

# 交通银行(601328.sh)

## 战略目标清晰, 拨备压力降低

余晓宜 研究员  
电话: 020-87558888-648  
email: yxy2@gf.com.cn

沐华 研究助理  
电话: 020-87558888-339  
e-mail: mh@gf.com.cn

### 实现净利润300.75亿元, 同比增长5.81%

每股收益0.61元。该业绩符合我们的预期。与其它银行不同的是, 由于年末将拨备覆盖率提至达标, 拨备支出同比下降推动力较小。以量补价的成功、中间业务收入稳定增长以及成本控制成为推动其净利润增长的因素。

### 业绩评析 (结合交通银行业绩发布会议纪要撰写)

- 1、规模扩张迅速, 重视存款增长;
- 2、4季度息差反弹明显;
- 3、战略清晰, 中间业务收入稳定增长;
- 4、成本收入比持续下降;
- 5、拨备提至达标, 后续压力降低;
- 6、2010年展望。

### 投资建议及风险提示

预计交通银行2010年净利润为395.26亿元, 同比增长31.43%; 每股收益为0.70元, 同比增长14.28%。我们认为交行战略目标明确, 综合平台完善, 拨备覆盖率达标后后续压力减轻, 且受益于世博会及上海两个中心建设。维持对其“买入”评级, 12个月目标价为9.92元/股, 对应14.14倍2010年PE, 2.40倍2010PB。风险提示方面, 建议关注存款增长对息差的影响及中长期贷款的资产质量。

### 预测及评估

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入总额	76,660	80,937	100,208	126,245	154,110
营业费用	24,028	26,043	32,244	40,398	49,315
拨备前利润	47,653	49,136	61,551	77,767	94,932
净利润	28,520	30,211	39,705	50,676	62,407
净利润增长率	38.56%	5.81%	31.43%	27.63%	23.15%
每股收益(元)	0.58	0.61	0.70	0.90	1.10
市盈率	14.34	13.55	11.86	9.29	7.55
市净率	2.80	2.48	2.01	1.75	1.51
p/ppp	8.55	8.30	7.62	6.03	4.94
每股红利(元)	0.20	0.20	0.22	0.29	0.33
股息率(%)	2.40%	2.36%	2.70%	3.44%	3.98%

来源: 交通银行股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

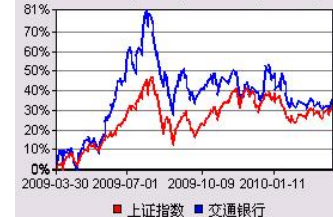
### 公司评级



当前价格(元)	8.32
目标价格(元)	9.92
前次评级	买入

### 股价走势

交通银行(601328)与上证指数(000001)



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	1.34%	-9.48%	35.76%
上证综指	2.35%	-4.25%	32.47%

### 股票数据

总股本(万股)	4,899,438.
	37
流通A股(万股)	3,901,940.
	11
主要股东:	
	中华人民共和国财政部
主要股东持股比例	26.48%
流通A股比例	79.64%

### 财务比率

ROE	19.26%
ROA	1.01%
资产负债率	95.03%
资本充足率	12.00%
不良贷款率	1.36%
费用收入比	38.87%
非利息收入占比	17.76%
准备金覆盖率	151.05%

2009 年报数据

## 2009年经营与业绩评析

### 业绩概览

2009年交通银行实现净利润300.75亿元，同比增长5.81%；每股收益0.61元，同比增长5.17%，该业绩符合我们的预期。截止09年末，该行资产总额为33091.31亿元，较年初增长23.56%。实现利息净收入665.64亿元，同比增长1.41%；实现营业收入809.37亿元，同比增长5.58%。与其它银行不同的是，由于年末将拨备覆盖率提至达标，交行并未以拨备支出同比下降获得净利润同比增长。以量补价的成功、中间业务收入稳定增长以及成本控制成为推动其净利润增长的因素。

	2009A	2008A	同比变动
净利息收入	66,564.00	65,636.00	1.41%
利息收入	116,639.00	116,880.00	-0.21%
利息支出	50,075.00	51,244.00	-2.28%
手续费净收入	11,399.00	8,837.00	28.99%
营业净收入	80,937.00	76,660.00	5.58%
营业费用	26,043.00	24,028.00	8.39%
拨备前利润	49,136.00	47,653.00	3.11%
资产损失准备	10,896.00	11,835.00	-7.93%
税前利润	38,240.00	35,818.00	6.76%
所得税	8,029.00	7,298.00	10.02%
净利润	30,211.00	28,520.00	5.93%
归属于母公司所有者的净利润	30,075.00	28,423.00	5.81%
资产总额	3,309,137	2,678,255	23.56%
贷款总额	1,839,314	1,328,590	38.44%
其中: 公司贷款和垫款	1,528,676	1,123,532	36.06%
个人贷款和垫款	310,638	205,058	51.49%
总负债	3,144,712	2,532,613	24.17%
存款总额	2,372,055	1,865,815	27.13%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

### 业绩评析

(以下内容结合交通银行业绩发布会议纪要撰写)

#### 规模扩张迅速，重视存款增长

09年交通银行贷款较年初增长38.44%，快于存款28.56%的增速。年末贷存比升至74.92%，银行表示10年合理的贷存比区间在65%-70%，将通过促进存款增长达到目标。存贷款市场份额分别上升10BP和45BP。贷

款主要投向交运、电力、基础设施和能源行业，基建设施贷款占比上升 1.99%，制造业贷款占比下降 3.62%，票据占比上升 6.44%至 10.32%。银行支持中小企业业务发展，展业通较年初增长 154.70%，个人按揭贷款和信用卡透支额同比增幅均逾 50%。虽然这两块业务占比较低，但交行重视中小企业业务和个人消费贷款的发展，通过资产负债结构的优化改善息差水平，因此 2010 年这两项业务将继续成为发展的方向。

存款方面，银行将通过四方面促进存款增长：1、对公业务新产品的推出，带来新的业务增长点和新业务，通过自主开发的产品，如现金管理、供应链业务等，带来结算存款；2、个人业务方面，重视卡业务发展和客户分层管理。私人银行、沃德、交银理财品牌已经获得客户认可，这些品牌带来存款占个人存款比重 80%以上；3、重视支撑一般存款的资本市场相关存款，如三方存管和机构客户存款的提升，以及同业存款、客户存款在一个体系内的循环流动；4、重视财政性存款，如公积金等等。

#### 4季度息差反弹明显

交行年末 NIM 为 2.29%，同比下降 72BP，较年中提高 9BP。其中 4 季度单季 NIM 为 2.52%，环比提高 28BP。4 季度单季息差快速反弹的原因主要为：第一，优化定价机制，贷款收益率环比上升 7BP，其中对公贷款收益率环比上升 15BP；第二，部分收益相对低的拆出资金和买入返售资产 3 季度未到期，新发放的部分收益率提升；第三，重视负债管理，4 季度存款活期化趋势明显，成本率同比下降 14BP，年末活期存款占比达 50%；同时有意识地压缩了部分定期协议存款，定期协议存款占比降到 2.7%，从而客户存款环比下降 250 亿。

从息差变动趋势看，考虑到：1、货币资金利率逐渐走高；2、存款活期化趋势还在延续；3、当前贷款节奏控制下，银行议价能力逐渐恢复，下浮贷款占比减少，有利于提高贷款收益率；4、交行重视资产负债结构的优化，重视中小企业贷款和消费贷款的发展，通过优化信贷结构提高息差。预期 2010 年交行的净息差依然处于回升通道。

#### 战略清晰，中间业务收入稳定增长

09 年，手续费及佣金净收入同比增长 28.99%，占总收入比重为 14.08%，同比提高 2.55%。其中咨询顾问同比增长 77.61%，支付结算、银行卡等业务同比增幅居前。交行战略目标清晰，在综合平台建设及财富管理方面处于业内领先地位。09 年首单入股中保康联后，首家实现了全牌照的目标，旗下各子公司的经营业绩在所属行业均进入前列，对集团利润贡献力度提升 1.12%。在创建最佳财富管理银行方面，银行的品牌、渠道、服务等不断完善，中高端客户数量、资产占比不断提升，发行的理财产品数量居同业前列，与汇丰合作的信用卡业务提前实现盈利。

#### 成本收入比持续下降

09 年末交行的成本收入比（含营业税金及附加）为 38.87%，同比下降 51BP。在收入同比大幅下降的情况下，这一指标的同比下降在上市银行中较为罕见。交行长期追求成本收入比达到上市银行中优秀水平，上市以来保持了成本收入比的逐年下降。在 09 年盈利压力加大的背景下，交

行在年初即提出“降本增效”的措施，根据有保有压的原则，保证人才及科技的投入，同时通过流程再造、后台集中管理降低运营成本，并通过压缩会议费、差旅费等降低管理成本。未来银行会继续将成本效率保持在较高水平。

### 拨备提至达标，后续压力降低

09年末，交行的不良保持双降，不良贷款余额较年初下降5.11亿元，不良率同比下降56Bp至1.36%。年内新增不良贷款86.5亿，核销不良28亿。年内计提拨备108.96亿，其中4季度单季计提38.85亿元。年末拨备覆盖率提升至151.05%，同比上升34.22%，达到监管要求。

融资平台贷款方面，09年余额1390亿，比年初增长约800亿。增量部分基本投向国家要求和行业重点领域。经排查与研讨认为资产质量较好。目前融资平台贷款的不良余额仅7200万，占比仅0.05%。其中抵质押贷款占比达70%，银行认为风险处于可控状态。

2010年，交行将继续管控好贷款质量，重视对损失类贷款的核销。10年的核销力度不会低于09年，若符合核销条件可能会有所增加。在拨备覆盖率达标后，银行后续的拨备压力大幅减轻，但将做到提足拨备，不留后患。

### 2010年展望

- 1、继续落实国家宏观政策，保持均衡的发展速度；
- 2、业务结构优化调整，打造财富管理特色银行；
- 3、有效提高风险管理能力；
- 4、围绕“两化一行”发展战略，积极服务上海两个中心建设；
- 5、做好世博服务，加快推进业务和产品创新；
- 6、实现管理水平的全方位提升。

## 2010年预测及投资建议

### 盈利预测及风险提示

预计交通银行2010年净利润为395.26亿元，同比增长31.43%，每股收益为0.70元，同比增长14.28%。我们认为交行战略目标明确，综合平台完善，中间业务将是银行业未来发展的重要方向，交行完善的综合化平台布局将给其未来业务转型带来良好的基础；拨备覆盖率在09年末达标后，预期拨备计提后续压力将减轻；世博会及上海两个中心建设亦将对其业务发展和品牌塑造带来促进。

风险提示方面，建议关注存款增长对息差的影响及中长期贷款的资产质量。

### 估值和投资建议

根据我们的预测，预计交通银行2010年净利润为395.26亿元，同比增长31.43%；每股收益为0.70元，同比增长14.28%。我们认为交行战略目标明确，综合平台完善，拨备覆盖率达达标后后续压力减轻，且受益于世博会及上海两个中心建设。维持对其“买入”评级，12个月目标价为9.92元/股，对应14.14倍2010年PE，2.40倍2010PB。

**资产负债表**

单位: 亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
贷款	18015	20922	24478	28639
存放央行及同业	6577	9869	11768	14181
债券投资	6676	8684	10827	12790
总生息资产	31268	39475	47073	55611
非生息资产	1823	1953	702	440
<b>总资产</b>	<b>33091</b>	<b>41428</b>	<b>47775</b>	<b>56051</b>
存款	23721	29888	34476	40055
发行债券	530	660	761	884
其他付息负债	6532	7770	8963	10413
总付息负债	30782	38318	44200	51353
总负债	31447	39100	45102	52941
股本	490	563	563	563
所有者权益	1644	2328	2673	3110
<b>负债权益总计</b>	<b>33091</b>	<b>41428</b>	<b>47775</b>	<b>56051</b>

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**利润简表**

单位: 亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	666	824	1039	1258
利息收入	1166	1456	1794	2132
利息支出	501	632	755	874
手续费净收入	114	148	193	250
其他经营净收益	30	30	31	33
营业净收入	809	1002	1262	1541
营业税金及附加	51	64	81	99
营业费用	260	322	404	493
拨备前利润	491	616	778	949
资产损失准备	109	113	136	159
税前利润	382	503	641	790
所得税	80	106	135	166
<b>净利润</b>	<b>302</b>	<b>397</b>	<b>507</b>	<b>624</b>
归属于母公司净利润	301	395	504	621
少数股东损益	1	2	2	3

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**资产质量**

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	1.36%	1.30%	1.31%	1.40%
拨备覆盖率	151.05%	165.02%	169.36%	164.33%
拨备余额/贷款	2.10%	2.15%	2.22%	2.30%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**价值评估**

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	13.55	11.86	9.29	7.55
P/B	2.48	2.01	1.75	1.51
P/PPoP	8.30	7.62	6.03	4.94
股息收益率	2.36%	2.70%	3.44%	3.98%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**每股指标**

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	0.61	0.70	0.90	1.10
BVPS	3.36	4.13	4.74	5.52
PPoPPS	1.00	1.09	1.38	1.68
DPS	0.20	0.22	0.29	0.33

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**盈利能力**

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
ROAE	19.49%	19.99%	20.27%	21.59%
ROAA	1.01%	1.07%	1.14%	1.20%
财务杠杆(倍)	19.31	18.76	17.84	17.96

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**盈利驱动**

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
存款增长	27.13%	26.00%	15.35%	16.18%
贷款增长	38.71%	16.13%	17.00%	17.00%
存贷比	75.95%	70.00%	71.00%	71.50%
生息资产增长	23.88%	26.24%	19.25%	18.14%
净息差(NIM)	2.29%	2.33%	2.40%	2.45%
净利差(NIS)	2.21%	2.29%	2.31%	2.32%
非利息收入占比	17.76%	17.76%	17.73%	18.38%
成本收入比	32.18%	32.18%	32.00%	32.00%
信用成本	0.70%	0.58%	0.60%	0.60%
有效所得税率	21.00%	21.00%	21.00%	21.00%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

**收入盈利增长**

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	1.41%	23.81%	26.02%	21.12%
非利息收入增长	30.38%	23.79%	25.82%	26.51%
营业净收入增长	5.58%	23.81%	25.98%	22.07%
拨备前利润增长	3.11%	25.27%	26.35%	22.07%
净利润增长	5.81%	31.43%	27.63%	23.15%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心



广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

交通银行(601328)行情走势



相关研究报告

交通银行(601328.sh) 沐华 2009-03-19

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号 深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。