

2010年8月20日

银行业

交通银行 (601328)

评级: 增持

银行业研究员: 谢爱红

电话: 010-88086830-709

邮箱: xieah@rxzq.com.cn

证书编号: S0070209080037

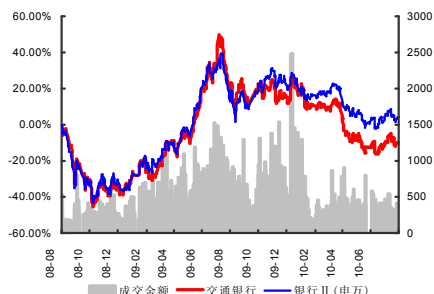
基本资料

总股本 (亿股)	563
流通股 A 股 (亿股)	297
流通 A 股市值 (亿元)	1865
每股净资产 (元)	3.72
基本每股收益 (元)	0.4
市净率 (MRQ):	1.58
市盈率 (10E):	9.7

6-12 个月目标价: 7

最新股价: 6.28

交通银行股价与银行指数对比:



相关研究:

《华夏银行: 业绩大幅上升, 息差回升领先同业》--2010 年中报点评

《业绩平稳增长 通胀缓解资产质量之忧--银行业深度报告》--2010 年 7 月 30 日

《构筑长期底部 迎来战略性建仓机遇--银行业 2010 年下半年策略报告》--2010 年 6 月 24 日

经营业绩稳步上升, 盈利能力持续增强

——2010 中报点评

事件:

8月19日, 交通银行公布了2010 年中期报告, 上半年实现净利润203亿元, 同比上升了30.08%。其中净利息收入同比增长34.42%, 手续费收入同比增长30.11%; 手续费及佣金净收入71.25 亿元, 同比增加人民币16.49 亿元, 增幅30.11%。净利息收益率分别为2.43%, 同比提高23个BP。ROAA和ROAE分别为1.16%和22.61%, 分别较上年同期提高了0.11和1.88个百分点, 实现基本每股收益0.4元。上半年, 不良率为1.22%, 比年初下降0.14个百分点, 不良余额较年初略增3.24亿元; 拨备覆盖率达到161.17%, 比年初提高10.12个百分点。资本充足率为12.17%, 核心资本充足率为8.94%。配股融资后, 资本充足率和核心资本充足率分别提升: 17个BP和76个BP。

点评:

(1) 贷款稳步增长, 息差回升推动利息收入稳步提升

上半年交通银行, 实现利息净收入398.96亿元, 比2009年同期增长34.42%, 占营业收入的比重为80.76%。其中, 第二季度实现利息净收入人民币208.66亿元, 环比增长9.65%。

上半年净利息收入实现大幅提升的主要原因是: 生息资产规模的较去年同期增长了21%, 净息差较去年同期上升了23个BP。上半年, 交通银行平均生息资产的规模为3.28万亿元, 较2009年同期增加0.58万亿元, 增幅为21.48%。其中, 上半年收益较高的贷

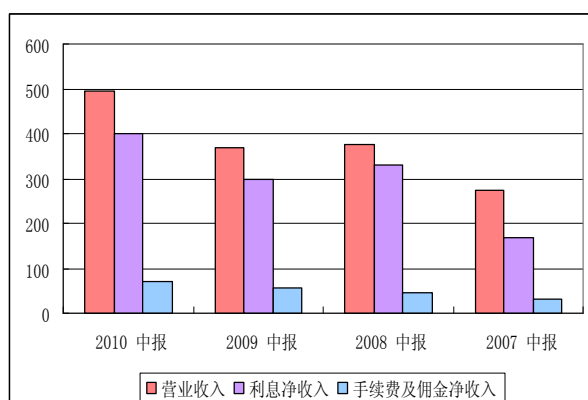
款和垫款总额为2.03万亿元，同比增长了19.41%，较2009年底增长了12.78%。生息资产规模的稳步增长，为利息收入增长打下基础，进而保证了营业收入的稳定增长。净息差的同比大幅回升，是净利息收入实现大幅增长的重要驱动因素。上半年，交通银行平均净息差为2.43%，较2009年底回升了23BP，第二季度的息差水平2.46%，环比一季度提升了5个BP。交通银行净息差回升的主要原因是付息负债付息率同比大幅降低，以及贷款收益率的小幅回升。

事实上，伴随着活期存款占比提升，以及到期定期存款的重新定价，银行业第二季度的负债成本均有不同程度的下降。就交通银行而言，上半年存款余额为人民币27,029.31亿元，比年初增加人民币3,308.76亿元，增幅13.95%。其中，活期存款占比为49.31%，较09年同期提高3.03个百分点。此外，到期定期存款的重新定价，也在一定程度上降低了负债成本。上述两项因素，将存款平均成本率平均同比拉低了45个BP，同时带动计息负债平均成本率下降36个BP。

资产及贷款结构优化，降低了贷款收益率下滑的幅度。事实上，在资产结构方面，上半年收益率较高的贷款占总资产的比重，较上年同期提升了3.20个百分点；在贷款结构中，收益率较高且稳定的中长期贷款占比，较上年同期提高12.47个百分点。上述两项因素，减弱了低利率下贷款及应收款项平均收益率的下滑幅度。然而上半年，该项指标仍同比下降了22个BP，生息资产平均收益率下降了10个BP。

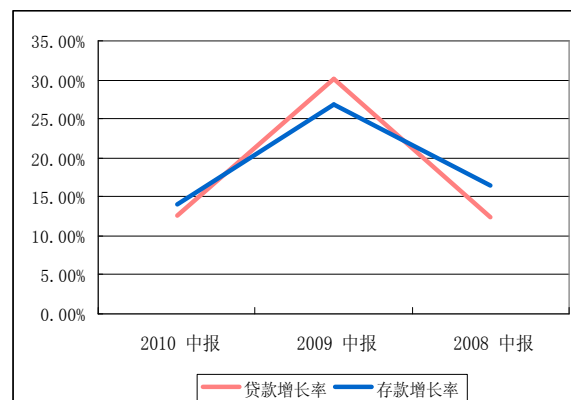
展望下半年，交通银行净息差的回升幅度仍在较大程度上依赖于付息负债的付息率的控制，且新增贷款的议价能力提升情况也将直接影响下半年息差回升情况。我们估计，下半年伴随着吸收存款难度的加大，以及贷款议价能力提升的幅度相对有限，下半年银行业整个息差回升状况将不会太乐观，就交通银行而言，我们预估下半年净息差有望回升10-15个BP。

图表1: 交通银行收入结构及增长 (单位: 亿元)



数据来源: 公司公告 日信研究

图表2: 交通银行存贷款上半年增长率 (%)

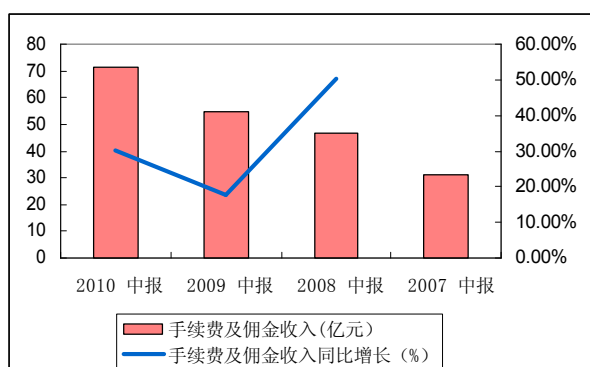


数据来源: 公司公告 日信研究

(2) 中间业务收入日趋多元化, 实现稳步增长

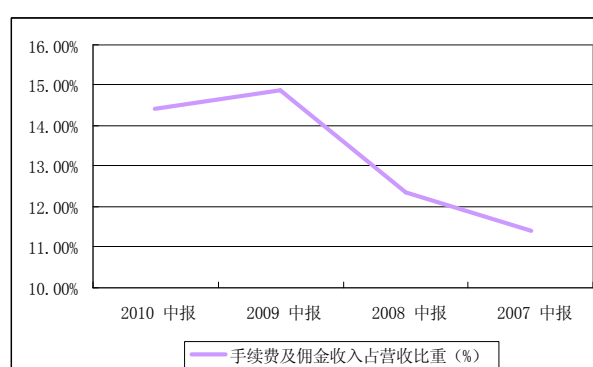
上半年, 交通银行实现手续费及佣金净收入人民币71.25亿元, 同比增加16.49亿元, 增幅30.11%, 继续保持了较快增速。在咨询顾问、债券承销、贸易结算、银行卡业务等方面取得了较大收益。其中, 咨询顾问费实现收入人民币15.65亿元, 同比增长85.65%, 结算及代理手续费收入同比增长32.51%; 代理保险业务收入人民币4.52亿元, 同比增长42.59%; 银行卡实现卡年费及手续费收入人民币23.51亿元, 同比增长27.43%。

图表3: 手续费及佣金收入增长情况 (亿元, %)



数据来源: 公司公告 日信研究

图表4: 手续费及佣金收入占应收比重 (%)



数据来源: 公司公告 日信研究

从交通银行近三年的情况看, 手续费和佣金收入一直保持了较高的增速, 其中2009年末同比增速为29%。我们预计2010年收入费和佣金收入有望超过150亿元, 同比增速保持在30%以上。

(3) 不良一升一降, 拨备覆盖率有待于进一步提升

上半年, 交通银行不良率为1.22%, 比年初下降0.14个百分点, 环比一季度降低0.05个百分点。不良余额为253.33亿元, 较年初增加了3.24亿元, 环比一季度略降0.67亿元。截至上半年, 交通银行拨备覆盖率达到161.17%, 环比一季度提升了5.92个百分点, 比年初提高10.12个百分点。交通银行的不良情况, 在国有银行中处于较好的水平, 拨备覆盖率低于平均水准, 仍有待于提升。我们预计, 下半年交通银行仍可能计提一定数额的拨备。

图表5: 2010年一季度上市银行不良和拨备覆盖情况

银行名称	不良贷款比例-5级分类 (%)	不良贷款拨备覆盖率-5级分类 (%)	成本收入比 (%)	非利息收入占比 (%)	净息差 (%)
招商银行	0.74	272.26	35.09	19.88	2.49
中国建设银行	1.35	192.16	27.09	24.04	2.39
兴业银行	0.53	261.39	30.74	12.40	2.72
中信银行	0.84	170.08	36.18	12.38	2.88

中国民生银行	0.80	219.05	38.20	18.47	3.28
上海浦东发展银行	0.71	273.63	35.05	9.46	2.52
深圳发展银行	0.63	187.53	41.25	11.60	2.42
华夏银行			46.96	9.47	2.49
宁波银行	0.71	187.47	40.99	13.45	3.55
北京银行	0.82	246.70	22.51	9.22	2.62
中国工商银行	1.35	179.76	27.82	21.68	2.62
南京银行	1.15	187.77	25.10	16.61	3.16
中国银行	1.30	172.09	29.89	34.12	2.04
交通银行	1.27	155.25	24.72	20.50	2.41

数据来源: wind 日信研究

(4) 成本控制良好, 盈利能力有望进一步提升

上半年, 交通银行管理费为136.06亿元, 比同比增加人民币35.99亿元, 增幅35.96%; 成本收入比为28.13%, 同比提高0.79个百分点, 环比一季度回升了0.8个百分点, 比2009年全年水平下降了4.30个百分点。上半年交通银行管理费用的同比大幅增加, 主要缘于交行推行了薪酬优化改革, 人工成本上升。在可比大型国有银行中, 交行的成本控制状况, 优于可比同业水准。然而, 我们预计, 2010年下半年由于需要计提一定的管理费用, 成本收入比将会反弹至31%左右。

(5) 盈利预测及投资建议

从半年报看, 2010年上半年交通银行总体实现了平稳快速增长, 存贷款增速稳定增长, 付息负债成本下降成为净息差回升的主要驱动因素, 中间业务收入日益多元化, 且增速稳健。从资产质量和成本收入比来看, 上半年交行总体处于可比同业中的领先水平。不过, 当前该行的拨备覆盖率为161.17%, 略低于可比同业平均水准, 下半年仍有可能继续计提拨备。综合来看, 在国有银行中, 交通银行盈利能力和业务拓展能力, 处于可比同业中领先水准。我们初步判断, 2010年和2011年净利润增速分别为35.24%和31%, 对应每股收益分别为0.72元、0.95元, 对应的动态PE分别为9.7倍、8.4倍。考虑到公司的成长能力以及在行业中的地位, 我们给予交通银行(601382)“增持”评级。

图表6: 交通银行盈利预测

单位: 百万元, 百分比, 元, 倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2008	76,660	23.01	28,520	38.17	0.58	15	2.4
2009	80,937	5.58	30,211	5.93	0.61	10.8	2.1
2010 E	98,796	22.07	40,856	35.24	0.72	9.7	1.88
2011 E	121,519	23.00	53,521	31.00	0.95	8.4	1.40

数据来源: 公司公告 日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。