

# 交通银行(601328)业绩推介会纪要

**推荐**

维持评级

金融/银行

发布时间：2012 年 4 月 1 日

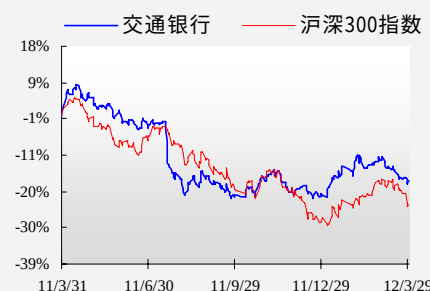
## 投资要点：

- 交通银行今年的分红率较低，主要原因第一监管部门逐步提高对商业银行资本的要求，交通银行希望能够适当减少派息提高内生资本的比例，满足未来发展的需要，第二，交通银行正在实施定向增发，在定向增发方案公布的时候交通银行已经承诺派息不调整定向增发价格，因此过高的派息率对于新股东不是很有利。
- 从资产质量的情况看，一是交通银行在正常和关注领域主动减退了两高一剩、政府平台贷款和房地产贷款等高风险领域的贷款，去年全年减退了 440 亿元，第二是在贷款期限上更加严格管理，严格控制了贷款的借新还旧的现象，在交通银行总额 90 亿元的借新还旧中，去年下降了 60 亿元，目前仅仅剩余 30 亿元。
- 从去年的迁徙情况看，去年交通银行新增不良为 96 亿元，其中处置了 126 亿元，包括现金清收 95 亿元，清收比例达到 75%左右，在历史上也处于较高的水平。
- 去年年末，交通银行的小企业贷款的余额为 1500.13 亿元，不良率为 0.52%，不良贷款的余额仅仅为 10.87 亿元，贷款定价水平比全行平均的利率水平高了 90 个基本点。
- 从小企业贷款今年的发展趋势看，交通银行希望今年的小企业贷款的增量起码能够达到去年的 600 多亿元，贷款增速达到 40%到 50%之间。
- 从整体中间业务的发展看，交通银行一直将中间业务当成是银行转型发展重点业务，未来还会重点发展，预计 2012 年整体还会保持比较好的增幅。
- 维持推荐评级，风险点主要是宏观经济超预期下滑和资产质量超预期恶化。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2011  | 1277.93      | 22.01      | 507.35               | 29.95      | 0.82       | 20.52      | 5.74       |              |
| 2012E | 1551.81      | 22.5       | 604.85               | 19.4       | 0.81       | 18.7       | 5.81       |              |
| 2013E | 1823.37      | 17.50      | 707.68               | 17         | 0.95       | 17.2       | 4.96       |              |
| 2014E | 2096.88      | 15         | 820.91               | 16         | 1.10       | 17.9       | 4.28       |              |

走势图



## 市场数据

2012-3-28

|          |        |
|----------|--------|
| 收盘价：     | 4.71 元 |
| 52 周最高价： | 6.17 元 |
| 52 周最低价： | 4.38 元 |
| 平均持仓成本：  | 5.02 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@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

事件：

交通银行公布 2011 年报，并与同日举行年报业绩推介会，会议的主要内容如下。

## 一、2011 年年报业绩推介会的主要内容

### 1、有关分红政策

交通银行今年的分红率较低，低于往年高于 30%的分红水平，主要原因第一监管部门逐步提高对商业银行资本的要求，交通银行希望能够适当减少派息提高内生资本的比例，满足未来发展的需要，第二，交通银行正在实施定向增发，在定向增发方案公布的时候交通银行已经承诺派息不调整定向增发价格，因此过高的派息率对于新股东不是很有利，为了保障定向增发的顺利完成，交通银行决定了今年较低的分红率。未来交通银行将继续平衡好长远发展和股东利益的关系，保持较为稳定的分红比例，并且将适时恢复一年分两次红的策略。

### 2、有关资产质量

在 11 年较为复杂的环境中，交通银行依然实现了不良贷款的双降，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，主要原因，一是交通银行在正常和关注领域主动减退了两高一剩、政府平台贷款和房地产贷款等高风险领域的贷款，去年全年减退了 440 亿元，第二是在贷款期限上更加严格管理，严格控制了贷款的借新还旧的现象，在交通银行总额 90 亿元的借新还旧中，去年下降了 60 亿元，目前仅仅剩余 30 亿元，第三是分类标准提高，有一部分问题贷款提前进入了严格管理的空间。

从去年的迁徙情况看，去年交通银行新增了不良为 96 亿元，其中处置了 126 亿元，包括现金清收 95 亿元，清收比例达到 75%左右，在历史上也处于较高的水平，2012 年将继续加强管理，力争保持资产质量的稳定。

### 3、有关小企业贷款

去年年末，交通银行的小企业贷款的余额为 1500.13 亿元，同比增长 73.82%，增速高于整体银行贷款平均增速的 60 个百分点，小企业贷款的占比上升到 5.86%，比去年同期提高了 2 个百分点，不良率为 0.52%，不良贷款的余额仅仅为 10.87 亿元，比银行整体的 0.87%的不良率明显下降，贷款定价水平比全行平均的利率水平高了 90 个基本点，据交通银行观察，目前小企业的贷款对象还没有出现系统性风险，从小企业贷款今年的发展趋势看，交通银行希望今年的小企业贷款的增量起码能够达到去年的 600 多亿元，贷款增速达到 40%到 50%之间，当然在当前的经济形势下，小企业客户的风险可能会加大，交通银行将会优选产品和客户，比如通过供应链融资等风险低的铲平，通过加大抵押、质押和担保的比例等措施提高风险管理能力。

### 4、有关理财业务和中间业务的发展

2011 年年末，交通银行理财产品的余额是 270 亿元，2010 年年末是 163.3 亿元，整

体交通银行 11 年度理财业务的发展速度还是很快的，整体理财产品的发生额达到了 3 万多亿元，目前监管加强了对理财业务的监管，从 2012 年的趋势看，交通银行还将在规范中保持理财业务的平稳发展。

从整体中间业务的发展看，交通银行一直将中间业务当成是银行转型发展的重点业务，因为中间业务的资本消耗是比较低的，未来还会重点发展，预计 2012 年整体还会保持比较好的增幅，首先交通银行会在业务策略上进行明确的安排，在银行卡、结算、养老金、私人银行、贵金属等十个业务上全面发展，重点发展，比如银行卡产品，去年的收益达到了 70 亿元，发展速度理想，贵金属业务，目前个人投资的渠道有限，个人对于贵金属业务投资的需求较强，交通银行更是契合了客户的需求，交通银行已经拿到了银监会的贵金属代客理财的资格，未来会将贵金属的自营和代客有机结合，在投资银行业务上，交通银行因为拥有几乎全金融业务的综合化金融平台，未来将更有利于投资银行业务的发展。

#### 5、有关净息差水平、

去年全年，交通银行的净息差水平是 2.59%，同比扩大了 13 个基点，未来交通银行管理层认为交通银行想进一步扩大的难度很大，今年的目标是尽可能保持稳定交通银行将采取以下措施：第一继续优化资产结构，比如继续提高中小企业贷款和消费贷款在总贷款中的比重，第二是加大存款管理，降低负债成本，第三是加强贷款的精细化管理，尽可能的稳定或者提高贷款的收益情况，从 12 年前三个月的情况看，交通银行每个月大约投放 200 亿元到 300 亿元的贷款，贷款上浮和下浮的比重结构变化不大。

## 二、盈利预测和投资建议

### 2.1 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 0.81 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；按照 3 月 28 日收盘价 4.71 元计算，目前 12 年动态 PE 和 PB 分别为 5.81 和 0.9 倍，甚至低于华夏银行，估值处于绝对低估的水平。

### 2.2 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一定空间；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。