

南汉馨

021-50588666-8017

nanhx@ccnew.com

20010年1月12日

深发展（000001）信用卡业务调研简报

调研简报

增持（维持）

报告关键要素：

中国信用卡市场盈利的领导者。

事件：

深发展在深圳举行信用卡业务专题研讨会。

卡中心战略：

- 信用卡中心5年战略计划：公司卡中心的战略是在2-3年内成为重要的利润贡献单元、在3-5年内成为信用卡行业盈利的领导者。相比较“跑马圈地”去抢占规模，公司更看重盈利，尤其强调持续稳定的盈利，公司认为卡业务一年实现盈利不难，难的是持续十年都能盈利。我们认同公司这一战略取向，现实的例子便是“台湾模式”的失败。
- 为实现这一总的战略，公司细化为四项具体战略，分别是目标客户战略（准确选择目标客户）、渠道优化战略（客户希望在哪里得到服务）、区域优化战略（以北上广深为主）、资产组合战略（利用数据模型、分析现有客户品质与行为进一步提升回报）。以上战略的基石是建立客户分析和风险评估及管理的领先优势、建立成本效益的运营模式持续改进运营效率、建立客户导向的组织架构并培育专业的工作文化。

卡业务风控：

- 公司十分注重对卡业务的风控，认为这是实现盈利的基石，并认为这是公司的核心竞争力之一。因为从盈利的角度，卡业务的利润除了margin之外便是拨备与运营成本，由于各家银行资金成本基本相仿，最终竞争的就是风控与运营效率。而信用卡贷款是无抵押无担保的，同时卡贷款的风险是动态的、后移的，这就决定了卡贷款较一般贷款对风控的要求更高。
- 公司对风险的态度是经营风险，对卡业务来说就是既不能过分提高风险容忍度来换取收益，也不能过分压低风险容忍度进而降低收益，而是实现风险与收益的平衡，风险经营好的信用卡利差能达到4%，远高于银行传统存贷业务利差。
- 从具体的风险指标来看，公司卡业务的质量是在不断提高的。截至09年前3季度，当月坏账率同比下降36%，当月违约率同比下降40%，当月逾期率同比下降64%，不良贷款率同比下降42%，欺诈损失率同比下降65%。

运营效率：

- 由于信用卡业务是劳动密集型的业务，因此公司致力于通过提升运营效率来提升盈利。
- 在客服方面，公司今年将客户服务部都改为客户体验中心，不断优化运营管理，卡均拨打电话由08年的0.46个月降至0.27个月，卡均投诉由08年的0.0011个月降至0.0005个月，一方面客户体验感受

不断提升，一方面也大大缓解了后台运营的压力，降低了成本；在员工人数方面，09年公司的员工人数同比下降了8%，节约了人力成本的支出；在管理机制方面，公司设立运营管委会来统筹管理，对各运营环节都设定考核指标，并通过监控体系最终衡量，同时通过将操作流程标准化、系统化、同步化，较大的提升了运营的效率。

总结：

- 一方面09年在中国经济保增长的压力下，银行业的信贷实现了天量增长，贷款融资占社会总融资比例不降反升，银行业的对公业务可以说发展到了极致，在新资本协议的制约下，中国银行业需要转型，寻求新的利润增长点；一方面经过过去5、6年卡业务“跑马圈地”式的发展，银行开始进入精耕时代，卡业务也具备了盈利基础，在中国扩内需的政策下，我们认为是时候开始关注卡业务对银行盈利的贡献了。
- 投资建议：摊薄后，预计公司09、10年EPS分别为1.53元、1.70元，对应PE为14.67倍、13.21倍，维持“增持”的投资评级。

盈利预测

	2008 年	2009E	2010E
营业收入（百万元）	14513	15660	19592
增长比率（%）	34.28	7.90	25.11
净利润（百万元）	614	4764	5916
增长比率（%）	-76.83	675.90	24.19
每股收益（元）	0.20	1.53	1.70
市盈率（倍）	112.25	14.67	13.21

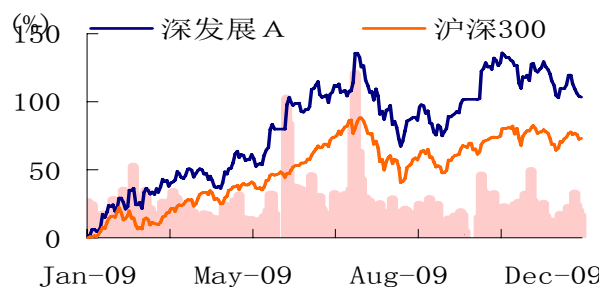
市场数据（2010年01月12日）

收盘价（元）	22.45
一年内最高/最低（元）	26.73/8.88
沪深300指数	3534.92
市净率（倍）	3.65
流通市值（亿元）	656.46

基础数据（2009年09月30日）

每股净资产（元）	6.15
每股经营现金流（元）	-0.08
净利差（%）	2.45
净资产收益率（%）	25.41
资本充足率（%）	8.60
总股本/流通股（万股）	310543/292411
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。