

交通银行(601328) 季报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 4 月 29 日

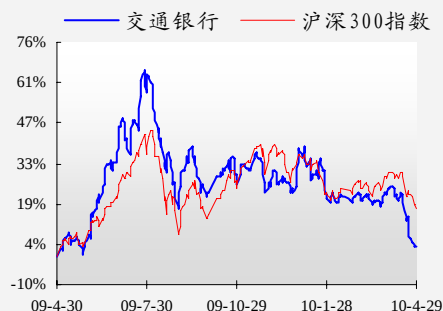
投资要点:

- 交通银行公布 10 年第一季度季报, 实现净利润 104.92 亿元, 同比增长 30.97%, 实现每股收益 0.21 元, 实现每股净资产 3.57 元。实现加权平均净资产收益率 24.70% (年化); 同比上升 3.98 个百分点。
- 净息差同比上升 19 个基点, 但是与去年第四季度环比相比出现下降, 主要是高收益资产重新配置收益将第一季处于资产负债配置需要银行主动增加了一些长期负债。
- 中间业务收入高速增长, 实际税率轻微上升, 成本收入比保持下降。
- 资产质量维持平稳, 不良贷款余额轻微上升。
- 第一季度与其他银行同业一样加大了拨备计提力度, 信贷成本比去年同期仅下降 0.9 个百分点, 预计 10 年信贷成本将会在 09 年较低的基础上有所反弹。
- 维持前期盈利预测和推荐评级。

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	11.5	
2010E	9,480,000	17.12	3,674,600	22.5	0.75	18.74	9.3	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-4-29

收盘价:	7.01 元
52 周最高价:	11.38 元
52 周最低价:	6.71 元
平均持仓成本:	8.58 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	4,899,400
流通 A 股 (万股):	2,592,992
每股收益 (元):	0.21
每股净资产 (元):	3.57
每股经营现金流 (元):	-1.07
市净率:	1.96

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336700-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

公司发布 10 年一季度季报，10 年一季度交通银行保持了净利润的高速增长：10 年一季度末，公司总资产规模达到 35327.82 亿元，比年底增长 6.76%；存款规模 25642.75 亿元，比年底增长 8.10%；贷款规模 20000.07 亿元，比年底增长 8.74%；10 年第一季度新增 1606.93 亿元的贷款，实现营业收入 239.91 亿元，同比增长 33.37%，实现净利润 104.92 亿元，同比增长 30.97%，实现每股收益 0.21 元，实现每股净资产 3.57 元。实现加权平均净资产收益率 24.70%（年化）；同比上升 3.98 个百分点。

一、2010 年第一季度公司业绩变化的主要原因

1.1 生息资产规模的增长和净息差的环比上升使得银行的净利息收入稳增增长：2010 年 1-3 月，交通银行实现利息净收入 190.30 亿元，同比增长 30.49%，净利息收入恢复较快增长的原因有以下两点：

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

交通银行 09 年上半年新增信贷 4006 亿元，09 年第三季度新增信贷 772 亿元，09 年第四季度新增信贷 328.59 亿元，信贷增长逐季递减，与行业的情况类似；09 年全年累计新增贷款 5106.59 亿元，10 年第一季度又新增了 1606.93 亿元的贷款，从票据融资的情况看，09 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；10 年第一季度末票据贴现的余额为 686.95 亿元，比 09 年年末的 1018.72 亿元又冲回了 331.77 亿元，如果考虑到票据冲回，则 10 年第一季度的贷款增加将近 2000 亿元，10 年一季度末票据贴现余额的占比为 3.43%，比 09 年末的 5.54%又有了 1.11 个百分点的下降；从存款的期限结构上看，09 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。10 年第一季度末，交通银行的活期存款占比为 49.45%，比 09 年年末的水平略有下降。

1.1b 净息差同比处于上升状态。但是环比处于下降状态

09 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，10 年第一季度，交通银行的净利差和净息差分别为 2.34%和 2.41%，同比分别提高 15 个和 19 个基点，比全年的水平分别提高 12 个和 11 个基点。净息差同比上升的势头非常显著，预计后三个季度将继续呈现稳健的环比上升势头。不过第一季度的净息差与 09 年第四季度单季的净息差环比出现了下降状态，下降了 11 个基点。

1.2 和 09 年全年的情况类似，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大于净利息收入：10 年第一季度，受到国内外经济环境转暖的有利影响，交通银行的中间业务收入继续维持了快速增长的势头，10 年第一季度，交通银行实现手续费净收入 34.69 亿元，同比增长了 43.70%，手续费净收入占比达到了 14.46%，与去年同期的 13.42%相比上升了 1.04 个百分点，除了手续费净收入以外的其他非息业务收入 10 年第一季度实现了 14.92 亿元，同比增长了 50.71%，主要原因是代理销售世博产品造成的其他业务收入的增加，整体非息

业务收入占比为 20.68%。与去年同期的 18.92%相比上升了 1.76 个百分点。

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，10 年第一季度交通银行的实际税率为 22.2%，比去年同期的 21.34%上升了 0.86 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 随着营业收入增速的恢复以及交通银行继续加大了成本的控制力度，使得交通银行的成本收入比同比依旧下降，10 年第一季度交通银行的成本收入比仅为 26.93%，比去年同期的 27.36%下降了 0.43 个百分点；对于交通银行一季度的业绩增长形成支持。

二、交通银行资产质量情况

10 年一季度，交通银行的资产质量取得了良好的开局，继续实现了减值贷款率的下降，但是减值贷款余额有了轻微的上升；按照国际口径的不良贷款率和不良贷款余额分别为 253.96 亿元和 1.27%，分别比年初上升了 3.96 亿元和下降了 0.09 个百分点，拨备覆盖率上升到 155.25%，比年初提高了 4.20 个百分点，从信贷成本的角度看，10 年一季度交通银行贷款的减值拨备支出为 26.12 亿元，比去年同期增加了 6.59 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 0.52%，比全年全年的水平仅下降了 0.09 个百分点。房地产开发贷款的余额和占比有所上升，房地产开发贷款的余额由年初的 1293 亿元上升到 1465 亿元；占比为 7.32%，按揭贷款的余额和占比也有所上升，按揭贷款的余额由年初的 1987 亿元上升到 2251 亿元，占比为 11.25%，整体与房地产相关的贷款比重为 18.57%，比今年年初提高 0.74 个百分点

三、业绩发布会的主要要点

交通银行于 4 月 29 日晚间在上海举行了 10 年一季度业绩发布会，我们参加了此次会议，会议的要点如下：

1、一般性贷款增速达到 11%，贷款增速较快，二季度有没有压缩的必要

银行基本按照监管的要求，分季度均衡投放，按照 3331 的比例进行投放，目前二季度没有压缩的需要，当然在结构上包括行业、区域和客户结构上都会做一些调整，以提高贷款盈利能力

2、贷款快速增长下核心资本下降有限，原因何在？

一季度核心资本充足率 8.12%，只是环比下降了 3 个百分点，主要是因为 1、风险资产增长相对较慢，而资本补充中因为净利润增加较快 2、贷款增长较快的是个人贷款，他们的风险权重较小，因此使得核心资本下降有限。

3、有关净息差

整体交通银行的净息差趋势依旧是逐步环比上升；未来一段时间，管理层对净息差有信心，预计将会继续环比小幅上升，原因在于：1、资产收益方面，贷款结构配比中重点支持个贷、中小企业，银行具有议价能力，收益率会上升；2、在非信贷资产中，做好结构和期限匹配，尽量扩大收益率；3、信贷规模控制下，银行贷款的议价能力会逐步恢复，在负债方面，重点增加活期存款，控制同业、财政和第三方存款，

控制存款成本。

但是交通银行净息差一季度环比下降了 11 个点，去年第四季度是 2.52%，原因是 1、季节原因，各家银行第四季度集中收息，2、一季度存入央行的超额备付金占比有所上升，从 13% 上升到 19%，3、08 年 12 月份最后一次降息，有最后一批贷款重新定价，4、有 230 亿的同业存放和 400 多亿的高收益率债券都是去年到期，重新投放之后收益率下降，5、有 400 亿平均余额的同业存款增加，这与今年的货币形势有关，也有一部分是定期的同业存款，导致付息负债的成本增加，这部分对于资产负债期限匹配和流动性指标有利，最终导致季度净息差环比下降。

4、有关存贷比和负债业务的吸纳

人民币存贷比 70.69%，比上季度下降了 0.6 个百分点，增量的存贷比只有 67%，存贷比的管控目标一是要符合监管目标；银行分析认为交通银行保持 70% 左右的存贷比比比较适中，未来会尽量在 67-70% 左右安排存贷款业务，未来的重点是增加存款业务，主要是增加低成本的活期存款。

5、有关地方政府融资平台

目前进行全面排查，按照监管机构的定义，我们把贷款分成了几个类别：第一，项目本身是可以产生现金流的，具有自偿性的；比如省交通厅的高速公路贷款、铁道部高铁贷款等；占到交通银行贷款余额的 90%，客户类别的 80%。当然将来也有可能会出现出问题，只是说与其他一般贷款没有太大区别。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；这一类没有现金流或者有缺口，交通银行要确定平台的等级和平台的财政收入的标准，并且对平台的负债比例有严格控制，收入在 45 亿以上，负债比例在 100% 以下。第四部分，没有指定用途的政府融资平台笼统发放的贷款。交通银行这一类比例很低，只有极个别的案例，这与去年大规模的增长没有直接密切的关系。交通银行 90% 以上的是省级平台，期限在 5 年以下的占 70%。目前平台的贷款质量还是远远好于其他贷款，尤其是与制造业相比。

6、有关非信贷资产方面的策略（具体投向）

随着信贷规模受控，非信贷资产对于银行而言非常重要，交通银行依旧在配置方面，首选债券，非常关注企业信用债，同时存放同业也会有考虑。在久期考虑，目前人民币债券久期是 2.94，认为是非常适中的，在加息之前，久期不变，加息以后，略有放大，但以 3 为上限。

7、有关个人按揭贷款政策

个贷的政策方面，首先：交通银行完全按照国十条贯彻落实，第三套房是严格控制，但是这个问题的界定非常困难，所以只能说是严格控制，并不是说第三套房完全不放款；同时依旧积极支持自住和改善需求。关于存量房贷调整的问题，但是目前还没有实际操作，交通银行目前还未就这个问题做相关决定。

8、有关成本收入比

成本收入比确实有了较大幅度的下降，当然与成本的分季度支出，同比只有 0.43

的降幅，还算稳定，从未来的趋势看，交通银行不求每年下降，只要在横向比较上是比较好的，但同时也要兼顾当期的效益和未来的发展。

9、有关资产质量的具体波动

1 季度从全行看，共减少 23.6 亿元的不良贷款，清收周转率 8.97%，现金回收 10.62 亿元，现金回收比例为 45%，核销 8.12 亿元，升级退出不良的 4.73 亿元，以物抵债的 0.13 亿元，共新增 20.79 亿元，不良贷款生成率为 0.15%，从历史不良贷款的生成率看 05 年到 09 年分别是 0.87%、0.76%、0.61%、0.75% 和 0.66 %。今年的水平年化后略好于去年，当一个银行不良贷款率已经较低的时候，每年持续双降是比较困难的。在季度之间少量波动是比较正常的。

10、有关非息收入增长

手续费增幅达到了 43%，好于去年的年报，预判未来，由于交通银行战略转型、综合化经营的战略推进，中间收入的势头还会延续：1、银行卡业务收入会有较好的增长，交行在三年半时间实现了信用卡的盈利，目前发展势头良好，达到了手续费收入的三分之一左右，2、咨询顾问费收入增幅不减，同比增幅达到 109%，子公司产品线比较丰富，投行业务有亮点，债券承销、并购重组等突破理想，3、代理保险业务增幅良好，随着资本市场 IPO 发行数量增加和市场逐步活跃，托管和代理业务也会有较好的发展，4、国际结算业务发展同比恢复，交通银行国际结算收入增加了 58%，因为进出口形势良好。总体来说增长势头还是会持续。除了手续费收入的其他业务收入增长 50%，因为今年上半年人民币升值不多。

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 10 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 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；按照 4 月 29 日收盘价 7.01 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 9.35 和 1.75 倍，估值处于绝对低估的水平。

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。10 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。

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。