

交通银行(601328)年报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间：2012 年 3 月 28 日

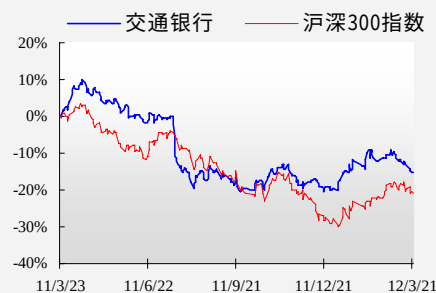
投资要点：

- 2011 年全年交通银行实现稳健增长：2011 年全年实现营业收入 1277.93 亿元，同比增长 22.01%，实现净利润 507.35 亿元，同比增长 29.95%，实现每股收益 0.82 元，实现每股净资产 4.39 元。实现加权平均净资产收益率 20.52%(年化)；同比上升 0.32 个百分点。2011 年的利润分配预案为每 10 股派发现金 1 元（含税）。
- 11 年 12 月末，交通银行的资产质量保持了良好的态势，实现了不良贷款率和不良贷款余额的双降；与行业的形势类似，第四季度交通银行没有出现不良贷款余额的环比上升，此外，从关注类贷款和逾期贷款的情况看，也没有出现余额的环比上升。
- 2011 年全年交通银行的信贷成本为 0.49%，比去年同期下降了 0.06 个百分点，没有出现太明显的拨备释放，但也没有和同业类似在第四季度增加拨备；2011 年全年，交通银行的拨贷比为 2.20%；如果作为系统性重要银行将在 2012 年达标 2.5%的话，银行按照正常的拨备政策应该就可以达到，对银行净利润的影响有限。
- 我们略微调整前期的盈利预测，预测银行 12 年实现净利润为 604.85 亿元，全面摊薄的每股净利润为 0.814 元，实现每股净资产 5.2 元，预测银行 13 年实现净利润为 707.68 亿元，全面摊薄的每股净利润为 0.95 元，实现每股净资产 5.8 元。
- 维持推荐评级。

业绩预测：

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	1277.93	22.01	507.35	29.95	0.82	20.52	5.72	
2012E	1551.81	22.5	604.85	19.4	0.81	18.7	5.79	
2013E	1823.37	17.50	707.68	17	0.95	17.2	4.94	
2014E	2096.88	15	820.91	16	1.10	17.9	4.26	

走势图



市场数据

2012-3-28

收盘价：	4.69 元
52 周最高价：	6.17 元
52 周最低价：	4.38 元
平均持仓成本：	5.03 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	6,188,561
流通 A 股（万股）：	3,270,905
每股收益（元）：	0.82
每股净资产（元）：	4.39
每股经营现金流（元）：	(0.02)
市净率：	1.07

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S055051102001

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nescn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

事件：

交通银行与 2012 年 3 月 28 日晚间公布 2011 年报，2011 年全年交通银行实现稳健增长：11 年 12 月末，公司总资产规模达到 46111.77 亿元，比年底增 16.69%；存款规模 32832.32 亿元，比年底增长 14.48%；贷款规模 25617.50 亿元，比年底增长 14.52%；10 年全年新增 3976.13 亿元贷款，其中 10 年第一季度新增 1606.93 亿元的贷款，10 年第二季度新增 706 亿元；第三季度新增 1042.98 亿元的贷款；第四季度新增 620.55 亿元的贷款，第四季度新增贷款有比较明显的回落，2011 年全年新增 3248.23 亿元；2011 年第一季度和第二季度分别新增贷款 1072.37 亿元和 882.92 亿元，第二季度新增贷款有所下降，2011 年第三季度又新增 745.27 亿元的贷款，贷款增速虽然有所回落，不过在已经公布季报的银行中属于贷款增速较快的银行；2011 年第四季度新增贷款 541.67 亿元的贷款，贷款增速继续回落；2011 年全年实现营业收入 1277.93 亿元，同比增长 22.01%，实现净利润 507.35 亿元，同比增长 29.95%，实现每股收益 0.82 元，实现每股净资产 4.39 元。实现加权平均净资产收益率 20.52%（年化）；同比上升 0.32 个百分点。2011 年的利润分配预案为每 10 股派发现金 1 元（含税）。

一、2011 年全年公司业绩变化的主要原因

1.1 生息资产规模的增长和净息差的环比上升使得银行的净利息收入稳增长：

2011 年 1-12 月，交通银行实现利息净收入 1026.01 亿元，同比增长 20.71%，净利息收入恢复较快增长的原因有以下两点：

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

10 年年末，交通银行累计新增了 3976.13 亿元的贷款，年末的贴现余额为 570.74 亿元，票据贴现余额相比第三季度末的水平进一步压缩，票据贴现的占比为 2.55%，比第三季度末进一步下降，2011 年前三季度交通银行又新增 2706.56 亿元的贷款，其中 11 年一季度末票据贴现的余额为 355.77 亿元，比年初的情况继续冲回，票据贴现的占比下降到 1.52%，11 年中期末票据贴现的余额为 468.69 亿元，但是比第一季度有所增加，不过年初的水平依旧有所减少，票据贴现的占比为 1.93%，11 年第三季度末，票据贴现的余额为 526.77 亿元，比第二季度的水平进一步增加，不过比年初的水平依旧有所减少，票据贴现的占比为 2.10%，11 年年末，票据贴现的余额为 501.97 亿元，比第三季度的水平有所压缩，比年初的水平依旧有所减少，票据贴现的占比为 1.97%，从零售贷款的情况看，10 年末，交通银行的零售贷款占比为 18.68%，比年初的 16.89%上升了 1.79 个百分点，11 年一季度末，交通银行的零售贷款的占比为 18.92%，比年初的情况进一步上升。11 年中期末，交通银行的零售贷款的占比为 19.26%，11 年第三季度末，交通银行的零售贷款的占比为 19.60%，进一步上升，11 年年末，交通银行的零售贷款的占比为 19.88%，进一步上升，从存款的期限结构上看，09 年年末，交通银行的活期存款占比为 49.70%，比年初上升了 1.33 个百分点。10 年第一季度末，交通银行的活期存款占比为 49.45%，比 09 年年末的水平略有下降。10 年年末，交通银行的活期存款占比为 50.56%，比年初的 49.70%上升了 0.86 个百分点，存款出现一定的活化趋势，11 年第一季度末，交通银行的活期存款占比为 50.24%，比年初的水平下降了 0.32 个百分点。11 年中期末，交通银行的活期存款的占比为 49.28%，比第一季度末继续下降。11 年第三季度末，交通银行的活期存款的

占比为 46.12%，比中期末的水平继续下降。11 年年末，交通银行的活期存款的占比为 48.94%，比中期末和第三季度末的水平有所反弹。

1.1b 净息差同比处于上升状态。第一季度环比基本持平，第二季度环比有所上升；第三季度环比继续上升；第四季度环比继续上升

10 年年末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.39%和 2.46%，分别比去年同期提高了 17 个基本点和 16 个基本点，与第三季度末的水平相比，环比继续提高，净息差上升的主要驱动力在于：1、活期存款占比上升，2、客户贷款占总资产的比重上升，10 年年末客户贷款的占比为 55.43%，比上年末提高了 0.99 个百分点，3、贷款定价能力进一步提高，10 年年末，基准和上浮利率的贷款比例达到 60.89%，比上年末提高了 4.38 个百分点。从净息差上升的分解因素看，生息资产收益率上升 8 个基本点，付息负债付息率下降 9 个基本点，基本上各占一半。

11 年第一季度末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.43%和 2.51%。分别比去年同期提高了 9 个基本点和 10 个基本点，但是环比基本持平，没有上升，主要是负债中同业拆入负债占比为 20%，这一部分负债成本一季度增加较快，影响了息差的环比上升。但是环比基本持平，没有上升，主要是负债中同业拆入负债占比为 20%，这一部分负债成本一季度增加较快，影响了息差的环比上升。

11 年中期，交通银行的净利差和净息差分别为 2.45%和 2.54%，分别比去年同期提高了 9 个和 11 个基本点，第二季度环比有所上升，净息差上升幅度在 5 个基本点左右。

11 年第三季度末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.49%和 2.58%，分别比去年同期提高了 12 和 14 个基本点，第三季度环比继续上升，净息差上升幅度在 6 个基本点左右。

11 年年末，交通银行的净利差和净息差分别为 2.49%和 2.59%，分别比去年同期提高了 10 和 13 个基本点，第四季度环比继续上升，净息差上升幅度在 3 个基本点左右。

1.2 和 10 年全年的情况类似，中间业务收入的快速增长依旧是交通银行全年经营的亮点，：11 年全年，受到国内外经济环境转暖的有利影响，交通银行的中间业务收入继续维持了快速增长的势头，11 年 1-12 月，交通银行实现手续费净收入 195.49 亿元，同比增长了 35.02%，手续费净收入占比达到了 15.30%，与去年同期的 13.82%相比上升了 1.48 个百分点，除了手续费净收入以外的其他非息业务收入 11 年全年实现了 52.10 亿元，而去年同期实现了 45.80 亿元，同比增长了 13.76%，保险收入 11 年全年实现了 4.33 亿元，而去年同期实现了 6.89 亿元，同比下降了 37.16%，整体非息业务收入占比为 19.33%。与去年同期的 18.55%相比上升了 0.48 个百分点。

1.3 实际税率轻微上升：由于国债利息收入减少和递延税项调整等原因，11 全年交通银行的实际税率为 22.36%，比去年同期的 21.58%上升了 0.76 个百分点，对于公司业绩形成了一定的压力。

1.4 成本收入比有所下降 随着营业收入增速的恢复以及交通银行继续加大了成本的控制力度，使得交通银行的成本收入比同比依旧下降，10 年全年交通银行的成本收入比仅为 32.11%，比去年同期的 32.63%下降了 0.52 个百分点；对于交通银行全年的业绩增长形成支持，11 年第一季度末交通银行的成本收入比为 24.64%，同比下降了 0.77 个百分点；11 年中期交通银行的成本收入比为 27.30%，同比下降了 1.05 个百分点。11 年前三季

度交通银行的成本收入比为 28.66%，同比下降了 0.35 个百分点。11 年全年交通银行的成本收入比为 30.19%，同比下降了 1.92 个百分点。

二、交通银行资产质量情况

11 年 12 月末，交通银行的资产质量保持了良好的态势，实现了不良贷款率和不良贷款余额的双降，按照国际口径的不良贷款率和不良贷款余额分别为 219.86 亿元和 0.86%，分别比年初下降了 30.02 元和下降了 0.26 个百分点，拨备覆盖率上升到 256.37%，比年初提高了 70.53 个百分点，从房地产开发贷款的情况看，房地产开发贷款的余额有所上升，占比略有下降，房地产业的贷款余额由年初的 1428.68 亿元上升到 1586.88 亿元；占比为 6.19%，按揭贷款的余额和占比也有所上升，按揭贷款的余额由年初的 2682.10 亿元上升到 3128.97 亿元，占比为 12.21%，整体与房地产相关的贷款比重为 18.4%，比今年年初提高 0.11 个百分点。

从信贷成本的角度看，2010 年全年交通银行计提了 122.46 亿元，比年初多计提了 9.91 亿元，全年的信贷成本为 0.55%，比上年末下降了 6 个基点。2011 年第一季度交通银行的信贷成本为 0.53%，比去年同期提高了 0.01 个百分点，比去年全年略有下降，银行保持了拨备力度，没有出现明显的拨备释放。2011 年中期交通银行的信贷成本为 0.48%，比去年同期下降了 0.03 个百分点，银行依旧保持了一定的拨备力度，没有出现明显的拨备释放。2011 年前三季度交通银行的信贷成本为 0.50%，比去年同期下降了 0.10 个百分点，没有出现明显的拨备释放。2011 年全年交通银行的信贷成本为 0.49%，比去年同期下降了 0.06 个百分点，没有出现太明显的拨备释放，但也没有和同业类似在第四季度增加拨备。

2010 年年末交通银行的拨贷比达到 2.08%，2011 年第一季度末，交通银行的拨贷比依旧为 2.08%；2011 年中期，交通银行的拨贷比为 2.10%，2011 年前三季度，交通银行的拨贷比为 2.15%；2011 年全年，交通银行的拨贷比为 2.20%；如果作为系统性重要银行将在 2012 年达标 2.5%的话，银行按照正常的拨备政策应该就可以达到，对银行净利润的影响有限。

与行业的形势类似，第四季度交通银行没有出现不良贷款余额的环比上升，此外，从关注类贷款和逾期贷款的情况看，11 年年末，交通银行关注类贷款的余额为 581.79 亿元，同比轻微下降了 35.91 亿元，关注类贷款的占比下降到 2.27%，逾期贷款 152.28 亿元，比年初的水平下降了 10 亿元左右，整体关注类贷款和逾期贷款的情况还是好于其他已经公布年报的同业

三、有关资本充足率

截至 2010 年中期，交通银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.20%和 9.41%，反而比第一季度末的 12.04%和 9.24%有所提高，说明公司加权风险资产结构调整的效果显现，截至 2011 年第三季度末，交通银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.89%和 9.24%，比中期的水平有所下降；截至 2011 年末，交通银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.44%和 9.27%，比第三季度末的水平有所增加，公司作为系统性重要银行，最新的资本监管要求资本充足率和核心资本充足率分别达到 11.5%和 9.5%，并且要求在 2013 年底之前达标，银行按照这个要求看，在核心资本方面存在一定欠缺，但银行

已公布了再融资方案。

3月15日，交行召开董事会会议，拟通过A+H的方式定向增发的方式募集核心资本，此次发行方案还需要通过5月9日的临时股东大会批准，此次发行为定价发行方式，A股股东的发行对象为财政部、社保基金、平安资产、一汽集团、上海海烟、浙江烟草、云南红塔，发行价格为人民币4.55元，发行数量为65.42亿股，总筹资额不超过人民币298亿元，H股股东的发行对象为财政部、汇丰银行、社保基金、Best Investment、中寿（海外）、中再资产、新华保险，发行价格为5.63港元，折合人民币为4.59元，发行数量为58.35亿股，总筹资额不超过329亿港元。交通银行同时公布了2012-2015年的中期资本规划，未来的资本充足率和核心资本充足率在11.5%和9.5%以上，此次定向增发后，资本充足率和核心资本充足率分别会达到13%-10%以上，分别达到法定要求，资本问题已解决。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们略微调整前期的盈利预测，预测银行12年实现净利润为604.85亿元，全面摊薄的每股净利润为0.814元，实现每股净资产5.20元，预测银行13年实现净利润为707.68亿元，全面摊薄的每股净利润为0.95元，实现每股净资产5.80元；按照3月28日收盘价4.69元计算，目前的动态PE和PB分别为5.8和0.9倍，甚至低于华夏银行，估值处于绝对低估的水平。

3.2 投资建议

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。交通银行的投资亮点包括：1、小微金融债即将发行，目前整体小微业务的占比和风险容忍度以及定价都偏低，未来小微业务在规模和定价能力提升上还具有空间；2、再融资箭在弦上，目前市价靠近净资产水平，再融资的实施有望促进股价上升；3、估值水平低于四大行，但是未来的业绩增长明显高于四大行，股价安全边际较大，4、贷款组和安全边际较大；维持推荐评级。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。