

交通银行(601328)三季度报业绩推介会纪要

融资压力犹存，主动放慢增速

金融/银行

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

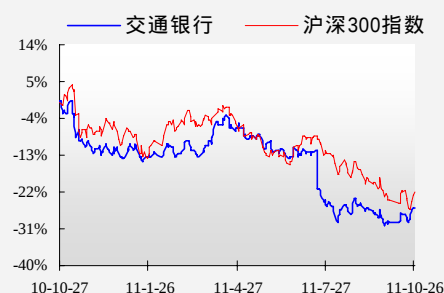
投资要点：

- 银行第三季度资产负债的发展慢于前两季度：主要原因：1、M2 的增速和贷款整体增量较低，2、整体社会的资金面较为紧张，这都与目前整体的宏观经济形势和政策有关；3、理财产品从 6 月份开始发行量在下降，尤其是短期的理财产品的发行量在下降，理财产品与存款的互转互换在下降。4、银行的资本充足率要求在提高，银行主动放缓了风险资产的增长速度。
- 有关小微企业金融债；交行已将和监管机构进行了有关沟通，但是目前只是框架性的文件，细节还不明确，交行内部已经成立了专门的小组，正在拟定详细的计划，会在和监管层沟通的情况下适当时候推出。
- 未来的融资计划看，如果不启动新的资本监管要求，交通银行不需要融资，完全依靠利润积累也能支持业务发展，但是如果实行新的资本监管要求，如果重要性银行的资本充足率要求真的定到 11.5% 或者 14%（包括逆周期资本）的话，那么 2012 年可能要启动再融资计划。
- 维持前期的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	6.51	
2011E	12,673,073	21.58	5,158,600	31.68	0.83	21.25	5.72	
2012E	15,118,925	19.30	6,226,000	20.71	1	19.62	4.75	
2013E	17,764,737	17.50	7,480,940	19	1.19	21.27	3.99	

走势图



市场数据

2011-10-27

收盘价：	4.75 元
52 周最高价：	6.55 元
52 周最低价：	4.38 元
平均持仓成本：	5.34 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	6,188,561
流通 A 股（万股）：	3,270,905
每股收益（元）：	0.62
每股净资产（元）：	4.16
每股经营现金流（元）：	0.28
市净率：	1.14

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：

交通银行于 2011 年 10 月 27 日晚间发布三季度季报，并于同日在上海召开了业绩分析师会议，我们参与了此次会议，会议的主要内容如下：

1、有关资产负债未来的发展趋势

交通银行第三季度资产负债的发展慢于前两季度：主要原因：1、M2 的增速和贷款整体增量较低，2、整体社会的资金面较为紧张，这都与目前整体的宏观经济形势和政策有关；3、理财产品从 6 月份开始发行量在下降，尤其是短期的理财产品的发行量在下降，理财产品与存款的互转互换在下降。4、银行的资本充足率要求在提高，银行主动放缓了风险资产的增长速度。

2、关于四季度的信贷投放

整体把握均衡投放，总量上还要适度控制，主要原因：1、宏观调控的制约，2、银行的存贷比、资本和管理的要求制约，因此四季度还是比较平稳的 银行更关注信贷结构的调整，2011 年银行零售信贷发展较快，年度增量贷款超过一半是零售信贷，小企业贷款前三季度的平均增速是 59%，占比逐步上升，小企业的收益率也较高，三季度末为止，小企业贷款的平均利率要高于对公贷款的 110 个基本点，新发放的小企业贷款的利率比去年提高了 133 个基本点。因此银行未来还将会重点发展零售信贷特别是小企业信贷，当然，也会继续对高危行业进行贷款控制，第三季度平台贷款压缩了 500 亿，前三季度高危贷款减少了 322 亿元，四季度主要还是调整贷款结构，提高贷款发放效率。

3、有关结构性存款

今年以来结构性存款的发展是由于市场需要，这个业务需要嵌入一些外汇套期的业务来对冲风险，产品还要符合银监会的规定，并且要经过正式报批程序，结构性存款的利率成本是波动的，通常会参考一些银行间市场的市场化利率水平，并不固定。

4、有关资本充足率

资本充足率略有下降随着业务的发展是较为正常的，银行认为风险资产和利润积累两边是均衡，交通银行的利润积累可以覆盖风险资产 14%的增长，目前的下降主要与监管政策有关，比如把信用卡未用额度的 50%纳入风险资产有关是第三季度下降的主要原因，今年一季度的下降主要是政府平台贷款风险权重的变化。

未来资本充足率的目标董事会非常重视，已经批准了长期的资本规划，资本充足率和核心资本充足率达到 12%和 8%的水平，并且好于同业水平，当然这是在新监管标准出台之前的规划，当然三季度末的资本充足率降低到 11.89%，已经及时启动了补充计划，已经发行了还没有计入资本充足率的 260 亿元的次级债，因此四季度的资本充足率会达到 12%。

未来的分红派息政策看，交通银行上市以来都保持了 30%左右的分红派息率，未来依旧要平衡业务发展需、内源资本积累需要和股东回报需要之间的关系，合理确定分红派

息率。

未来的融资计划看，如果不启动新的资本监管要求，交通银行不需要融资，完全依靠利润积累也能支持业务发展，但是如果实行新的资本监管要求，如果重要性银行的资本充足率要求真的定到 11.5% 或者 14%（包括逆周期资本）的话，那么 12 年可能要启动再融资计划。

未来的风险资产增速还是会受到宏观调控和资本制约的影响，未来还是会保持稳健的增长，但是不会再维持 05-09 年的高速增长。

7、有关小微企业金融债

交行已将和监管机构进行了有关沟通，但是目前只是框架性的文件，细节还不明确，交行内部已经成立了专门的小组，正在拟定详细的计划，会在和监管层沟通的情况下适当时候推出。

8、有关逾期贷款

第三季度，交通银行的资产质量还是呈现双降，目前不良贷款 235 亿元，整体认为是可以接受和风险可控的，前三季度，新增的有 44 亿元，减少的有 58 亿元的不良贷款，从担保的情况看，不良贷款中的信用贷款只有 12%，其中的风险可控。

未来交通银行的资产质量基本保持平稳，可能会在季度之间小幅波动，但是目前外部的环境具有较大的不确定性，交通银行在未来还要继续加强对信贷资产的质量管控，前三季度主动减退的贷款完成了年初计划的 155%；同时要在结构上继续控制高风险的贷款，平台、房地产和两高一剩的贷款。

有关房地产贷款的风险问题，目前形势比较复杂，但是交通银行第一开发贷款占比低，只有 6%，第二对于房地产贷款实施两级名单管理的准入名单，对于房地产贷款的管理标准也在不断提高，第三开发贷款的利用必须在银行监控下使用，同时公私联动，将开发贷款与按揭贷款相互链接，防止资金流出银行，今年以来开发贷款的不良率还在下降，当然可能目前最困难的时候还没有到来，从按揭贷款的情况看，由于首付比例和利率要求高，而且由于相当存量贷款已经偿还了部分，未还贷款的部分占房价的比率很低，因此银行判断按揭贷款的质量会好于开发贷款。

结论

我们维持前期的盈利预测，预测银行 11 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 5.50 元，按照 10 月 27 日收盘价 4.76 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 5.73 和 1.12 倍，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。