

交通银行（601328）：布局综合经营，定位财富管理

买入（维持）

银行业

当前股价：10.53 元

报告日期：2008 年 3 月 21 日

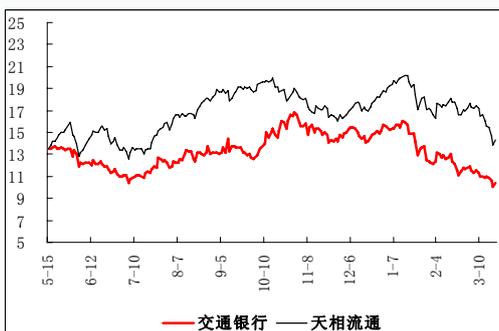
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
净利息收入	39,803	53,742	65,061	79,155
非利息收入	3,656	8,580	11,172	14,130
营业费用	15,848	20,214	24,459	29,351
PPOP	25,047	38,420	47,263	58,414
提取拨备	7,570	7,458	6,848	7,201
净利润	12,550	20,385	30,575	38,998
EPS（元）	0.27	0.42	0.62	0.80

公司基本情况（2007 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（亿股）	489.94/22.33
每股净资产（元）	2.62
资本充足率（%）	14.44
不良贷款率（%）	2.05

股价表现（上市以来）



分析师—王逸峰

010-66045463 wangyf@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 年报显示，交通银行07年实现营业收入623.22亿元，同比增长43.40%；实现归属上市公司股东的净利润205.13亿元，同比增长63.52%。公司基本每股收益为0.43元，摊薄后为0.42元。分配预案为每股派0.15元。
- **资产负债优化：**07年末，交通银行贷款净额为1.08万亿元，较上年末增长19.34%；存款总额为1.56万亿元，较上年末增长15.71%。存贷比为62.60%。存贷款余额均较3季度末有所回落，但贷款增速对交行规模的银行已属较快。公司主动调整负债结构，活期存款占比为53.37%，比上年末上升1.87个百分点；同业存款占负债的比重为13.35%，比上年末上升1.35个百分点。
- **利差略有提高：**07年，交通银行的净利差和净边际利率分别为2.77%和2.84%，分别扩大7个和8个基点。尽管贷款收益率大幅提高58个基点至6.34%，但净边际利率的提高幅度仍然有限。
- **手续费及佣金净收入大幅增长：**07年，交通银行实现手续费及佣金净收入71.88亿元，同比增长137.93%。其中，基金销售手续费收入由06年的1.59亿元提高至21.95亿元。银行卡业务收入也有79.77%的大幅增长。全年非利息收入占比达13.77%，较06年提高5.36个百分点。
- **综合性金融集团架构初步建成：**07年，交通银行重组了交银国际，交易量在香港中资券商中居第二；并购了湖北国投，重组为交银国信，从而进军信托业；此外，交银租赁也正式开业，交银施罗德提前实现盈利。
- **提出财富管理银行战略：**07年，交通银行接连推出“沃德财富”、“交银理财”、“蕴通财富”等面向中高端个人客户和企业客户的财富管理品牌，并积极完善渠道网点。目前个人中高端财富管理客户突破100万，销售和管理的资产规模达到3000亿元；企业财富管理业务也稳步增长。我们认为，财富管理是现代商业银行的发展趋势，交通银行有望凭借网络资源和综合性平台的优势，在财富管理方面取得先发优势。
- **资产质量继续提升：**07年末，交通银行的减值贷款比率为2.05%，比06年下降0.49个百分点。此外，已逾期尚未发生减值的贷款占比为0.77%，比06年下降0.53个百分点。减值贷款拨备覆盖率为95.63%，比06年提高23.22个百分点；如果考虑已计提的一般风险准备，则减值贷款拨备覆盖率达142.50%。



- 07年，交通银行的成本收入比为40.26%，较06年下降5.78个百分点。此外，通过07年的发行融资，07年末的资本充足率为14.44%，核心资本充足率为10.27%。
- 我们使用更谨慎的手续费收入等假设，小幅下调08和09年的EPS至0.62元和0.80元。我们认为，交通银行是一家兼备规模优势和灵活性的银行，这使它在有效应对宏观经济波动的同时，有望在综合性经营和向财富管理银行转型过程中受益，维持“买入”评级。但我们同时提醒投资者注意限售股解禁的风险。



表格 1: 交通银行利润表预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008E	2009E
一、营业收入	43,459	62,322	76,233	93,285
利息净收入	39,803	53,742	65,061	79,155
利息收入	64,559	90,118	108,848	130,503
利息支出	(24,756)	(36,376)	(43,787)	(51,348)
手续费及佣金净收入	3,021	7,188	9,635	12,439
手续费及佣金收入	3,718	8,156	10,864	13,938
手续费及佣金支出	(697)	(968)	(1,229)	(1,500)
其它净损益	635	1,392	1,538	1,691
二、营业支出:	(26,106)	(31,472)	(35,818)	(42,072)
营业税金及附加	(2,564)	(3,688)	(4,511)	(5,520)
业务及管理费	(15,848)	(20,214)	(24,459)	(29,351)
资产减值损失	(7,570)	(7,458)	(6,848)	(7,201)
三、营业利润:	17,353	30,850	40,415	51,213
四、利润总额	17,558	31,038	40,415	51,213
减: 所得税费用	(5,018)	(10,397)	(9,700)	(12,035)
五、净利润	12,540	20,641	30,715	39,178
归属银行股东的净利润	12,550	20,385	30,575	38,998
少数股东损益	(5)	128	140	180
六、摊薄每股收益(元)	0.27	0.42	0.62	0.80

资料来源: 交通银行年报, 天相投顾预测

表格 2: 交通银行资产负债表预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008E	2009E
客户贷款	907,285	1,082,758	1,283,068	1,501,190
投资	336,775	472,937	586,442	703,730
现金及存放央行	253,191	259,698	311,638	327,219
存拆放同业类款	119,072	157,274	179,047	199,732
其他资产	98,489	126,968	157,743	189,292
资产总计	1,714,812	2,099,635	2,517,937	2,921,163
客户存款	1,344,548	1,555,809	1,843,634	2,175,488
同业存拆放类款	233,753	330,352	419,534	447,247
应付债券	12,000	37,000	37,000	37,000
其它负债	37,961	51,668	65,664	80,927
负债总计	1,628,262	1,974,829	2,365,832	2,740,662
银行股东权益	87,830	128,379	151,605	179,902
少数股东权益	59	418	500	600
负债和股东权益总计	1,716,151	2,103,626	2,517,937	2,921,163

资料来源: 交通银行年报, 天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014