

太平洋信用卡中心 2010 年 1 月 8 日调研报告

报告关键点：

- 2005年7月开始发行新版双币卡，2009年末发卡量超过1239万张，发卡量行业第五，卡均未偿余额行业第一
- 2009年开始盈利，比原计划提前18个月实现盈亏平衡
- 信用卡迁徙率0.33%左右，2009年初至今一直走低，不良率2009年是1.6%左右
- 最大的优势来自交行和汇丰的大力支持，拥有全国最大的直销网络，树立销售为王的理念

报告摘要：

- 关于信用卡中心：

2004 年 10 月 25 日成立，2005 年 7 月 15 日开始正式发行新版双币卡。实行内部事业部制管理单元。共 13 个部门，5 个部门管理人员由汇丰派遣，其他 8 个部门由交行派遣。2009 年末发卡量超过 1239 万张。主要产品有标准卡，刘翔卡，青年卡，分期卡，联名卡
- 经营情况：2009 年开始盈利，比原计划提前八个月实现盈亏平衡。信用卡一般的情况是 5 年时间实现盈亏平衡，而交行仅用了三年半。同时，拨备覆盖率超过 150%，消费额 2009 年较上年增长 68%，超过 1600 亿
- 资产质量：信用卡综合迁徙率 0.33%左右，2009 年初至今一直走低，不良率 2009 年是 1.6%左右。净核销/净利息收入在 40%左右，低于 30%的国际标准
- 发卡量行业第五，市场占有率 8.8%；消费量行业第五，市场占有率超过 10%；未偿余额次于招行、建行，占全市场比重 18.1%左右。卡均消费行业第四，卡均未偿余额行业第一，超过第二 20-30%（小额信贷没有独立的营运后台，风险非常高，需要用信用卡的模式经营。交行的分期宝即为小额信贷。上述产品是导致未偿余额比较高的原因之一）。
- 经营优势：交行和汇丰的大力支持，受益于网点、客户资源、财务支出、客户资源和培训方面的支持。卡中心拥有全国最大的直销网络和日益完善的风险监控。销售方面，树立销售为王的理念，近 10000 人的团队中，一半在做销售。同时，通过细分客户需求，获取应得利润。
- 战略发展：卡中心定位在七个方面要做的更精准更完美，要成为信用卡行业的领袖：活卡量，客户满意度，卡均盈利能力，创新能力，员工满意度，流程标准化，品牌。
- 风险管理：追求风险与收益的匹配，在风险容忍度内，支持业务高速增长和盈利最大化。率先引进国际先进的反欺诈软件和风险管理工具，如 instinct 和 triad，风险管理指标以国际指标为准。风控方法和理念借鉴汇丰在其他国家的经验，系统和模型由银行自己建立。

评级：

增持-A

上次评级：增持-A

目标价格：

10.92 元

期限：6 个月 上次预测：10.92 元

现价：8.94 元

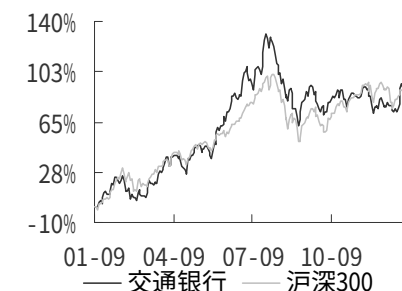
报告日期：

2010-01-08

市场数据

总市值(百万元)	438,009.79
流通市值(百万元)	142,637.10
总股本(百万股)	48,994.38
流通股本(百万股)	15,954.93
12 个月最高/最低	4.92/11.38 元
十大流通股东(%)	65.99%
股东户数	375,053

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.24	(8.20)	1.34
绝对收益	3.03	7.33	85.21

研究员

高源	高级行业分析师
021-68765372	gaoyuan@essence.com.cn
柳世庆	行业分析师
010-66581630	liusq@essence.com.cn

前期研究成果

交通银行：融资尚无明确时间表

2009-10-29

交通银行：不良生成率上升，业绩符合预期

2009-08-20

交通银行：资产高速扩张，拨备依然较低

2009-04-29

1. 信用卡中心简介

交通银行太平洋信用卡中心于 2004 年 10 月 25 日成立，2005 年 7 月 15 日开始通过大规模广告销售，正式发行新版双币卡。信用卡中心负责全行的信用卡产品线的管理，实行内部事业部制管理单元，自行负责内部人力资源、风控、销售、培训和考核。CEO 和副 CEO 直接向管委会汇报。管委会由交行委员、汇丰委员、独立委员（银联常务副总裁等）组成。信用卡中心共 13 个部门，其中 5 个部门是汇丰派遣（人力资源、法规、市场部、联盟事业部），其他 8 个部门的总监来自交行。

2. 信用卡规模及产品

2006 年 4 月在册卡量超过 100 万张，2007 年 8 月超过 300 万张，2007 年末 445 万张，2008 年 2 月超过 500 万张。2008 年 5 月异地业务处理中心在武汉投产，2008 年末，发卡量超过 917 万张，2009 年 3 月超过 1000 万张，2009 年末超过 1239 万张。信用卡产品主要有标准卡，刘翔卡，青年卡，分期卡，联名卡。联名卡的特色表现在重点做有销售渠道和销售资源的卡，例如 bestbuy 等电器类联名卡，航空类联名卡，超市百货类联名卡，生活类联名卡等都是有渠道的。世博卡目前已发行 100 多万张。航空类联名卡实行航空里程兑换，所有的积分都可以用来兑换 20 家公司的航空里程。

3. 经营业绩

信用卡的净息差在 4.5% 以上。盈利模式方面，信用卡仍然主要靠利差。由于准时还款不收利息，欠款之后银行将从垫款日开始收取利息，最终转化为可以收取利息的信用卡贷款占总贷款 50% 左右，18% 的利率相当于实际利率 9%，减去资金成本，拨备，营运成本等费用最终为银行利润。

交行卡中心从 2005 年 7 月发卡，2009 年开始实现盈利，比原计划提前八个月实现盈亏平衡。同时，拨备覆盖率超过 150%，消费额 2009 年较上年增长 68%，超过 1600 亿。未偿余额 2009 年增长 50%，超过 300 亿，活卡率较上年提高两个百分点，超过 50%（行业标准是 30% 左右）。利息收入占到卡收入的 60%。业务方面，由于汽车贷款不同于住房贷款，风险比较大，坏账率较高，银行在这方面比较谨慎。2008 年在武汉成立一个专业运营业务的异地中心，比上海成本大幅度的降低，卡均营运成本降低 20%，营运效率上升 50%。

4. 风险控制

信用卡的风险指标有三个：批核率、迁徙率、坏账率。交行信用卡综合迁徙率 0.33% 左右，2009 年初至今稳步下降，同时，2009 年不良率 1.6% 左右。中国信用卡坏账方面至今仍没有统一标准，坏账定义是有差异的，坏账核销程序非常复杂。在国外，信用卡坏账 18 个月自动核销，而国内目前不能核销。银行认为假如核销标准与国外相同，卡中心的利润将会有较大提升。同时，对于银行来讲，即使坏账率偏高，只要综合迁徙率不提高，坏账问题将不会带来过大的风险。通过调节还款情况，银行可以承受 3%-5% 的坏账率。另外，交行卡中心的净核销/净利息收入在 40% 左右，高于 30% 的国际标准。

5. 同业对比

交行卡中心发卡量行业第五，次于工行、招行、建行、中行，市场占有率 8.8%；消费量行业第五，次于工行、建行、招行、中行，市场占有率超过 10%；未偿余额次于招行、建行，占全市场比重 18.1% 左右。卡均消费行业第四（以前一直是第一）。卡均未偿余额一直是第一，超过第二 20-30%（小额信贷没有独立的营运后台，风险非常高，需要用信用卡的模式经营。交行的分期宝即为小额信贷。上述产品是导致未偿余额比较高的原因之一）。

6. 经营优势

交行卡中心的优势在于，第一，交行和汇丰的大力支持。卡中心受益于交行的网点、客户资源、财务支出以及汇丰的成熟经验和培训支持。汇丰是全球化的银行，了解成熟市场和新兴市场之间的差别，可以提供成熟的经验和技术以及优秀的专家队伍。第二，交行卡中心拥有全国最大的直销网络和日益完善的风险监控。通过与零售行业紧密结合，为拓宽市场占有率提供了条件。第三，销售方面，交行卡中心树立销售为王的理念。在近 10000 人的团队中，近一半的人在销售。银行向保险公司学习销售的行为管理，并利用城市办事处效率手册管理系统开展系统化管理。卡中心具有立体化的销售网络和强大的目标客户获取能力，通过办事处营销，分行营销，驻店营销，数据库营销（利用外部客户资源）进行精细化的销售管理。通过全方位的市场营销手段：包括网络媒体，特惠商户合作，形成了商业化很高的销售模式（不同于传统银行业，类似快速消费品行业）。第四，交行卡中心代表中国银行业服务世博，是世博唯一的信用卡提供商，提供一系列专业服务：世博卡，世博门票销售，礼品销售，园区服务，旅游套餐销售。第五，首创菜单式服务。用卡无忧和信用保障服务给卡中心带来中间业务收入。用卡无忧服务 12 元/三个月，2009 年带来 1.2 亿手续费收入。第六，细分客户需求，获取应得利润。人有我优，商场分期收益率在 5%-7%；卖大额快捷，分期宝收益率在 7%-10%，卖方便，想分就分收益率在 10%-15%，循环信用收益率在 15%-18%。信用卡的成本包括发卡成本、营运成本、风险成本（高于一般贷款），由于收益率要扣掉 shibor 的资金成本（从总行拆解的资金成本）和拨备，因此收益率至少要做到 7%。

7. 风险管理

在风险容忍度内，支持业务高速增长和盈利最大化。率先引进国际先进的反欺诈软件和风险管理工具，比如 instinct 和 triad，风险管理指标以国际指标为准。风控方法概念和理念借鉴汇丰在其他国家的经验，但是系统和模型是自己建立的。因为每个市场不同时间，类型和走势是不同的。

8. 其他

目前，汇丰在卡中心没有直接的利益；只是分享交行综合利润回报。与汇丰合资成立的卡公司，交行占 80% 股权，汇丰 20%。

银行发卡未外包，营运有外包。客户服务方面，金卡在 100%，白金卡接通率在 98%-99%，普卡在 90% 左右（行业平均是 80%）。信用卡贷款占个人消费贷款的比重 1/6，如果不考虑房贷，信用卡贷款的比重则是最大的。

作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，CFA。2005 年 10 月至 2007 年 4 月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行行业研究；2007 年 5 月加入安信证券研究中心。2006 年度“新财富最佳分析师石化行业”第三名，2008 年度“新财富最佳分析师银行行业”第六名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn
南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn
李瑾 0755-82558084	深圳联系人 lijin@essence.com.cn

凌洁 021-68765237
李国瑞 021-68763872
张勤 021-68763879
马正南 010-66581668
潘琳 0755-82558268
王远洋 0755-82558087

上海联系人 lingjie@essence.com.cn
上海联系人 ligr@essence.com.cn
上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
北京联系人 mazn@essence.com.cn
深圳联系人 panlin@essence.com.cn
深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海
上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京
北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034