

业务抓存款，网点调结构

中性维持

目标价格：5.24 元

投资要点：

- 存款是制约信贷的关键变量
- 网点优化，结构调整
- 保障房态度稳健

报告摘要：

- 存款是今明两年的重点。流动性压力对行业来说依然较大，所以第一要务是做存款，创新产品，比如短期产品、创新性理财产品，长期抓客户。今年主要是抓新开户，新增存款中 40%都是新开户贡献的。
- 网点优化，结构调整。未来 5 年网点数量 3000 个左右，现在 2600 个。截至 9 月末地市级网点覆盖率 46.8%，比年初提高 3.35 个百分点，百强县覆盖率 69.6%。
- 新增小企业贷款利率 7.4%。小企业贷款占全行贷款的 5.5%，未来十二五期间目标到 10%以上。小企业主要是供应链融资、行业协会、担保公司等合作，小企业贷款品牌展业通顺利发展。
- 融资平台风险可控，拨贷比 2013 年可达标。9 月末融资平台余额 2500 亿元，占总贷款 10%；不良率 0.18%。交行内部测算，贷款年增长 15%，保持信贷成本 0.5%，到 2013 年可以达到 2.5%的拨贷比。
- 投资建议。交行作为主要的国有银行，总部在上海，在上海国际金融中心建设中地位重要，也是上海地方债发行的主承销行，能够有效分享上海经济增长；交行在财富管理方面有一定的优势，交银理财口碑很好。但在中国银行业同质性经营的背景下，交行各方面业务均衡发展，经营特色不是很明显，虽然具有行业较低的估值水平，但是我们期待的是业务特色的定位。我们预计交行 2011 年和 2012 年净利润增速分别为 25.1%和 18.4%，达到 490 亿元和 580 亿元，每股收益为 0.79 和 0.93 元，对应 2012 年的 PE 和 PB 为 4.87X 和 1.02X，维持中性评级。

(百万元, 元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	80937	101099	122691	147492	173911
净利润	30211	39172	49019	58024	68796
摊薄 EPS	0.61	0.69	0.79	0.93	1.11
BVPS	3.34	3.94	4.19	4.46	4.78
PE(X)	7.41	6.56	5.76	4.87	4.11
PB(X)	1.36	1.16	1.09	1.02	0.95

银行行业研究组

分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	618.85
市值 (亿元)	2816
控股股东	财政部
持股比例	26.52%

数据来源：wind

相关研究

- 《宏源证券*公司研究*交通银行：资产质量尚可——季报点评*601328*银行*张继袖》，2011.10
- 《宏源证券*公司研究*交通银行：内生增长补充资本——中报点评*601328*银行*张继袖》，2011.8
- 《宏源证券*公司研究*交通银行：存款结构优化——年报点评*银行*601328*张继袖》，2011.3
- 《宏源证券*公司研究*交通银行：倍增计划锁定未来业绩-调研报告*银行*601328*张继袖》，2011.2

Q1: 关于信贷

A: 存款问题是制约信贷投放的关键因素, 监管层没有信贷管制。流动性压力对行业来说依然较大, 所以第一要务是做存款, 创新产品, 比如短期产品、创新性理财产品, 长期抓客户。今年主要是抓新开户, 新增存款中 40%都是新开户贡献的, 如第三方托管, 券商同业合作。

对公的供应链金融也带来存款。客户很重要, 大行的网点优势比较明显, 交行也重视渠道和网点建设, 主要是在经济发达的县级市和地级市开设网点, 2011 年开设 32 家新设分行, 目前 23 家取得银监会批复, 总网点数量没变, 主要是结构调整和地区调整; IT 方面的投入增加, 网上银行, 手机银行, 费率优惠等, 跨地区免费等。分流率很重要, 现在交行的电银分流率 65%, 比去年提升 8.3 个百分点。

Q2: 关于网点

未来 5 年网点数量 3000 个左右, 现在 2600 个。截至 9 月末地市级网点覆盖率 46.8%, 比年初提高 3.35 个百分点, 百强县覆盖率 69.6%。

Q3: 关于净息差

A: 新增中小企业贷款比全行对公平均贷款利率高 110 个基点, 达到 7.4%(上浮占比 94%, 利率上浮 20%)。

小企业贷款占全行贷款的 5.5%, 未来十二五期间目标到 10%以上。小企业主要是供应链融资、行业协会、担保公司等合作, 小企业贷款品牌展业通顺利发展。

近期 NIM 比较稳定。

Q4: 关于利率市场化

存款环境太紧张时, 银行利率有可能飙升, 对银行不好, 对实体经济也不是好事。部分存款来源有利率市场化的迹象。现在协议存款控制的很严, 总行统筹考虑, 存款主要来源于新开户。

Q5: 中间收入 2012 年增长点

前三季度支付结算和代理 23%, 银行卡 35%, 传统中间业务和投资银行业务同时增长, 短券、中票业务未来是重点, 前三季度增长 66%, 占比非息收入的 25%。2012 年增长点, 传统业务不会放松, 新兴的电子银行业务、手机银行、网上银行都将有增长。

Q6: 关于财富管理

A: 财富管理要靠品牌, 私人银行实行分层管理: 私人银行, 沃德理财, 交银理财、快捷理财, 运通财富管理等。

交行的租赁、信托、交银国际、基金等子公司等非银行业务的利润贡献度 2%, 几个子公司资产规模发展很快, 资产比重达到 1.4%。

公司秉承的理念是一个交行, 一个客户, 分行有业务也可以直接和子公司联系, 实现客户共享。

Q7: 关于融资平台和拨贷比

A: , 9 月末融资平台余额 2500 亿元, 占总贷款 10%; 不良率 0.18%。交行内部测算, 贷

款年增长 15%，保持信贷成本 0.5%，到 2013 年可以达到 2.5%的拨贷比。

Q8: 再融资计划、2012 年利润增长目标。

A: 如果巴塞尔 III 对核心资本充足率的要求提高到 9.5%就需要融资了，三季报的核心资本充足率是 9.24%，资本充足率是 11.89%。

Q9: 关于保障房:

2011 年 9 月末新增 56 亿元贷款，贷款余额 236 亿元，增速 31%，占整个贷款不到 1%，原则是：风险可控，商业可持续。保障房主要在省、直辖市和计划单列市、经济发达地区。贷款定价，比全行人民币公司贷款利率高一点点，借款主体是房地产开发公司。

投资建议: 交行作为主要的国有银行,总部在上海,在上海国际金融中心建设中地位重要,也是上海地方债发行的主承销行,能够有效分享上海经济增长;交行在财富管理方面有一定的优势,交银理财口碑很好。但在中国银行业同质性经营的背景下,交行各方面业务均衡发展,经营特色不是很明显,虽然具有行业较低的估值水平,但是我们期待的是业务特色的定位。我们预计交行 2011 年和 2012 年净利润增速分别为 25.1%和 18.4%,达到 490 亿元和 580 亿元,每股收益为 0.79 和 0.93 元,对应 2012 年的 PE 和 PB 为 4.87X 和 1.02X,维持中性评级。

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所高级行业研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学金融学博士后。2009 年今日投资综合金融类最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行、农业银行

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。