

交通银行(601328)中期业绩推介会纪要

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 8 月 19 日

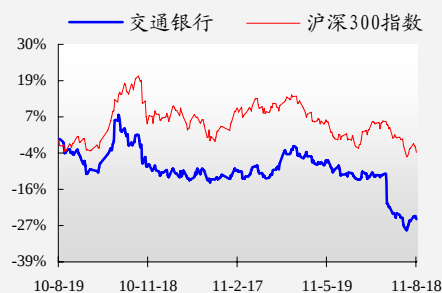
投资要点:

- 2011 年中期, 交通银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.2%和 9.41%, 按照新的资本监管办法的规定, 目前在核心资本上具有一定的压力, 交通银行未来的对策 1、是要在利润积累和分红派息之间平衡, 增加资本的内生积累能力; 2、是要多种渠道进行外部融资, 今年不进行股权融资, 3、是要调整资本结构, 降低融资成本, 还将考虑适当发行次级债。
- 由于平台贷款的统计口径发生了变化, 交通银行平台贷款的余额由年初的 1724 亿元上升为 6 月底的 3083 亿元, 其中由于统计口径变化增加了 1812 亿元, 通过收回、整改以及新发放等变化整体减少了 247 亿元, 如果是同口径相比的话, 余额发生了下降。
- 6 月底, 交通银行全覆盖的比例基本达到 94.93%, 后两类贷款占比只有 5.17%, 后两类贷款在上半年下降非常明显, 余额从年初的 490 亿元下降到 170 亿元。
- 从平台贷款的到期结构看, 2012 年是集中到期, 到期比例为 20%, 11 年下半年和 13 年分别是 10%, 目前看来到期还款压力不大, 目前的资产质量良好, 不良率只有 0.19%, 没有看到明显恶化的趋势。
- 维持前期盈利预测和推荐评级。

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(%)
2010	10,473,600	28.38	3,904,200	29.63	0.73	20.20	6.99	
2011E	12,673,073	21.58	5,158,600	31.68	0.83	21.25	5.59	
2012E	15,118,925	19.30	6,226,000	20.71	1.00	19.62	4.64	
2013E								

走势图



市场数据

2011-8-19

收盘价:	4.64 元
52 周最高价:	6.94 元
52 周最低价:	4.38 元
平均持仓成本:	5.18 元

基本数据

2011Q2

总股本 (万股):	6,188,561
流通 A 股 (万股):	3,270,905
每股收益 (元):	0.43
每股净资产 (元):	4.40
每股经营现金流 (元):	0.17
市净率:	1.11

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 8 月 18 日晚间发布 2011 年中报,并于同日在上海召开业绩发布及分析师会议,我们参加了现场会议,会议的主要内容如下:

1、有关净息差

银行从年初开始就研判未来净息差的趋势是稳定中缓慢上升,中报的情况证实了银行年初的判断,2011 年 1-6 月的净息差为 2.54%,同比扩大了 11 个基本点,2011 年第二季度单季度的净息差为 2.57%,同比扩大了 6 个基本点,预测未来,银行依然维持前期的判断,会在稳定中实现缓慢上升,上升来源:1、贷款结构的调整,增加中小企业贷款和零售按揭贷款的增长速度,上半年,中小企业贷款增速在 17%以上,按揭贷款也实现了 10%以上的增长;2、管理好负债成本,增加结算类的活期存款和优质客户的低成本存款;3、提高贷款的定价能力,上半年贷款的定价能力已经有了明显的提高,实行上浮利率的占比达到了 53% (当然上浮比例有高有低);从未来的上浮空间看,交通银行大企业贷款中,还有七成实行的是基准利率和下浮利率,未来还有一定的提高定价能力的空间。

2、有关交通银行的国际化

国际化是交通银行未来发展的方向之一,上半年国际化的网络布局取得了新成效,胡志明市分行开业,旧金山分行活期,英国分行获批开设子行;澳洲悉尼分行也将在下半年获批,台北代表处也即将升级为台北分行,交通银行海外部分的规模增速和利润增速都超过了银行整体,资产增速达到了 37.38%,超过全部资产增速 27 个百分点,利润增速达到 74.55%,未来交通银行还将在加强内控和风险管理特别是流动性风险管理的基础上稳步的促进国际化的进一步发展,促进境内和境外业务的协调发展。

3、有关资本充足率

2011 年中期,交通银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.2%和 9.41%,按照新的资本监管办法的规定,目前在核心资本上具有一定的压力,交通银行未来的对策 1、是要在利润积累和分红派息之间平衡,增加资本的内生积累能力;2、是要多种渠道进行外部融资,今年不进行股权融资,3、是要调整资本结构,降低融资成本,还将考虑适当发行次级债,从内部评级法的实施来看,交通银行是银监会指定的内部评级法的试点行,并且已经接受过银监会的初步验收,下一步还要进一步申请银监会的验收,是内部评级法实施的第一批行。

4、有关交通银行房贷分布

交通银行目前认为从最新的资本管理办法看,按揭贷款从主流上也是下降资本的,对资本管理有好处,因此交通银行对未来按揭贷款的发展还是持积极态度的,目前交通银行的房贷结构 90%以上是首套房,二套房比例低,即使二套房也都是自住和改善性需求为主,投资购房的比例低,按揭未还清再利用房产抵押贷款再融资的(目前资本新规要求将其权重提高到 150%)及,交通银行基本上没有。

5、有关融资平台

6 月底,银监会对于管理规范的口径进行了进一步统一,以前 34 号文规定只要现金流全覆盖、符合市场化原则运作,可持续发展,三方签字、四方确认的平台贷款可以全部退出,转入一般公司贷款,大部分银行都在一季度完成这个工作,后来银监会补充

规定，必须是企业法人，对于机关法人和事业单位法人，即使符合上述原则，也必须重新回到平台贷款中，因此交通银行的平台贷款统计口径发生了变化，年初的余额为 1724 亿元，到 6 月底的余额上升为 3083 亿元，其中由于统计口径变化增加了 1812 亿元，通过收回、整改以及新发放等变化整体减少了 247 亿元，如果是同口径相比的话，余额发生了下降。

结构继续优化，6 月底，交通银行全覆盖的比例基本达到 94.93%，后两类贷款占比只有 5.17%，后两类贷款在上半年下降非常明显，余额从年初的 490 亿元下降到 170 亿元。

从平台贷款的到期结构看，2012 年是集中到期，到期比例为 20%，2011 年下半年和 2013 年分别是 10%，目前看来到期还款压力不大，目前的资产质量良好，不良率只有 0.19%，没有看到明显恶化的趋势。

6、有关同业负债

交通银行 2011 年中期同业存款的成本为 3.56%，比较高的原因是因为其中 40% 是定期的同业存款，成本较高，交行之所以安排定期同业存款，是因为去年判断中国经济要进入加息通道和未来资金市场紧张，因此特意安排资金来源和成本锁定，从结构上看，交通银行同业负债从日均余额上占比为 20%，银行目前倾向于认为比例始终，没有调低比例的安排。

7、存贷比

交通银行目前监管口径的时点存贷比为 71%，人民币存贷比为 68%，符合监管要求。

8、有关未来贷款增速

虽然目前对于资本的监管力度增强，银行也希望在未来的业务发展中尽可能高效的利用资本，从未来风险资产的结构和增长策略上，首先要优先发展不占用资本的中间业务，其次对于贷款增长要合理安排，2011 年安排 15% 左右，未来还会继续实施适当放慢贷款增速的大策略，但是尽可能通过以量补价的方式来保证盈利不受影响。

9、有关小企业贷款的发展策略和目标

截至 2011 年上半年为止，交通银行小企业贷款的增速非常快，当然由于基数小，所以目前占比还是非常低，占比仅为 4.92%，在十二五期间，银行争取要将小企业贷款占比提高 10% 以上，整体零售信贷占比提高到三分之一强。目前零售信贷的收益率非常搞，6 月底的贷款收益率水平比银行平均水平高 80 个基本点，而且在信贷资源比较紧张的情况下，还有条件进一步扩大，而且目前保持了非常优秀的资产质量，当然未来随着小企业贷款不断发展，人员成本和其他成本会有所提高，但是银行认为相对于收入的提高，这类成本的提高处于可以承受的范围之内。

结论：

我们维持前期的盈利预测，预测银行 2011 年实现净利润为 515.8 亿元，净利润增长幅度为 31.68%，实现每股收益为 0.83 元，实现每股净资产在 4.7 元左右（考虑全面摊薄）；预测银行 12 年实现净利润为 622.6 亿元，实现每股净利润为 1.00 元，实现每股净资产为 5.5 元，按照 8 月 18 日收盘价 4.70 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 6.44 和 1.00 倍，

甚至低于华夏银行，估值处于绝对低估的水平。

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。2011 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。短期评级来看，我们前期担心监管政策的不确定性，给予谨慎推荐评级，但是目前交通银行的估值处于绝对低估水平，因此上调评级为推荐

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。