

交通银行 2012 年中报点评

报告摘要:

交通银行公布 2012 年中报, 12 年中期实现营业收入 736.42 亿元, 同比增长 18.90%, 实现净利润 310.88 亿元, 同比增长 17.78%; 实现每股收益 0.50 元, 每股净资产 4.82 元, 实现加权平均净资产收益率 21.82%; 比去年同期上升了 1.30 个百分点。

按照日均余额计算, 交通银行中期的净息差为 2.61%, 同比出现一定幅度上升, 上升了 6 个基点, 一季度的净息差为 2.60%, 按照期初期末余额计算, 二季度单季度的净息差为 2.64%, 环比基本持平, 出现了一定的上升。

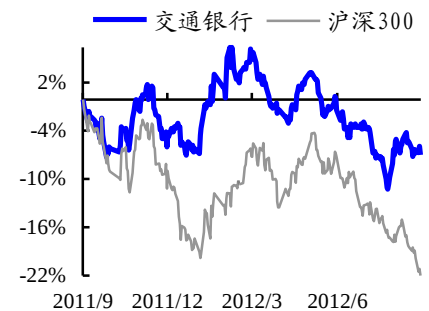
2012 年中期公司不良贷款余额 228.73 亿元, 较期初增加了 8.87 亿元, 从逾期贷款的情况看, 2012 年中期, 银行的逾期贷款余额为 276.49 亿元, 比上年末增加 56.42 亿元, 逾期贷款占比 9.85%, 较上年末增加了 1.24 个百分点。逾期贷款的增幅为 25.64%。

我们预测交通银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润为 564.96 亿元和 637.66 亿元, 估值被严重低估。

维持推荐评级。风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

股票数据	2012-8-30
收盘价 (元)	4.39
12 个月股价区间 (元)	4.15 ~ 5.10
总市值 (百万元)	323,043
总股本 (百万股)	74,263
A 股 (百万股)	39,251
B 股/H 股 (百万股)	0/35,012
日均成交量 (百万股)	30

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-7%	-6%
相对收益	9%	9%	16%

相关报告

- 《交通银行 2012 年一季报业绩发布会纪要》
2012-4-29
- 《交通银行 2012 年一季报点评》
2012-4-29
- 《交通银行 2011 年业绩推介会纪要》
2012-4-02
- 《交通银行 2011 年年报点评》
2012-3-28

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010
(021)20361165 tanggy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	104232	126956	143917	162674	185448
(+/-)%	28.80	21.80	13.36	13.03	14
归属母公司净利润	39042	50735	56496	63766	72056
(+/-)%	29.82	29.95	11.36	12.87	13
每股收益 (元)	0.73	0.82	0.76	0.86	0.97
市盈率	6.01	5.35	5.78	5.10	4.53
市净率	1.11	1	0.88	0.78	0.69
净资产收益率 (%)	17.53	18.67	16.36	16.14	16.3
股息收益率 (%)	2.23	2.05	2.3	2.5	2.8
总股本 (百万股)	56260	61886	74263	74263	74263

1. 事件

交通银行于 12 年 8 月 30 日晚间公布 12 年中报, 12 年中期交通银行资产总额为 51522.08 亿元, 比年底增长 11.73%, 存款总额为 35923.12 亿元, 比年底增长 9.41%; 贷款总额为 28059.20 亿元, 比年底增长 9.53%; 比年初新增了 2441.7 亿元的贷款; 12 年中期实现营业收入 736.42 亿元, 同比增长 18.90%, 实现净利润 310.88 亿元, 同比增长 17.78%; 实现每股收益 0.50 元, 每股净资产 4.82 元, 实现加权平均净资产收益率 21.82%; 比去年同期上升了 1.30 个百分点。

2. 中报点评

2.1. 净息差同比维持上升, 环比基本持平, 略有上升

按照日均余额计算, 交通银行中期的净息差为 2.61%, 同比出现一定幅度上升, 上升了 6 个基本点, 一季度的净息差为 2.60%, 按照期初期末余额计算, 二季度单季度的净息差为 2.64%, 环比基本持平, 出现了一定的上升。

从存贷利差的情况看, 交通银行中期的存贷利差为 4.58%, 同比上升了 47 个基本点, 在可比同业中属于存贷利差上升较快的银行。

2.2. 手续费收入稳健增长, 而且同比增速明显放缓

2012 年中期实现手续费净收入 109.62 亿元, 同比增长 12.36%。12 年第一季度银行实现手续费净收入 60.41 亿元, 同比增长 21.89%, 手续费净收入增速明显放缓, 这一点与行业的情况类似, 从手续费收入的构成看, 担保承诺、银行卡和管理类手续费收入同比增幅分别达到 42.24%、28.66%和 15.84%, 成为中间业务收入增长的主要动力; 但是投资银行和代理类业务出现了明显的下降, 预计与银监会清理收费业务的不利影响有关。

从其他非息业务的情况看, 2012 年中期, 交通银行实现其他净收入 46.23 亿元, 其他净收入比 2011 年同期增加 17.96 亿元, 同比增加 63.53%, 主要原因是公允价值变动收益和保险收入增加。

2.3. 不良贷款同比和环比上升, 关注类贷款同比上升, 但是逾期贷款依旧上升

2012 年中期公司不良贷款余额 228.73 亿元, 较期初增加了 8.87 亿元, 和第一季度末的情况相比, 第一季度末, 银行的不不良贷款余额为 218.91 亿元, 第二季度环比增加了 9.82 亿元, 不良贷款率为 0.82%, 比期初的水平下降了 4 个基本点。

从关注贷款的情况, 期末公司关注贷款的余额为 716.46 亿元, 比期初余额增加了 134.67 亿元, 关注类贷款的占比从期初的 2.27%上升到 2.55%, 从逾期贷款的情况看, 2012 年中期, 银行的逾期贷款余额为 276.49 亿元, 比上年末增加 56.42 亿元, 逾期贷款占比 9.85%, 较上年末增加了 1.24 个百分点。逾期贷款的增幅为 25.64%。

2.4. 二季度计提拨备的力度有所加大。

报告期公司计提了 86.61 亿元的贷款减值准备, 信贷成本为 0.32%, 年化的信贷成本为 0.64%, 比第一季度的 0.56%有了一定的增加, 报告期末银行的拨备覆盖率为 273.53%, 比期初的水平增加了 17.16 个百分点, 拨贷比为 2.23%, 和期初水平基本有所上升, 上升了 3 个基本点。

2.5. 成本收入比同比轻微下降

报告期内公司的成本收入比为 25.61%, 同比轻微下降, 下降了 1.69 个百分点, 主要是营业收入的增长略高于营业费用的增长。

3. 公司中报中其他值得关注的问题

3.1. 存贷款结构变化

中期末，银行活期存款占比为 45.58%，2012 年年初，银行的活期存款的占比为 48.94%，2012 年第一季度末，银行的活期存款的占比为 46.41%，中期末的活期存款进一步下降，这一点与行业的情况类似，贷款结构中，票据贴现的占比达到 2.74%，比第一季度末的 2.13% 有所上升，这一点也和行业的趋势类似。

3.2. 房地产贷款占比

报告期内，公司贷款中房地产贷款占比为 6.01%，比期初 6.19% 有所下降。从零售贷款的结构看，零售贷款中住房按揭贷款的占比为 13.03%，比期初的 13.66% 有所下降，整体农业银行于房地产相关的贷款占比为 19.04%。

3.3. 资本充足率有所上升

报告期末，公司资本充足率和核心资本充足率分别为 12.57% 和 9.58%，比年初的 12.44% 和 9.27% 相比有所上升，公司资本内生的能力有一定的提高。

4. 盈利预测和投资建议

我们预测交通银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润为 564.96 亿元和 637.66 亿元，具体参见下表：

表 1：交通银行盈利预测

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	126956	143917	162674
利息净收入(百万元)	102601	111884	125425
利息收入(百万元)	190872	207307	233623
减：利息支出(百万元)	88271	95423	108198
手续费及佣金净收入(百万元)	19549	24874	31573
手续费及佣金收入(百万元)	22464	28174	35773
减：手续费及佣金支出(百万元)	2915	3300	4200
投资净收益(百万元)	-5	159	1300
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	0	0	0
公允价值变动净收益(百万元)	802	2000	1376
汇兑净收益(百万元)	857	1800	800
其他业务净收益(百万元)	310	1200	1200
二、营业支出(百万元)	62060	70676	80445
营业税金及附加(百万元)	8939	9030	9300
管理费用(百万元)	37529	43534	50499
资产减值损失(百万元)	12692	14923	17137
加：营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	64896	73241	82229
加：营业外收入(百万元)	837	887	932
减：营业外支出(百万元)	282	248	230
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加：利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0

利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	65451	73880	82931
减: 所得税(百万元)	14634	17298	19074
加: 未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加: 净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	50817	56582	63857
减: 少数股东损益(百万元)	82	86	91
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	50735	56496	63766

资料来源: 东北证券

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、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、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, 3、贷款组和安全边际较大; 维持推荐评级。

风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760