

交通银行(601328) 中报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 8 月 19 日

投资要点:

- 2010 年上半年, 交通银行实现净利润 204.28 亿元, 同比增长 30.07%, 实现每股收益 0.40 元, 实现每股净资产 3.72 元。实现加权平均净资产收益率 23.50%(年化); 同比上升 4.24 个百分点。中期的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.10 元(含税)。
- 净息差同比环比恢复上升趋势。
- 资产质量保持稳定, 不良贷款余额依旧小幅上升; 新增不良形成率将近 0.30%, 拨备覆盖率虽然有所上升, 不过与可比同业相比依旧处于较低水平。
- 非息业务收入中与世博会相关的贵金属收入和代理门票收入不具有持续性。
- 银行认为地方政府融资平台风险可控, 规范银信理财业务不会大幅度提高信贷成本, 因为目前没有不良, 降低资本充足率大约 0.1 个百分点, 整体不利影响也有限。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

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	10.36	
2010E	9,480,000	17.12	3,674,600	22.5	0.65	18.74	9.72	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-18

收盘价:	6.28 元
52 周最高价:	9.77 元
52 周最低价:	5.76 元
平均持仓成本:	8.16 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	5,625,964
流通 A 股(万股):	2,973,550
每股收益(元):	0.40
每股净资产(元):	3.72
每股经营现金流(元):	(0.44)
市净率:	1.69

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 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 2010 年半年报, 2010 年上半年交通银行保持了净利润的稳健增长: 2010 年上半年末, 公司总资产规模达到 37092.79 亿元, 比年底增 12.09%; 存款规模 27029.31 亿元, 比年底增长 13.95%; 贷款规模 20705.68 亿元, 比年底增长 12.57%; 2010 年上半年新增 2312.6 亿元贷款, 其中 2010 年第一季度新增 1606.93 亿元的贷款, 2010 年第二季度新增 706 亿元; 实现营业收入 495.36 亿元, 同比增长 33.54%, 实现净利润 204.28 亿元, 同比增长 30.07%, 实现每股收益 0.40 元, 实现每股净资产 3.72 元。实现加权平均净资产收益率 23.50% (年化); 同比上升 4.24 个百分点。中期的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.10 元 (含税)。

一、2010 年上半年公司业务变化的主要原因

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长:

2010 年 1-6 月, 交通银行实现利息净收入 398.96 亿元, 同比增长 33.95%, 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 2009 年上半年新增信贷 4006 亿元, 2009 年第三季度新增信贷 772 亿元, 2009 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; 2009 年全年累计新增贷款 5106.59 亿元, 2010 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, 2009 年末票据融资占比达 5.54%, 与去年的 5.25% 相比下降了 29 个百分点, 基础设施建设贷款占比为 33.54%, 同比提高了 1.99 个百分点; 2010 年第一季度末票据贴现的余额为 686.95 亿元, 比 2009 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 2010 年第一季度的贷款增加将近 2000 亿元, 2010 年一季度末票据贴现余额的占比为 3.43%, 比 2009 年末的 5.54% 又有了 1.11 个百分点的下降; 2010 年第二季度又新增了 706 亿元的贷款, 上半年末的票据贴现余额为 711.55 亿元, 比第一季度末的水平有所上升, 不过比年初的水平依旧是下降的, 票据贴现的占比行为 3.44%, 与 2010 年 1 季度末的情况基本持平, 说明未来再进一步压缩的空间有限, 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。2010 年第一季度末, 交通银行的活期存款占比为 49.45%, 比 2009 年年末的水平略有下降。2010 年中期, 交通银行的活期存款占比为 19.31%, 较年初的水平下降 0.39 个百分点, 和 2010 年第一季度末的水平相比进一步下降

1.1b 净息差同比处于上升状态。环比上升趋势也开始确立

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, 2010 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,

2010 年第二季度末, 交通银行的净利差和净息差分别为 2.36% 和 2.43%, 同比分别扩大 23 个和 26 个基点, 第二季度单季度交通银行的净利差和净息差分别为 2.39% 和

2.46%，环比分别上升 5 个基本点。

1.2 和 2009 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，：2010 年中期，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，2010 年 1-6 月，交通银行实现手续费净收入 71.25 亿元，同比增长了 30.11%，手续费净收入占比达到了 14.38%，与去年同期的 14.76%相比下降了 0.38 个百分点，除了手续费净收入以外的其他非息业务收入 2010 年上半年实现了 25.15 亿元，同比增长了 37.13%，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 19.46%。与去年同期的 19.70%相比下降了 0.24 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，2010 年上半年交通银行的实际税率为 21.88%，比去年同期的 21.46%上升了 0.42 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，2010 年上半年交通银行的成本收入比仅为 28.35%，比去年同期的 33.10%下降了 4.75 个百分点；对于交通银行上半年的业绩增长形成支持。

二、交通银行资产质量情况

2010 年上半年，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 253.33 亿元和 1.22%，分别比年初上升了 3.22 亿元和下降了 0.14 个百分点，拨备覆盖率上升到 161.17%，比年初提高了 410.12 个百分点，从信贷成本的角度看，2010 年上半年 1 交通银行贷款的减值拨备支出为 52.72 亿元，比去年同期增加了 7.57 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 0.51%，比全年全年的水平仅下降了 0.1 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 1567.2 亿元；占比为 7.57%，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 2712.49 亿元，占比为 13.10%，整体与房地产相关的贷款比重为 20.67%，比今年年初提高 2.84 个百分点

三、业绩发布会的主要要点

交通银行于 8 月 18 日晚间在上海举行了 2010 年中期业绩发布会，我们参加了此次会议，会议的要点如下：

1、有关净息差

预计三季度将继续延续上半年的缓慢小幅上升的趋势，主要出于以下几点考虑：1)：付息负债成本的控制，主要是继续控制定期大额存款和增加结算类活期类存款；2)：资产结构进一步优化，主要是扩大客户贷款的占比，中长期贷款的韩币和中小企业贷款的占比，以提高资产收益水平；3) 加强贷款定价能力的管理，进一步提高贷款的定价水平

2、有关存贷比

银监会监管口径的存贷比与报表上简单计算的存贷比不同，主要是银监会口径的存款

包括了保险公司的存款，2010 年中期按照银监会口径的人民币存贷比交通银行为 70.4%，其中增量部分的人民币存贷比为 68.3%，交通银行认为将人民币存贷比控制在 70%左右的水平是比较合适的。

3、有关成本收入比

本期交通银行的业务管理费有较大的增加，主要是因为本期交通银行进行了员工薪酬的改革，希望能够提高员工薪酬的市场竞争力；未来成本收入比还将继续保持在何时的水平，主要是通过增加收入和在成本上有保有压的方式还完成目标。

3、有关地方政府融资平台

目前银监会会同商业银行分行、商业银行分行所在地的地方政府和平台公司四家报账正在进一步盘查地方政府融资平台贷款；主要是规范地方政府，不包括中央政府，按照现金流覆盖情况分成四类，超过 100%，超过 70%不到 100%的，在 30%-70%之间的和 30%以下的，有关未来的拨备政策或者资本计提的政策要等全部清查完毕之后才会明确。不过交通银行认为目前不良率很低，风险可以控制。

4、有关不良贷款

交通银行中期的不良贷款余额为 253.3 亿元，其中抵质押的为 50%，保证类的为 35%，信用类别的为 15%，从不良贷款的迁徙变化上看，本期不良贷款减少了 53.1 亿元，其中现金回收 28.8 亿元，核销了 19.85 亿元，本期新增了 56.36 亿元。

5、有关银信理财

交通银行已经根据银信理财的新规对于本行的银信理财业务进行了逐笔清理；认为需要列入表内的金额不大，而且没有产生不良；不需要计提 150%的贷款拨备；对于资本充足大概下降 0.1 个百分点左右，整体不良影响有限。

6、有关小企业信贷

交通银行目前的小企业信贷的标准是授信在 2000 万元以下，而且不包括小型房地产企业，以及国家限制的五小企业包括小水利、小煤窑等。目前的贷款批评拿冠军利率在 6.01%，高出银行平均水平 80 个基本点，二季度利率上浮的占比达到了 90%，比第一季度末期的水平提高了 3 个百分点，小企业的不良率为 0.22%，比银行平均的不良率 1.22% 低了 1 个百分点。

7、有关中间业务收入

目前中间业务收入的主要组成部分有三大块，一是卡业务，目前卡业务已经形成了稳定增长趋势，二是支付结算代理业务，而且在代理业务当中形成了自己的竞争优势，就是代理保险，上半年银保业务保持告诉增长，实现代理保险业务收入人民币 4.52 亿元，同比增长 42.59%。三是投行业务，上半年增长了 85.65%，主要包括作为 IPO 的收单行、中期票据和企业债券的承销业务等，未来亿 ujiujiang 保持稳定的发展趋势。

8、有关信用卡

上半年新增信用卡超过了 200 万张，有关信用卡的资产质量方面，6 月末的不良贷款余额为 7.68 亿元，比年初的水平减少了 5 亿元，不良率 2.39%，比年初的水平下降了 1.77 个百分点，拨备覆盖率为 126.52%，信用卡的不良主要指逾期超过 60 天以上的透支，如果考虑逾期超过 180 以上的坏账，则坏帐率为 1.5%，拨备覆盖率为 191.9%。而且在金融

危机发生之后的两年多时间内，没有出现不良大幅增加的现象。主要是在批核政策、账户监控和催收管理上做了非常严格和动态的管理。

9、有关逾期贷款

本期交通银行虽然不良贷款余额上升，但是逾期贷款尤其是逾期超过 90 天的贷款余额下降明显，余额为 177 亿元，下降了 34 亿元，其中新增 13.78 亿元，减少了 40 亿元，逾期在 90 天以内的略有增加，至于逾期和不良的关系，逾期 90 天以上的 97.5% 计入不良，其余 2.5% 也就是大约 5 个亿的部分因为有充足的抵押没有计入不良，逾期 90 天以内的 62% 计入不良，38% 没有计入不良。

10、有关其他业务收入

本期交通银行实现其他业务收入 10.59 亿元，而去年同期只有 1.96 亿元，大幅增长的主要原因有两块，一是与世博相关的贵金属的销售，本期获得收入 8.55 亿元，二是交银康联本期并表后，产生了 3.13 亿元的保险净收入。

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 0.65 元，实现每股净资产在 3.9 元左右（考虑全面摊薄）；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 8 月 18 日收盘价 6.32 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 9.72 和 1.62 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。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。

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。