

交通银行(601328)2010 年年报 业绩推介会纪要

金融/银行

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 31 日

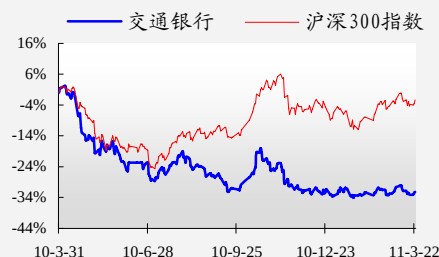
投资要点:

- 交通银行净息差第四季度环比上升了 5 个基本点, 比可比同业要慢的主要原因是第四季度交通银行拆入资金的成本 2.61%, 上升了 16 个基本点, 影响了交行净息差的提高幅度, 对于净息差未来走势的预测是稳中缓慢上升。
- 截至 2010 年年末, 交通银行的地融贷款平台余额为 1714 亿元, 占境内贷款余额的比率为 8.4%, 从现金流覆盖分类的情况看, 全覆盖的是 57%, 基本覆盖的占 14%, 半覆盖和无覆盖的占比为 27%。对于地融贷款的资产质量, 这类项目总体运行状况良好, 目前在交行的不良率为 0.21%, 远低于全行 1.12% 的不良率
- 关注类贷款增加的主要原因是第一个银监会新的监管要求, 第二个交通银行重新进行不良贷款五级分类的标准, 第三在经济不确定的形势下, 交通银行采取了更为审慎的态度, 将关注类贷款的风 特征有 6 类降低为 18 类, 对于已诉讼不论是交行还是他行全部进入关注类贷款, 第四交通银行也积极退出一些高风险的领域, 交通银行预期未来关注类贷款的趋势是平稳和小幅下降。
- 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	9.41	
2010E	10,473,600	28.38	3,904,200	29.63	0.73	20.20	7.86	
2011E	12,568,320	20	4,938,800	26.5	0.92	21.25	6.24	
2012E								

走势图



市场数据

2011-3-31

收盘价:	5.69 元
52 周最高价:	8.59 元
52 周最低价:	5.42 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	5,625,964
流通 A 股 (万股):	2,973,550
每股收益 (元):	0.73
每股净资产 (元):	3.96
每股经营现金流 (元):	(0.43)
市净率:	1.45

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

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

事件:

交通银行与 2011 年 3 月 31 日公布 2010 年年报, 并且召开了业绩推介会, 我们参与了此次会议, 会议的主要内容如下:

1、有关净息差

交通银行的单季度净息差由 2009 年第四季度的 2.3%持续上升, 2010 年四个季度的单季度净息差分别为 2.41%、2.46%、2.46%和 2.51%, 总体是缓慢稳健上升的趋势, 由于宏观调控和加息的影响在四季度刚刚开始, 因此上升主要是与资产负债结构调整和定价能力上升密切相关, 在稳步上升趋势中交通银行认为如果没有价格因素也就是法定利率的上升, 单纯依靠调整资产负债结构使净息差大幅度上升可能性小, 至于交通银行净息差第四季度环比上升了 5 个基点, 比比同业要慢的主要原因是第四季度交通银行拆入资金的成本 2.61%, 上升了 16 个基点, 影响了交行净息差的提高幅度, 但是整体银行对与净息差的上升表示满意。

从净息差未来的发展趋势看, 银行未来有信心逐步提高, 关键是要调整资产结构, 提高高收益率资产的占比以提高资产收益, 调整负债结构以管理负债成本, 当然四季度加息的因素会在今年逐步释放, 所以银行还是有信心在今年逐步扩大净息差。

2、有关拨贷比

交通银行自身也认为交行应该被列入系统重要性银行, 在拨贷比的要求和达标的时间上都应该超前于非系统重要银行, 但是到目前为止银行还没接到正式通知, 不过银行已经做了充分的准备, 将会根据具体的要求及时达标。如果交通银行真的作为系统性重要银行, 将会被要求在 2013 年底之前达标 2.5%的法定要求, 目前还有差距, 交通银行将安排两个方面措施逐渐增加拨贷比: 一交行是成长性最高的大银行, 净利润增速在可比大银行中是比较高的, 将通过创利增加一部分信贷成本, 二是交行信贷资产风险管理能力较高, 不良贷款持续实现双降, 未来判断交行的资产质量会处在稳定的管控水平, 给予拨备的压力就会减少, 同时 2011 贷款的增速也会适当放缓, 因此对于拨贷比的提高也是非常有利的。

3、有关地融贷款平台

截至 2010 年年末, 交通银行的地融贷款平台余额为 1714 亿元, 占境内贷款余额的比率为 8.4%, 从现金流覆盖分类的情况看, 全覆盖的是 57%, 基本覆盖的占 14%, 半覆盖和无覆盖的占比为 27%。对于地融贷款的资产质量, 这类项目总体运行状况良好, 目前在交行的不良率为 0.21%, 远低于全行 1.12%的不良率, 从不良贷款的余额看, 地融贷款只有 3.96 亿元的不良贷款, 但是银行拨备的计提达到了 29.8 亿元, 抵押、质押和保证贷款的比例也达到 57%, 比例较高。从未来的化解措施上看, 交通银行希望能将大部分的半覆盖和无覆盖的基本化解, 通过追加担保和增加现金流覆盖率等方式使其转变为正常的公司类贷款, 总体这类贷款的风险目前是可以控制的。

4、有关银行在保障房建设中的参与策略

截至 2010 年年末, 交通银行与保障房相关的贷款余额在 173 亿元左右, 当年新增了 60 亿元左右, 从政策上看, 今年地融贷款中除了保障性住房之外, 银监会要求其他都不能新增, 交通银行对其的态度一方面要积极扶持, 另一方面要从中挖掘新的投资机会, 在项目的选择上注意三个标准, 第一政策合规; 第二风险可控, 第三在商业上可持续, 既要优选项目, 关注持续还款能力, 同时也要做好风险控制措施, 做好抵质押和担保措施, 同时要优选地区, 因为保障房相当部分的财力来源与政府资金, 如果政府财力不足, 就会造成资金缺口, 形成风险, 第三类是正确分类, 对于出售类的银行重点关注成本和出售价格, 能不能在房价下跌的时候保持他的价格优势, 由于经济适用房是特定的销售对象, 只要价格合适, 销售是有保证的, 项目回款也有保证, 对于廉租房和公租

房，实际上最终的资金来源是政府回购，这就取决于政府回购的资金来源是否可靠，所以银行要采取与经济适用房不同的措施来确保政府回购资金来源的确实性，所以只要做好上述几方面的选择，有关保障房贷款的风险是可控的，此外，所有与保障房相关的贷款交通银行都是给企业法人，不会给任何一个政府部门。

5、有关股息支付率

交行上市以来，非常重视派息的政策，并且每年都保持在 30% 以上的股息支付率，2010 年由于上半年每股分红了 0.1 元，因此下半年决定采用每股分红 0.2 元加上送红股 1 股的分红方式，整体计算下来每股分红有 0.22 元，分红比例占银行净利润的 32.1%，之所以采取了现金分红和分红股相结合的方式，主要是为了应对股东的要求，股东希望能够派发红股，满足不同股东的需要，同时银行也认为这样的派息方式即兼顾了长短期利益，又为资本积累打下基础，未来派息政策也会考虑当期股东的汇报，同时也会考虑未来的发展，做长远的安排。

6、有关 2010 年交通银行的贷款迁徙情况

2010 年交通银行不良贷款减少 84.01 亿元，其中现金收回 50.2 亿，占比 60%，核销 31.42 亿元，情况好转退出不良贷款的 2.18 亿元，以物抵债的 0.18 亿元，新增不良贷款 83.79 亿元，不良贷款新发生率为 0.37%，比 09 的 0.66% 有明显下降，

有关关注类贷款的情况，2010 年末，关注类贷款的余额为 623 亿元，比年初增加了 120 亿元，比第三季度环比减少了 85 亿元，关注类贷款的占比为 2.78%，其中抵押、质押占比为 40%，保证占比为 37%，信用类贷款为 23%，从关注类贷款的迁徙情况看，本期减少了 412 亿元关注贷款，新增了 533 亿元关注类贷款

关注类贷款增加的主要原因是第一个银监会新的监管要求，第二个交通银行重新进行不良贷款五级分类的标准，第三在经济不确定的形势下，交通银行采取了更为审慎的态度，将关注类贷款的风险特征有 6 类降低为 18 类，对于已诉讼不论是交行还是他行全部进入关注类贷款，第四交通银行也积极退出一些高风险的领域，2010 年主动退出的关注类贷款就有 230 亿元左右；交通银行预期未来关注类贷款的趋势是平稳和小幅下降。

7、有关交通银行 2011 年的贷款增速

上市以来，交通银行的贷款平均增速达到 24%，去年也达到 21%，近几年维持了较好的贷款增速，今年的货币政策回归稳健，央行十分强调控制信贷增速，因此今年交行的信贷增速要低于去年，在信贷问题上今年交通银行的重点是调整结构，加快转型，控制房地产、地融、两高一剩贷款，增加对于小企业贷款和个人贷款的投入，加快转型有两个方面，一个是加快财富银行的打造，重点发展财富管理银行，去年私人银行的客户增长 109%，管理的资产达到 1.32 万亿人民币，这是交行打造财富管理银行的基础，二是要转向交易银行，探索信贷转让和信贷证券化业务，探索做大票据业务，交通银行正在进行积极的尝试。

8、有关负债结构和协议存款的成本

交行目前同业拆入占计息负债的比例在 20% 以上，交行认为目前的负债结构认为比较合理，与业务定位相吻合，与金融市场比较活跃的交通银行市场地位相关，未来一段时期交行也会非常重视与同业客户的合作，银行、证券、基金和财务公司等等，同业拆入依旧是交行重要的资金来源，

协议存款的考虑，交行认为要占存款的占比在 6% 左右，一是考虑资产负债期限匹配，为了流动性指标的考虑，二是负债成本可控。

结论:

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,111年交通银行的增长确定,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。短期考虑到各种监管政策还有一定的不确定性,给予谨慎推荐评级。

我们略微上调前期的盈利预测,预测银行11年实现净利润为493.88亿元,净利润增长幅度为26.5%,实现每股收益为0.92元,实现每股净资产在4.7元左右(考虑全面摊薄);按照3月31日收盘价5.69元计算,目前的动态PE和PB分别为6.18和1.21倍,估值处于绝对低估的水平。

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。