

交通银行(601328)一季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 4 月 28 日

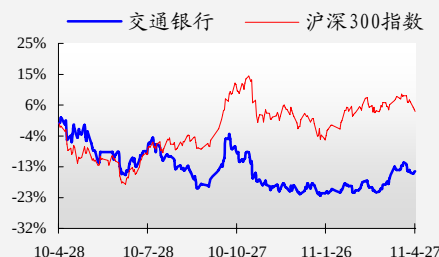
投资要点:

- 交通银行公布 2011 年第一季度季报, 2011 年第一季度实现营业收入 303.47 亿元, 同比增长 26.49%, 实现本行股东应享净利润 133.11 亿元, 同比增长 26.87%, 实现每股收益 0.24 元, 实现每股净资产 4.20 元。实现加权平均净资产收益率 23.14% (年化); 同比上升 2.94 个百分点。
- 净息差同比和环比维持上升趋势, 特别是环比上升的趋势进一步确立。
- 资产质量保持双降, 信贷结构持续优化, 从信贷成本上说, 同比上升了 1 个基本点, 没有出现明显的拨备释放的动作。拨备政策保持平稳。
- 季度末的拨贷比与去年末持平, 为 2.08%, 如果作为系统性重要银行将在 2012 年达标 2.5% 的话, 银行按照正常的拨备政策应该就可以达到, 对银行净利润的影响有限。
- 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	9.89	
2010	10,473,600	28.38	3,904,200	29.63	0.73	20.20	8.26	
2011E	12,568,320	20	4,938,800	26.5	0.92	21.25	6.55	
2012E								

走势图



市场数据

2011-4-28

收盘价:	6.03 元
52 周最高价:	7.16 元
52 周最低价:	5.42 元
平均持仓成本:	6.16 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	5,625,964
流通 A 股 (万股):	2,973,550
每股收益 (元):	0.24
每股净资产 (元):	4.20
每股经营现金流 (元):	(0.46)
市净率:	1.44

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000 - 274

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 4 月 28 日公布 2011 年一季报, 2011 年第一季度交通银行实现稳健增长: 11 年一季度末, 公司总资产规模达到 41286.73 亿元, 比年底增 4.48%; 存款规模 30375.61 亿元, 比年底增长 5.92%; 贷款规模 23441.64 亿元, 比年底增长 4.79%; 10 年全年新增 3976.13 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; 第四季度新增 620.55 亿元的贷款, 第四季度新增贷款有比较明显的回落, 2011 年第一季度新增贷款 1072.37 亿元, 2011 年第一季度实现营业收入 303.47 亿元, 同比增长 26.49%, 实现本行股东应享净利润 133.11 亿元, 同比增长 26.87%, 实现每股收益 0.24 元, 实现每股净资产 4.20 元。实现加权平均净资产收益率 23.14% (年化); 同比上升 2.94 个百分点。

一、2011 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长:

2011 年 1-3 月, 交通银行实现利息净收入 237.35 亿元, 同比增长 24.72%, 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 个基本点, 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; 10 年年末, 交通银行累计新增了 3976.13 亿元的贷款, 年末的贴现余额为 570.74 亿元, 票据贴现余额相比第三季度末的水平进一步压缩, 票据贴现的占比为 2.55%, 比第三季度末进一步下降, 2011 年交通银行又新增了 1072.37 亿元的贷款, 其中票据贴现的余额为 355.77 亿元, 比年初的情况继续冲回, 票据贴现的占比下降到 1.52%, 从零售贷款的情况看, 10 年末, 交通银行的零售贷款占比为 18.68%, 比年初的 16.89%上升了 1.79 个百分点, 11 年一季度末, 交通银行的零售贷款的占比为 18.92%, 比年初的情况进一步上升。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 年年末, 交通银行的活期存款占比为 50.56%, 比年初的 49.70%上升了 0.86 个百分点, 存款出现一定的活化趋势, 11 年第一季度末, 交通银行的活期存款占比为 50.24%, 比年初的水平下降了 0.32 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 年年末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.39% 和 2.46%，分别比去年同期提高了 17 个基本点和 16 个基本点，与第三季度末的水平相比，环比继续提高，净息差上升的主要驱动力在于：1、活期存款占比上升，2、客户贷款占总资产的比重上升，10 年年末客户贷款的占比为 55.43%，比上年末提高了 0.99 个百分点，3、贷款定价能力进一步提高，10 年年末，基准和上浮利率的贷款比例达到 60.89%，比上年末提高了 4.38 个百分点。从净息差上升的分解因素看，生息资产收益率上升 8 个基本点，付息负债付息率下降 9 个基本点，基本上各占一半。

11 年第一季度末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.43% 和 2.51%。分别比去年同期提高了 9 个基本点和 10 个基本点，如果从环比的情况看，则分别提高了 4 个基本点和 5 个基本点，环比上升的趋势进一步确立。

1.2 和 10 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，：11 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，11 年 1-3 月，交通银行实现手续费净收入 49.56 亿元，同比增长了 42.87%，手续费净收入占比达到了 16.33%，与去年同期的 14.46% 相比上升了 1.87 个百分点，除了手续费净收入以外的其他非息业务收入 11 年第一季度实现了 16.56 亿元，同比增长了 10.99%，整体非息业务收入占比为 21.79%。与去年同期的 20.68% 相比上升了 1.11 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，11 年第一季度交通银行的实际税率为 22.58%，比去年同期的 22.2% 上升了 0.38 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 年全年交通银行的成本收入比仅为 32.11%，比去年同期的 32.63% 下降了 0.52 个百分点；对于交通银行全年的业绩增长形成支持，11 年第一季度末交通银行的成本收入比为 24.64%，同比下降了 0.77 个百分点

二、交通银行资产质量情况

11 年第一季度末，交通银行的资产质量保持了良好的态势，扭转了 10 年前三季度减值贷款余额轻微上升的趋势；实现了不良贷款率和不良贷款余额的双降，按照国际口径的不良贷款率和不良贷款余额分别为 247.07 亿元和 1.05%，分别比年初下降了 2.81 亿元和下降了 0.07 个百分点，拨备覆盖率上升到 197.83%，比年初提高了 11.99 个百分点，从房地产开发贷款的情况看，房地产开发贷款的余额有所上升，占比略有下降，房地产业的贷款余额由年初的 1428.68 亿元上升到 1480.13 亿元；占比为 6.31%，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 2682.10 亿元上升到 2854.57 亿元，占比为 12.18%，整体与房地产相关的贷款比重为 18.49%，比今年年初提高 0.11 个百分点

从信贷成本的角度看，2010 年全年交通银行计提了 122.46 亿元，比年初多计提了 9.91 亿元，全年的信贷成本为 0.55%，比上年末下降了 6 个基本点。2011 年第一季度交通银行的信贷成本为 0.53%，比去年同期提高了 0.01 个百分点，比去年全年略有下降，银行

保持了拨备力度，没有出现明显的拨备释放。

2010 年年末交通银行的拨贷比达到 2.08%，2011 年第一季度末，交通银行的拨贷比依旧为 2.08%。如果作为系统性重要银行将在 2012 年达标 2.5%的话，银行按照正常的拨备政策应该就可以达到，对银行净利润的影响有限。

三、盈利预测和投资建议

3.1 盈利预测

我们维持前期的盈利预测，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 4.70 元左右（考虑全面摊薄）；按照 4 月 28 日收盘价 6.03 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 6.55 和 1.28 倍，估值处于绝对低估的水平。

3.2 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，11 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。

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。