况类似,第三季度和第四季度企稳回升

2009 年第三季度末,交通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,2009 年全年,交通银行的净利差和净息差分别为 2.22%和 2.30%,第四季度单季度净利差和净息差分别同比上升了 29 个和 28 个基点,不过从同比的数据看,净息差同比依旧下降了 71 个基点,不过整体下降幅度在明显缩小,这也是交通银行能够实现净利息收入最终同比上升的原因,在净息差环比回升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%。第四季度交通银行实现净利息收入 194.95 亿元,环比增 12.12%。这是继 2008 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三个季度回升,收入增长态势日趋增强。

1.2 和 2009 年中期的情况类似,中间业务收入的快速增长依旧是交通银行全年经营的亮点,他使银行整体的营业收入同比增幅远远大于净利息收入:2009 年前全年,交通银行实现手续费净收入 113.99 亿元,同比增长 28.99%,手续费净收入占比为 13.97%;比去年同期的 11.44%上升了 2.53 个百分点;实现其他非息业务收入 35.99 亿元,整体非利息业务收入占比为 18.28%。

1.3 实际税率轻微上升:由于国债利息收入减少和递延税项调整等原因,2009 年全年交通银行的实际税率为 21%,比去年同期的 20.39%上升了 0.61 个百分点,对于公司业绩形成了一定的压力。

1.4 成本收入比有所下降 虽然营业收入增速同比下降,但是交通银行加大了费用控制,使得成本收入比同比依旧下降,这在可比银行中是比较少见的;2009 年全年交通银行的成本收入比仅为 39.25%,比去年同期的 39.64%下降了 0.39 个百分点

二、交通银行资产质量情况

2009 年全年,在 2009 年中期实现双降的基础上,交通银行继续实现了不良贷款的双降,按照银监会口径的不良贷款率和不良贷款余额分别为 250 亿元和 1.36%,分别比年初下降了 4.6 亿元和 0.58 个百分点,拨备覆盖率上升到 151.05%,比年初提高了 34.22 个百分点,从信贷成本的角度看,2009 年贷款的减值拨备支出为 112.55 亿元,比去年全年增加了 5.65 亿元,信贷成本(按照新计提拨备和期末贷款余额的比重计算)为 0.61%,比全年的水平仅下降了 0.27 个百分点,超过我们预测数据的 1 个基本点,这也是交通银行净利润比我们预测偏低的主要原因。但是最终拨备覆盖率的数据达到了 150%的法定要求。

三、业绩发布会的主要要点

交通银行于 3 月 30 日晚间在香港举行了 2009 年度业绩发布会,我们通过电话的方式参加了此次会议,会议的要点如下:

1、有关净息差

交通银行第四季度单季度净息差有明显环比上升,单季度上升幅度达到 29 个和 28 个基本点,为同比大银行中扩大幅度最大的,也超过了我们的预期,交通银行在会上解释原因主要是 1) 贷款收益率上升; (2) 3 季度末一部分低收益的同业资产到期; (3) 主动控制存款成本,清理了一批定期存款和协议存款。这部分净息差的上升为交通银行 2010 年的业绩增长打下了良好的基础。

2、有关资产质量的波动

从资产质量看,公司不良余额比年初下降 4.5 亿,比 3 季度末下降 10 亿,全年不良率 1.36%。综合考虑清收、核销等因素,全年度减值贷款的毛生成额为 63 亿,毛生成率为 0.65% (2008 年为 0.9%), 不良净生成率 0.18% (2008 年为 0.42%)。相比 2008 年,2009 年以来资产质量的好转比较明显。而且拨备覆盖率终于达到了法定要求,解决了历史隐患

有关本年度尤其是第四季度交通银行加大了拨备计提力度的问题,交通银行高层的解释并非是由于资产质量的下降,实际上,在新计提的 112 亿元贷款拨备中,有 93 亿元是整体组合拨备,逐笔计提的拨备只有 19 亿元,组合计提的拨备一方面是考虑谨慎性原则,另一方面我们认为主要应该是监管的要求。

3、有关地方政府融资平台

在业绩发布会上,交通银行没有公布实际的地方政府融资平台的贷款余额的数

字；只是表示地方政府融资平台大致上可以分为四个组成部分，第一，项目本身是可以产生现金流的，比如省交通厅的高速公路贷款、铁道部高铁贷款等；第二，有土地抵押，比如省市的土地储备中心，通过土地出让来归还贷款；第三部分，城市基建项目，这部分贷款属于搭桥垫付性质，依托未来的财政支付，资金使用都列入当地财政的支出计划；第四部分，没有指定用途的政府融资平台笼统发放的贷款。第一方面和第二个方面的贷款风险不大，第三个方面的贷款属于财政预付性质的贷款，有一定问题的是第四个方面的贷款。交行对这四个方面都管得很严，基本没有发放第四个方面的贷款，风险可以控制。

4、有关资本充足率和 2010 年的贷款投放计划

截至 2009 年年末，交通银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12% 和 8.15%，其中加权风险资产净额为 18870 亿元，同比增长 37%，我们如果假定 2010 年加权风险资产增速在 20% 左右，同时考虑 420 亿元配股补充资本，但是不考虑利润留存的话，则动态计算交通银行 2010 年的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.85% 和 8.67%，如果考虑到利润留存和交通银行自身的资产负债结构的调整，则 2010 年末的资本充足率和核心资本充足率有望达到 12% 和 9% 以上。

有关 2010 年的贷款投放计划，交行认为贷款增幅保持在 20% 上下是相对合理的，但同时表示，对贷款增长的把握主要根据市场风险状况对总量进行控制、对结构进行调整，并准确把握节奏。如果按照 20% 计算，2010 年新增贷款在 4000 亿元左右。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们维持前期的盈利预测，预测银行 2010 年的每股收益为 0.75 元，实现每股净资产在 4 元左右，暂时没有考虑尚未进行的配股摊薄；不过 2010 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；按照 3 月 30 日收盘价 8.32 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 11 和 2 倍，估值偏低，而且 2009 年年报中透露出很多好转的迹象，为 2010 年增长奠定基础。

4.2 投资建议

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。在目前阶段。2010 年交通银行的增长确定，世博会为交通银行中间业务的增长锦上添花，动态估值水平进入安全偏低区间，因此我们维持长期推荐评级，上调短期评级从谨慎推荐到推荐，与兴业银行一起是我们近期重点推荐的银行品种。

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。