

银行 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 5.36 元

当前股价: 4.70 元

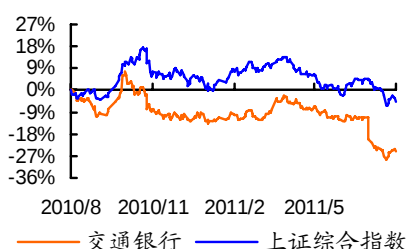
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2559.47
总股本(百万)	61886
流通股本(百万)	61886
流通市值(亿)	2909
EPS (TTM)	0.68
每股净资产(元)	3.61
资产负债率	94.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
交通银行	-7.11	-11.39	-7.94
上证综合指数	-9.13	-10.91	-11.74



相关报告

交通银行

601328

推荐

侧重零售业务开展, 净利润同比增长 29%

2011 年上半年, 交通银行实现净利润人民币 263.96 亿元, 同比增长 29.67%; 年化 ROAA 为 1.27%, 较 2010 年水平提高 0.19 个百分点; 年化 ROAE 为 22.45%, 较 2010 年水平提高 2.25 个百分点。

投资要点:

- **息差水平稳步上升。**公司上半年 NIS 和 MIN 分别为 2.45% 和 2.54%, 比上年同期分别提高 9 个和 11 个 bp。息差水平的稳步上升是贷款收益率与存款成本率同时较快上升的结果。上半年, 公司贷款收益率由去年的 5.15% 上升至 5.75%, 提高 60bp, 存款成本率则由去年的 1.42% 上升至 1.62%, 提高 20bp; 另外, 同业负债成本率由去年的 2.52% 上升至 3.56%, 提高 104bp, 也减缓了总体息差水平上升的速度。
- **侧重发展零售业务, 信贷客户结构不断优化。**2011 年上半年, 交行境内人民币个贷及小企业贷款新增 829.4 亿元, 占新增贷款的 57%。其中, 个人贷款余额达 4,685.3 亿, 较年初增长 12.11%, 增幅高于客户贷款增幅 3.34 个百分点。
- **佣金收入快速增长, 运营成本控制良好。**上半年公司实现佣金净收入 100.44 亿, 同比增长 40.9%; 佣金净收入在营业收入中占比达到 16.22%, 同比提高 1.8%。上半年公司成本收入比为 27.06%, 同比下降了 1.07%。
- **资产质量风险尚未显现。**尽管今年是融资平台贷款到期集中度较大的一年, 但贷款质量问题尚未从数据上显现。截至 6 月末, 交行不良贷款余额 239.4 亿, 较年初下降 10.5 亿, 不良率 0.98%, 较年初下降 0.14%, 不良贷款拨备覆盖率达到 213.89%, 比年初提高 28.1%。
- **投资建议:**预计公司 11 年、12 年 EPS 分别为 0.89 元、1.11 元, 给出未来 6 个月目标价 5.36 元, 对应 2011、2012 年 PE 分别为 6.0x、4.8x, 对应 PB 分别为 1.2x、1.0x。给予“推荐”评级。
- **风险提示:**融资平台贷款不良率高于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	81,000	104,307	130,186	161,830
同比(%)		28.8%	24.8%	24.3%
归属母公司净利润(百万元)	30,138	39,115	50,263	62,372
同比(%)		29.8%	28.5%	24.1%
ROAE(%)	37.0%	20.3%	20.8%	21.8%
EPS(元)	0.62	0.70	0.89	1.11
P/E	8.7	7.7	6.0	4.8
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0

附表:

表 1 交通银行半年度业绩概览

	2011 年上半年	2010 年上半年	同比增幅
营业收入	61,937	49,398	25.4%
利息净收入	49,288	39,896	23.5%
手续费及佣金净收入	10,044	7,125	41.0%
营业利润	33,844	26,097	29.7%
利润总额	33,992	26,151	30.0%
净利润（归属于母公司股东）	26,396	20,357	29.7%
扣除非经常性损益后的净利润（归属于母公司股东）	26,221	20,311	29.1%

资料来源：公司报告、中投证券研究所

表 2 资产负债收益/成本率水平

	2010 年中		2010 全年		2011 年中	
	平均余额	年化收益/ 成本率	平均余额	年化收益/ 成本率	平均余额	年化收益/ 成本率
贷款及应收款项	1,959,888	5.03%	2,067,067	5.13%	2,362,704	5.72%
公司贷款	1,513,821	5.13%	1,595,373	5.20%	1,864,326	5.70%
个人贷款	315,791	5.40%	338,765	5.52%	412,443	5.85%
贴现	130,276	2.94%	132,929	3.29%	85,935	5.45%
债券投资	740,045	3.11%	777,937	3.16%	798,886	3.22%
存放央行款项	432,198	1.48%	451,052	1.52%	567,694	1.53%
存、拆放同业	209,774	1.78%	211,004	2.10%	195,740	3.40%
生息资产	32,807,693	3.98%	34,561,663	4.08%	38,774,763	4.49%
吸收存款	2,443,005	1.32%	2,572,046	1.42%	2,876,281	1.62%
公司存款	1,615,307	1.30%	1,709,519	1.45%	1,946,872	1.69%
个人存款	827,698	1.37%	862,527	1.38%	929,409	1.47%
同业存、拆入	697,540	2.50%	723,292	2.52%	814,133	3.56%
应付债券及其它	59,865	3.42%	59,540	3.46%	65,095	3.24%
计息负债	31,392,743	1.62%	33,039,843	1.69%	37,079,613	2.04%
NIS		2.36%		2.39%		2.45%
NIM		2.43%		2.46%		2.54%

资料来源：公司报告、中投证券研究所

表 3 佣金及手续费业务收入增速

	2011 年上半年	2010 年上半年	同比增幅
投资银行业务收入	3,119	1,783	74.9%
支付结算与代理手续费收入	2,062	1,633	26.3%
银行卡年费及手续费收入	3,111	2,351	32.3%
担保承诺业务手续费收入	820	616	33.1%
托管业务佣金收入	398	336	18.5%
基金销售手续费收入	286	323	-11.5%
基金管理费收入	302	386	-21.8%
其它手续费及佣金收入	1,245	882	41.2%
手续费及佣金收入合计	11,343	8,310	36.5%
减：手续费及佣金支出	1,299	1,185	9.6%
手续费及佣金净收入	10,044	7,125	41.0%

资料来源：公司报告、中投证券研究所

表 4 贷款五级分类

	2010 年末		2011 年中	
	余额	占比	余额	占比
正常类贷款	2,149,629	96.1%	2,347,466	96.5%
关注类贷款	62,310	2.8%	61,655	2.5%
正常贷款合计	2,211,939	98.9%	2,409,121	99.0%
次级类贷款	10,592	0.5%	10,150	0.4%
可疑类贷款	9,930	0.5%	9,511	0.4%
损失类贷款	4,466	0.2%	4,274	0.2%
不良贷款合计	24,988	1.1%	23,935	1.0%

资料来源：公司报告、中投证券研究所

表 5 资本充足水平

	2009 年末	2010 年末	2011 年中
资本净额	226,433	298,553	320,723
其中：核心资本	154,489	227,296	248,271
附属资本	77,823	77,313	78,500
加权风险资产净额	1,887,022	2,416,255	2,629,009
资本充足率 (%)	12	12.36	12.2
核心资本充足率 (%)	8.15	9.37	9.41

资料来源：公司报告、中投证券研究所

附：财务预测表

利润表	2009	2010	2011E	2012E	盈利驱动因素	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	810	1043	1302	1618	贷款增长率	-	21.6%	12.4%	15.1%
净利息收入	666	851	1048	1307	贷款平均收益率	5.1%	5.1%	5.6%	5.8%
手续费及佣金净收入	114	145	187	228	存款增长率	-	20.9%	17.5%	18.9%
投资收益	30	48	67	83	存款平均收益率	1.6%	1.4%	1.8%	1.8%
营业支出	51	64	78	97	贷存比	77.5%	78.0%	74.7%	72.4%
业务及管理费	267	356	443	550	生息资产增长率	-	19.0%	15.4%	15.9%
拨备前利润	492	623	781	971	生息资产平均收益率	4.0%	4.0%	4.4%	4.6%
资产减值损失	109	125	142	178	计息负债增长率	-	18.1%	16.8%	18.1%
税前利润	383	500	643	797	计息负债平均收益率	1.8%	1.7%	2.2%	2.1%
净利润	303	392	504	625	净息差 (NIM)	2.3%	2.4%	2.5%	2.7%
归母公司净利润	301	391	503	624	净利差 (NIS)	2.3%	2.4%	2.5%	2.7%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	成本收入比	32.9%	34.1%	34.0%	34.0%
资产	33091	39516	45569	52789	减值损失/生息资产	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
贷款及垫款	18015	21905	24618	28324	增长率	2009	2010	2011E	2012E
债券投资	7752	8092	9428	10925	净利息收入	-	27.7%	23.2%	24.7%
存放中央银行	4198	5668	7079	8416	手续费及佣金净收入	-	27.0%	29.4%	22.0%
存拆放同业	2227	2630	3056	3543	拨备前利润	-	26.7%	25.4%	24.3%
负债	31453	37288	42951	49679	EPS	-	13.0%	28.5%	24.1%
吸收存款	23721	28678	33707	40078	资产质量	2009	2010	2011E	2012E
同业及央行负债	6532	7170	8186	9450	不良贷款率	1.4%	1.1%	1.1%	1.2%
应付债券	530	520	572	629	拨备率	2.1%	2.1%	2.2%	2.4%
所有者权益	1638	2228	2618	3110	拨备覆盖率	151.1%	185.8%	200.0%	210.0%
母公司所有者权益	1633	2219	2609	3100	资本管理	2009	2010	2011E	2012E
利润结构	2009	2010	2011E	2012E	资本充足率	12.8%	12.5%	12.8%	12.9%
净利息收入/营业收入	82%	82%	80%	81%	核心资本充足率	8.7%	9.3%	9.6%	9.9%
非利息收入/营业收入	18%	18%	20%	19%	RWA/生息资产	58.6%	63.1%	62.0%	61.7%
贷款利息收入占比	71%	75%	72%	71%	盈利与估值	2009	2010	2011E	2012E
债券利息收入占比	20%	17%	17%	18%	RORWA	1.6%	1.6%	1.8%	2.0%
同业利息收入占比	5%	5%	6%	6%	PPOP ROAA	3.0%	1.7%	1.8%	2.0%
资产负债结构	2009	2010	2011E	2012E	ROAA	1.8%	1.1%	1.2%	1.3%
生息资产比例	97.3%	96.9%	97.0%	97.0%	PPOP ROAE	60.0%	32.2%	32.2%	33.9%
贷款/生息资产	56.0%	57.2%	55.7%	55.3%	ROAE	37.0%	20.3%	20.8%	21.8%
债券/生息资产	24.1%	21.1%	21.3%	21.3%	EPS(basic)	0.62	0.70	0.89	1.11
同业资产/生息资产	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	BVPS	3.33	3.94	4.64	5.51
计息负债比例	97.9%	97.5%	98.9%	101.0%	PE(目标价)	8.7	7.7	6.0	4.8
存款/计息负债	77.1%	78.9%	79.4%	79.9%	PE(现价)	7.6	6.8	5.3	4.2
同业融资/计息负债	21.2%	19.7%	19.3%	18.8%	PB(目标价)	1.6	1.4	1.2	1.0
发行债券/计息负债	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%	PB(现价)	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源：公司报告、中投证券研究所、单位：亿元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434