

交通银行(601328)调研简报

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 10 月 28 日

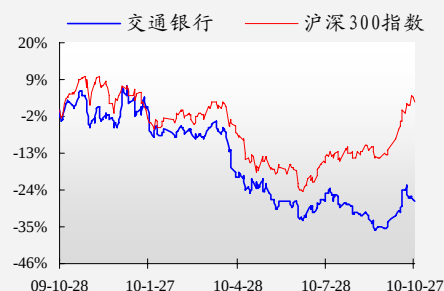
投资要点:

- 2010 年 1-3 季度, 公司实现营业收入 762.40 亿元, 同比增长 32.06%, 实现本行股东应享净利润 295.37 亿元, 同比增长 28.23%, 实现每股收益 0.56 元, 实现每股净资产 3.82 元。实现加权平均净资产收益率 20.78% (年化); 同比上升 1.29 个百分点。
- 净息差同比环比继续维持上升趋势, 不过整体依旧主要来自负债成本的下降。
- 减值贷款和关注类贷款余额出现了明显的上升, 交行管理层解释其中的主要原因是实施了更加严格的分类标准。
- 略微上调 10 年的业绩预测, 预测银行 10 年的每股收益为 0.68 元, 实现每股净资产在 3.90 元左右 (考虑全面摊薄); 目前的动态 PE 和 PB 分别为 9.38 和 1.63 倍, 估值处于绝对低估的水平。
- 维持短期谨慎推荐的评级。

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	10.5	
2010E	9,480,000	17.12	3,825,000	22.5	0.68	18.74	9.4	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-10-28

收盘价:	6.38 元
52 周最高价:	9.77 元
52 周最低价:	5.53 元
平均持仓成本:	7.10

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	5,625,964
流通 A 股 (万股):	2,973,550
每股收益 (元):	0.56
每股净资产 (元):	3.82
每股经营现金流 (元):	(1.03)
市净率:	1.67

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

交通银行公布 2010 年第三季度季报, 并且于 10 月 28 日晚间在上海召开了交通银行三季度业绩推介会, 我们参与了此次会议。

10 年前三季度, 公司总资产规模达到 38027.05 亿元, 比年底增 14.92%; 存款规模 28085.58 亿元, 比年底增长 18.40%; 贷款规模 21748.72 亿元, 比年底增长 18.24%; 10 年前三季度新增 3355.58 亿元贷款, 其中 10 年第一季度新增 1606.93 亿元的贷款, 10 年第二季度新增 706 亿元; 第三季度新增 1042.98 亿元的贷款; 实现营业收入 762.40 亿元, 同比增长 32.06%, 实现本行股东应享净利润 295.37 亿元, 同比增长 28.23%, 实现每股收益 0.56 元, 实现每股净资产 3.82 元。实现加权平均净资产收益率 20.78% (年化); 同比上升 1.29 个百分点。

一、2010 年前三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长:

2010 年 1-9 月, 交通银行实现利息净收入 615 亿元, 同比增长 30.37%, 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 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; 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 年第一季度的一般贷款增加将近 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; 10 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, 票价贴现的占比为 3.44%, 与 10 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, 10 年第三季度交通银行又新增了 1042.98 亿元的贷款, 票据贴现余额为 629.27 亿元, 票据贴现比中期末继续冲回 82.28 亿元, 票据贴现的占比为 2.89%。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。10 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 10 年第一季度末的水平相比进一步下降; 10 年第三季度末, 交通银行的活期存款占比为 47.66%, 比年初下降了 2.04 个百分点, 定期存款占比上升了 2.12 个百分点。

1.1b 净息差同比处于上升状态 环比上升趋势也开始确立

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,

10 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 个基本点，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。

10 年第三季度末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.37% 和 2.44%，同比分别提高 25 个基本点和 22 个基本点；与中期末的水平基本持平略有上升。

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：10 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，10 年 1-9 月，交通银行实现手续费净收入 106.65 亿元，同比增长了 24.99%，手续费净收入占比达到了 13.99%，与去年同期的 14.78% 相比下降了 0.79 个百分点，除了手续费净收入以外的其他非息业务收入 10 年前三季度实现了 40.75 亿元，同比增长了 101.23%，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 19.33%。与去年同期的 18.29% 相比下降了 1.04 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 年前三季度交通银行的实际税率为 21.73%，比去年同期的 21.10% 上升了 0.63 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 年前三季度交通银行的成本收入比仅为 29.01%，比去年同期的 29.83% 下降了 0.82 个百分点；对于交通银行前三季度的业绩增长形成支持。

二、交通银行资产质量情况

10 年前三季度，交通银行的资产质量保持了良好的态势，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 265.84 亿元和 1.22%，分别比年初上升了 15.75 亿元和下降了 0.14 个百分点，拨备覆盖率上升到 167.95%，比年初提高了 16.90 个百分点，从房地产开发贷款的余额和占比有所上升，房地产业的贷款余额由年初的 1061 亿元上升到 1360.33 亿元；占比为 6.25%，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 2564 亿元，占比为 11.79%，整体与房地产相关的贷款比重为 18.04%，比今年年初提高 0.21 个百分点。

三、业绩发布会的主要要点

交通银行于 10 月 28 日晚间在上海举行了 10 年前三季度业绩发布会，我们参加了此次会议，会议的要点如下：

1、净息差的提高主要源自于负债成本的下降，整体存款下降了 26 个基本点，存款成本下降的具体原因如何？

交通银行非常重视扩大活期存款占比，与去年同期相比扩大了将近 2 个百分点，1、非常重视对公客户结算户的服务，尤其非常重视对公客户的新增结算户的发展，今年发展

了 10 万户；2、也非常重视私金业务的低成本，代发工资和卡存款 3、也非常重视第三方存管存款和低成本的同业存款，此外，为了资产负债期限结构的匹配问题，银行也非常主动的在加息之前增加了一些定期存款，在加息之后也带来了成本固定的好处。

2、有关资产质量方面，减值贷款余额和关注类贷款余额上升的都较快，请问原因何在？

减值贷款增长了 15 亿，关注类贷款增加了 205 亿，减值贷款同比下降了 5.7 亿元，不良贷款比率还是非常低的，关注类贷款余额到了 708 亿元，比年初增长了 205 亿元。

减值贷款担保抵押比率达到 86%，信用比率只有 13%，关注贷款信用类比例只有 20% 左右，保证比较充分。

前三季度减值贷款减少了 63 亿，增加达到了 79 亿元，减值贷款和关注类贷款余额增加的因素：首先由于宏观调控导致外部经济环境比较复杂，最主要的原因是交通银行在 8-9 月份实施了新的对公贷款的分类办法，推出的标准比原有标准和监管标准更严格，推出了更为审慎的贷款分类标准：第一，在新的分类标准从 10 个增加到 17 个；第二，在监管的五级标准，比如逐笔拨备超过 5% 进入不良，又比如如果同业出现了不良（在其他银行出现不良），本行也会出现不良，其次，将标准规范化，尽量系统生成，防止人为判断，三季度上线了一套新的三合一的系统，将监管标准和巴塞尔协议 2 的标准整合在一起。提前实施了这个标准后，由于新老标准具有差异，所以银行采取了更加严格的指标和标准，希望能够更加审慎的反映资产质量。

其次银行更看重新发生的不良贷款的比率，新增不良贷款比率稳步下降，06 年是 0.94%，07 年是 0.61%，08 年是 0.75%（略有反弹，反映了金融危机的影响），09 年为 0.66%，10 年的上半年为 0.54%，10 年三季度累计为 0.49%，是稳定趋于下降的水平。

最近监管机构在大部分银行进入低不良率的情况下，不再强调双降，因此银行希望用更加审慎的标准反映资产质量的变化，对于拨备的影响不大，因为银行是按照逐步拨备的情况进行的，整体非常平稳。

3、有关拨贷比，系统性重要银行会在 2012 年达到 2.5% 的标准，请问银行会怎么考虑。

目前没有通知要求回达到 2.5%。

4、个贷前三季度增加 28%，请问增长的具体构成和分类未来住房贷款是否发展空间有限，各个银行如果都转入经营贷款，是否会影响银行的定价能力。

今年的按揭贷款前三季度达到 29%，远高于贷款的平均增速，确实在房地产调控的影响下，房地产的交易量出现了波动，交易量的下降的个人住房贷款的有效需求出现了一定的影响，这一点对所有的金融机构都是有影响的；但是这种影响并没有导致方向的逆转，没有出现负增长，交通银行在零售信贷方面，在个人的其他贷款方面有特色产品，比如易贷通和微小企业贷款，未来零售贷款的占比会持续提高。

在定价方面，目前政策限制了银行的降价竞争，对于银行按揭贷款的定价能力有所上

升，据说监管层对于一套房的最低利率也会提高，同时也会发展个人真实的消费贷款和微小企业贷款，这两方面银行的议价能力还不错。

5、加息后是否影响主要客户的贷款需求？

因为刚刚加息，目前还没有趋势性的判断，但是加息的幅度比较有限，还不能明显看出变化，目前信贷需求整体还是比较旺盛，但是否能够构成有效需求可能不同银行有不同的分化，目前交通银行的主要客户还比较平稳，更主要的是看未来经济发展的速度，入股经济增长的速度明显放慢，那么对于贷款需求的影响可能会更大一些。

6、此次加息对交通银行的净息差有何影响。

此次加息由于是非对称，对于交通银行的影响是中性偏好，由于 47.6% 的活期存款利率不增加，对于四季度及明年影响是利好的。

7、定期存款的上升是否是主动为了应对加息进行的。

最主要反映在公司业务方面，在二季度时，就预判降息周期结束了，感觉会进入加息，在今年二季度前后，主动安排吸收了一部分长期的定期存款，即支持了期限匹配，也享受的了此次加息的期限帮助，稳定了息差。

8、在采取更严格的贷款分类，新增加的不良和关注主要分布在哪些行业？

新增了 79 亿的减值，增加较多的是房地产，占比 30%，批发业 11.4%，商务服务业 10%，塑料制品业 7.6%，从地域结构上看，华南地区的占比为 85%，但是这里面有比较大的个案的影响，不能将这个数据作为对于行业的影响。

9、交行未来的系统投入会否加大费用的压力。

提高运营效率，管控成本是交行管理层非常重视的目标，交行上市以来成本收入比一直保持良好水平，未来的成本收入比保持稳定和良好水平依旧是未来的追求目标，但是交通银行不追求第一，只追求先进，兼顾长远发展，科技投入，网络建设和渠道优化，在建设无人网点+客户经理+电子银行的基础网是交行未来的重要目标，最终是为了提高单个网点的经营效率，将网点的平均存款 10 亿元提到 16 亿-17 亿的水平，最终反而会提高盈利能力，甚至长远会降低成本收入比。

10、微小企业业务是否在展业通业务上发展的？

展业通是一个品牌，但并不是全部，微小企业的信贷会略大于展业通，主要是之前在对公条线，后来转移到零售银行，数据上还略有差异，今年比年初增长了 90%，交行在体制、机制、队伍和产品都得到了提升，在省行设了小企业信贷中心，在 300 家机构设立了对小企业的专门机构，加强对人员的培训，同时在渠道创新和产品开发上有了较大的进步。

当然微小企业的总额占比不到 4%，因为刚刚起步，空间比较大，而且资产质量良好，目前不良率只有 0.18%，银行在授权管理上也在进行灵活安排，目前权限都已经放到了基

层行，但是某些区域和某些行业的参数调整的权限都在总行。目前小企业贷款的定价，贷款平均利率达到 6.05%，比全行平均的提高了 71 个基本点，基准利率上浮的比重达到了 93%。

11、中间业务情况。

有三大类中间业务收入增长理想，一是银行卡，已经达到了总收入的 30%，增幅达到了 28%，得益于交行的信用卡的快速发展，未来发展趋势理想，二是支付结算代理业务，占比达到 22%，增幅也达到了 28%，三是资金供应业务，占比达到 18%，增幅达到 69%，但是和资本市场相关联的业务，由于资本市场行情波动，托管、基金销售和基金管理业务都增长很小甚至负增长，未来中间业务是我们转型的重点业务，经过三到五年的转型，希望整体非息业务能占到 30%，最大的优势是交行现在已经是全牌照，可以提供一站式服务和产品。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们略微上调前期的盈利预测，预测银行 10 年的每股收益为 0.68 元，实现每股净资产在 3.90 元左右（考虑全面摊薄）；按照 10 月 28 日收盘价 6.38 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 9.38 和 1.63 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。