

交通银行(601328.sh)

信用卡业务专项调研纪要

余晓宜 研究员
电话: 020-87555888-648
email: yxy2@gf.com.cn

沐华 研究助理
电话: 020-87555888-339
e-mail: mh@gf.com.cn

事件:

2010 年 1 月 8 日上午, 交通银行举办信用卡业务专项调研活动, 公司副行长钱文挥、董秘杜江龙及信用卡中心主任徐瀚等公司高管就交通银行信用卡业务的发展情况进行详细介绍并回答提问。

调研纪要:

本报告分业务发展状况、战略定位、经营优势、盈利模式、不良核销、世博会六部分进行评述:

1、业务发展状况

交通银行的信用卡业务是其与汇丰银行最具实质性的合作项目, 双方自 04 年 8 月签署合作协议, 交行于 05 年 7 月开始大规模发卡, 06 年 4 月发卡量突破百万, 现今发卡量已超过 1239 万, 位于上市银行前五位。信用卡中心属于事业部制管理的业务单元, 现已发放信用卡贷款约 300 亿, 仅次于房贷, 成为个人消费贷款的重要组成部分。鉴于信用卡业务推广前期成本高的特点, 行业通常在业务开展 5 年后取得盈利, 交行则在业务推行 3 年半, 即 09 年 1 季度实现了信用卡业务的盈利。

预测及评估

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
收入总额	62210	76660	84240.63	96777.64	111136.40
营业费用	20214	24028	30326.63	34356.06	40009.10
拨备前利润	38308	47618	48504.19	56206.65	63990.27
净利润	20641	28520	29595.48	34325.15	39907.63
净利润增长率	62.93%	38.17%	3.77%	15.98%	16.26%
每股收益(元)	0.43	0.58	0.60	0.70	0.81
市盈率	20.37	15.10	14.55	12.55	10.79
市净率	3.34	2.96	2.68	2.44	2.21
p/ppp	11.20	9.01	8.85	7.64	6.71
每股红利(元)	-	0.20	0.20	0.21	0.24
股息率(%)	-	2.28	2.28	2.39	2.78

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

买入

当前价格(元)	8.99
目标价格(元)	10.50
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	5.64%	3.69%	82.64%
上证综指	-1.58%	9.76%	67.78%

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

ROAE	19.62%
ROAA	1.02%
资产负债率	95.11%
资本充足率	12.52%
不良贷款率	1.44%
费用收入比	37.39%
非利息收入占比	18.28%
准备金覆盖率	131.06%

2009 年 3 季报数据

2009 年交行信用卡业务的各项指标均取得了良好的增长，拨备覆盖率达 160-170%；活卡率超过 50%（行业通常为 30%）；消费额增长 68%；应收账款超过 300 亿。

2、战略定位

交通银行以活卡量、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、品牌作为信用卡业务的六大目标。力图在做大做强的同时，做长，成为行业领袖。银行在产品设计时注重产品的特色，已发行的标准卡、青年卡、刘翔卡、世博卡发卡量均过百万。交行的多数信用卡产品定位于零售及快销类，即做既有销售渠道、销售资源的卡，如超市百货类、电器类、生活类、航空类等。其发行的信用卡在设计上讲求灵活性，例如不同于多数银行一对一的专属联名卡制，交行的航空类信用卡积分可兑换 20 家公司航空里程，亦可选择兑换其他商品，持卡人的自主选择权得到了加强。此外，交行计划在下一步与汇丰成立合资卡中心，其中汇丰参股 20%，以深化业务发展。

3、经营优势

相比于其他银行，交行的信用卡业务具有以下经营优势：

首先是战略层面上，汇丰银行在经验与技术上的大力支持，以及交行管理层建设国内一流卡中心的坚定决心；

其次，银行拥有勤奋务实的员工，遍布全国的 51 家机构办事处，以及丰富的客户资源；

第三，营销方式多样化。除了拥有全国最大的直销网络，交行还通过办事处营销、分行营销、驻店营销、数据库营销等多种方式进行信用卡营销；

第四，日益完善的风控。拥有先进的反欺诈软件和风管工具，Instinct 和 TRIAD；

第五，先进的工业化流程，精细化考核。对分行的考核，涵盖了发展和质量指标，按照季度、进度进行；

第六，精细化财务管理，完善的项目评估体系。08 年交行在武汉建立了专业处理运营业务的异地中心，营运成本降低了 20%，运营效率提升了 50%；此外，银行通过服务提升和技术改造降低客户来电数，从而降低后台压力和营运成本。

4、盈利模式

信用卡属于循环信用，年利率达 18%，去除了信用成本后的 NIM 高达 4.5%-4.6%。归根到底，信用卡的盈利模式是基于数据统计分析上的选择性决策，是银行与持卡人之间的博弈，看最后真正使用信用卡贷款的人有多少。信用卡透支的利息收入扣除信用成本、资金成本就是银行的利润。因此，在信用卡的收入结构中，一部分靠中间业务，大部分还是靠利差。而判定这部分利息收入最后能否取得，还要看持卡人能否最终还款，这就

需要靠风控。只要能控制好风险，即便信用卡不良率达 3-5%，业务仍能取得盈利。

通过以上分析可看到，信用卡业务讲求风险收益的平衡，单看发卡量或消费量是不足够的，应收账款，尤其是卡均应收账款是业务能否取得盈利的关键。交行的卡均应收账款及应收账款总额排名都较靠前，分列行业内第一及第三名。

不同与其它银行，交行的利息收入占信用卡利润贡献近 6 成，此外还有另一类收入，即小额信贷业务收入。此项业务通常见于银行的零售业务中，交行则将其与信用卡业务联系起来，采用信用卡业务的模式，利用信用卡业务的系统平台，进行风控管理及业务拓展。从交行的各类分期业务中可以看到，商场分期 7%--分期宝 10%（即小额信贷）--想分就分 15%--循环信用 18%，借助信用卡平台，15 万元以下的分期宝业务可以获得较快的审批时间。

5、不良核销

信用卡的不良通常用坏账率、迁徙率等指标衡量。在国外，期限大于 6 个月的信用卡不良自动核销，而国内由于没有小额判定法，信用卡采用与一般贷款相同的核销政策，核销进程极其缓慢。加之国内缺乏完整的数据库，坏账定义标准不一，坏账核销程序复杂，导致坏账不断累积，拨备覆盖率远超过 100%却无法回拨。因此，传统的坏账率无法充分反映信用卡的不良状况，需要综合迁徙率进行考量。只要迁徙率不上升，即每年新出的不良保持稳定，则可认为信用卡的不良并未出现恶化。

6、世博会

作为世博会唯一银行合作伙伴，交行计划在世博会期间开发两款非接触芯片卡产品，分别与 Master 和 Visa 合作，从而提升用卡安全与支付便利性。此外，银行也为世博会设计了一系列专业服务：世博卡、门票销售、礼品销售、园区服务、客户服务、旅游套餐销售，通过交叉销售提升中间业务收入。

盈利预测及投资建议

盈利预测及风险提示

预计交通银行2009年净利润为294.95亿元，每股收益为0.60元，同比增长3.77%；2010年净利润342.08亿元，每股收益0.70元，同比增长15.98%。

风险提示方面，建议关注其资产质量变化。

估值和投资建议

根据我们的预测，2009年交通银行净利润为294.95亿元，每股收益为0.60元，同比增长3.77%。我们预期其拨备包袱将在09年解除，银行的中间业务受益于2010年世博会，且属于大行中弹性较高的品种，维持年度策略报告中对其的“买入”评级，12个月目标价为10.50元/股，对应15倍2010年PE。

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。



相关研究报告

交通银行(601328.sh)	沐华	2009-10-29
-----------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

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。