



郭敏

021-53519888-1920

guomin@sigchina.com

执业证书编号：S0870510120028

推动国际化战略，促进资本集约化管理

■ 报告背景：

在交通银行 2011 年中期业绩发布会上，公司高管就投资者关注问题进行了广泛的交流。

主要观点：

Q1:下半年对息差展望，未来将采取哪些措施使息差有进一步提升。

答：上半年公司 NIM 达到 2.54%，同比扩大 12BP。二季度 NIM 为 2.57%，环比提升 6BP。预计未来息差将在稳定中缓慢提升。未来的措施主要包括：1）安排好资产负债表和同业业务结构；2）在资产项，通过结构调整，增加中小企业、消费贷款的比重。此外，按揭贷款收益也较好。上半年首套房按照基准利率发放，二套房贷款利率按基准利率的 1.1 倍以上发放，按揭贷款增幅也超过了平均贷款增幅。资金业务上合理配置债券资产、货币资产，合理提高收益；负债业务上增加活期协议存款，扩大优质客户。3）在定价上，提高定价能力来扩大资产收益水平。上半年新增贷款利率上浮达到了 53%。此外，交行还有 70% 的贷款属于基准和基准以下的贷款，未来有较大的提升空间。

Q2:在国外经济情况不稳定的时期进行海外扩张的战略考虑。

答：走国际化道路，是交行的重要战略目标之一。交行国际化实施今年迈出了新的步伐，网络布局加快，业务发展呈现快速发展趋势。6 月末，海外总资产达 3300 亿，同比增长 37.38%，新设超过 27 个网点，海外业务利润同比增长 74.47%。未来公司将采取以下发展战略：第一，抓住金融危机的发展机遇和人民币跨进贸易融资业务发展，加快国内外业务的联动。第二，真正建成“以亚太为主心，欧美为网络”的发展策略，积极加强和汇丰的合作，扩大海外业务的发展。第三，积极研究海外的并购机会。公司将遵循严控风险，稳健发展的举措，加强海外行的流动性管理，促进国内和海外业务的协调发展。

Q3:公司未来的资本规划，是否已经使用内部评级法，使用后是否会节约资本。资本规划对未来的分红政策将有何影响。

答：资本充足率提升的原因是盈利增长较快。未来目标是符合监管要求，另一方面可支撑交行稳步发展。通过内生积累多创盈利，制定合理的分红派息政策来实现资本的增长，并用多种渠道实现融资。此外，公司也将积极调整资本结构，以降低资本成本。

基本数据（11H）

报告日股价（元）	4.70
12mth A 股价格区间（元）	4.38/5.80
总股本（百万股）	61885.6
无限售 A 股/总股本	52.85%
流通 A 股市值（百万元）	153,732
每股净资产（元）	3.89
PBR（X）	1.20
DPS（Y10，元）	0.12

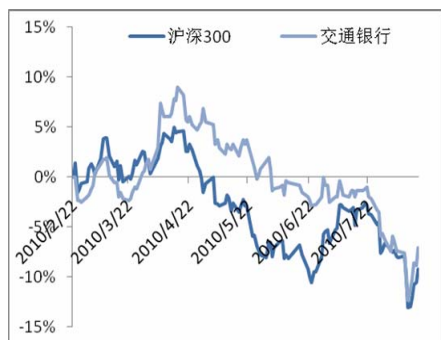
主要股东（11H）

财政部	26.52%
香港中央结算有限公司	21.92%
香港上海汇丰银行	18.63%

收入结构（11H）

利息净收入	79.58%
手续费净收入	16.22%
投资收益	0.59%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

首次报告日期：2008 年 3 月 5 日

交行是内评法的试点行，目前准备工作做的比较充分，已接受了银监会的初步验收，交行很有信心成为内评法的实施行。

Q4:公司地方融资平台贷款情况。

答：按照银监会的最新规定，非企业法人，比方说事业法人、机关法人，即使已经是全覆盖，已经是可以按商业化原则市场化经营的，过去已经调出平台的，按现在的要求依然要按平台类的企业进行管理。由于统计口径变大，公司目前的融资平台贷款 3083 亿，老口径 1774 亿，口径变化调整 1782 亿。以外造成变化-247 亿，同口径下结构是下降的。6 月末，现金流全覆盖和基本覆盖贷款占比为 94.43%，半覆盖和无覆盖贷款占比 5.57%（1 季度末为 27%），下降的平台贷绝大多数是后两类贷款。从期限来看，12 年到期的比例较高，11、13 年占 10%左右，绝大部分的项目都具备到期归还贷款的能力。地方平台贷款的风险主要在以下几方面：第一，少数平台贷款特别是层级较低的平台，由于财政收入较低，过度依赖土地财政的平台贷有风险。第二，由于银监会个规定平台贷不允许借新换旧，原来处于临界状态的企业可能会出现还款压力。目前，平台贷款总体不良率为 0.19%，远低于全行公司类贷款的平均水平。我们认为平台贷款风险基本可控。

Q5:同业负债的付息率高于资产的收益率，是否由于同业负债的久期更长？目前同业资产占比 20%，未来有没有调整的安排？

答：由于同业结构影响，同业存款平均余额中的 40%是定期存款，使成本相对偏高。公司去年预判今年的竞争形势较为复杂且处在加息通道，因此增加了定期存款的比重，我们认为 3%多的存款利率还是比较合算的。目前公司同业资产占比 20%，我们认为比例较为适中，没有调整的安排。

Q6: 贷款增长的目标，风险资产增长的目标

答：未来交行为了达到监管要求，还是有较大的资本压力。未来将发展资本消耗较少的业务。预计今年贷款增速在 15%左右，未来将适当放慢贷款增速，并通过提升定价能力来实现盈利增长。

Q7: 小企业未来占比达到多少？小企业贷款是否会增加成本。

答：目前，零售小企业增速非常快，占比达到 4.92%，我们规划在十二五期间零售小企业业务占比提升到 10%以上。若零售信贷占比达到 1/3，小企业贷款还可以发挥更大的作用。对小企业贷款业务的考虑主要出于两个方面，第一，零售信贷收益较高；第二，只要管理得当且方法正确，质量是可以得到保证。目前小企业贷款的风险远低于平均水平。第三，虽然小企业属于劳动密集型业务，其资源投入会比较高，但我们分析相当于收入来说，成本的升高是可以承受的。此外，小企业业务发展还可以促进零售银行、财富管理等交叉销售收入的增长。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”

预计公司 11 年、12 年的每股收益为 0.76 元和 0.92 元，每股净资产为 3.36 元和 4.00 元，目前股价对应 11 年、12 年市盈率和市净率分别为 6.17 倍、5.10 倍和 1.40 倍、1.17 倍。公司目前估值基本合理，我们维持其“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	80,937	104,234	128,040	151,400
年增长率 (%)	5.58	28.78	22.84	18.24
归属于母公司的净利润	30,075	39,042	47,145	57,049
年增长率 (%)	5.81	29.82	20.75	21.01
每股收益 (元)	0.486	0.694	0.762	0.922
PBR (X)	1.78	1.67	1.40	1.17

附表 1 交通银行盈利预测 单位：百万元

项 目	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	62,322	76,660	80,937	104,234	128,040	151,400
利息净收入	53,742	65,636	66,564	84,995	101,320	121,219
利息收入	90,118	116,880	116,639	141,905	169,161	202,383
减：利息支出	36,376	51,244	50,075	56,910	67,841	81,164
手续费及佣金净收入	7,188	8,837	11,399	14,479	18,099	21,719
手续费及佣金收入	8,156	10,121	13,414	17,076	21,345	25,614
减：手续费及佣金支出	968	1,284	2,015	2,597	3,246	3,896
投资净收益	1,259	566	1,393	747	896	1,076
公允价值变动净收益	-789	329	334	-71	-80	-89
汇兑净收益	867	927	483	650	780	936
其他业务净收益	55	365	764	3,434	3,777	2,644
营业支出	31,472	40,877	42,718	54,534	68,362	79,186
营业税金及附加	3,688	4,923	5,147	6,431	7,900	9,341
管理费用	20,214	24,028	26,043	32,435	38,412	45,874
资产减值损失	7,458	11,835	10,896	12,533	18,602	20,177
其他业务成本	112	91	632	3,135	3,449	3,793
营业利润	30,850	35,783	38,219	49,700	59,677	72,214
加：营业外收入	405	343	525	509	0	0
减：营业外支出	217	308	504	255	0	0
利润总额	31,038	35,818	38,240	49,954	59,677	72,214
减：所得税	10,397	7,298	8,029	10,782	12,532	15,165
净利润	20,513	28,423	30,075	39,042	47,145	57,049
总股本 (百万股)	61,886	61,886	61,886	61,886	61,886	61,885.61
EPS (元)	0.430	0.459	0.486	0.694	0.762	0.922

BVPS(元)	2.620	3.050	2.648	2.823	3.356	4.001
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：上海证券研究所

附表 2：上市银行估值比较表

股票名 称	股票 代码	货币	8/18 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
深发展 A	000001	RMB	16.73	1.23	1.88	2.63	13.64	8.89	6.36	6.54	14.10	16.47	2.56	1.19	1.02
浦发银行	600000	RMB	9.12	1.03	1.32	1.60	8.87	6.89	5.71	6.59	7.78	9.22	1.38	1.17	0.99
华夏银行	600015	RMB	10.39	0.87	1.10	1.34	11.88	9.45	7.77	5.18	8.77	9.84	2.00	1.18	1.06
民生银行	600016	RMB	5.60	0.66	0.92	1.10	8.51	6.09	5.10	3.90	4.63	5.51	1.44	1.21	1.02
招商银行	600036	RMB	11.63	1.19	1.60	1.90	9.74	7.28	6.12	6.21	6.76	8.28	1.87	1.72	1.41
兴业银行	601166	RMB	13.01	1.72	2.06	2.41	7.58	6.31	5.40	8.53	10.18	12.11	1.53	1.28	1.07
农业银行	601288	RMB	2.59	0.29	0.39	0.46	8.87	6.63	5.60	1.67	1.90	2.18	1.55	1.36	1.19
交通银行	601328	RMB	4.70	0.63	0.76	0.92	7.45	6.17	5.10	3.60	3.36	4.00	1.31	1.40	1.17
工商银行	601398	RMB	4.18	0.47	0.58	0.69	8.83	7.17	6.05	2.35	2.79	3.31	1.78	1.50	1.26
光大银行	601818	RMB	3.06	0.32	0.44	0.54	9.67	6.98	5.67	2.01	2.32	2.70	1.52	1.32	1.13
建设银行	601939	RMB	4.57	0.54	0.70	0.80	8.47	6.52	5.68	2.79	3.28	3.84	1.64	1.39	1.19
中国银行	601988	RMB	2.96	0.37	0.46	0.54	7.91	6.39	5.47	2.31	2.65	3.06	1.28	1.11	0.97
中信银行	601998	RMB	4.42	0.46	0.57	0.69	9.61	7.73	6.41	2.57	3.68	4.23	1.72	1.20	1.04
宁波银行	002142	RMB	10.08	0.81	1.05	1.27	12.52	9.62	7.92	5.51	6.38	7.40	1.83	1.58	1.36
南京银行	601009	RMB	8.19	0.78	1.03	1.31	10.52	7.96	6.25	6.34	7.17	8.22	1.29	1.14	1.00
北京银行	601169	RMB	9.20	1.09	1.17	1.44	8.42	7.88	6.39	6.83	8.37	9.52	1.35	1.10	0.97
大银行平均							8.31	6.57	5.58				1.51	1.35	1.16
中型银行平均							9.94	7.45	6.07				1.75	1.28	1.09
城商行平均							10.49	8.49	6.85				1.49	1.27	1.11
平均							9.53	7.37	6.06				1.63	1.30	1.12

资料来源：公司报告，上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H 股等影响

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。