

# 交通银行(601328)调研简报

信用卡业务中心调研

推荐

维持评级

金融/银行

2010年2月23日

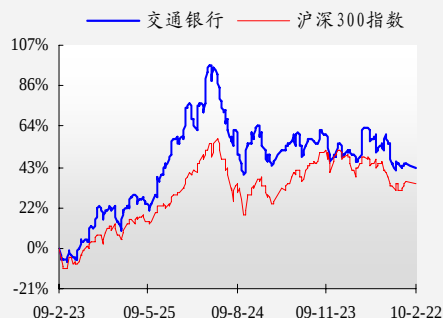
## 投资要点:

- 交通银行组织分析师进行交通银行信用卡业务发展专题调研。
- 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；2009年1季度已经比最初计划提前实现了盈利；在战略、人员、营销、风控、运营流程、财务管理和盈利多元化来源等方面比同业具有一定的领先优势。不过，与同业类似，信用卡业务目前还处于银行的附属业务，短期对银行的投资价值不会有实质性的重大影响。
- 目前，最值得关注的交通银行的动向就是交通银行再融资的具体情况，目前得到的消息拟以 A+H 股方式再融资约 250 亿元，不排除以定向配售新股方式进行；融资方式和融资金额应该都在市场的预期之内，不过短期对股价依旧有压制作用
- 从 2009 年第三季度末的加权风险资产静态计算，如果通过股权融资 250 亿元全部补充核心资本，静态计算的交通银行的核心资本充足率将提高 2 个百分点左右，有望达到 10% 左右。
- 我们维持前期的盈利预测，预测银行 2009 年、2010 年的每股收益分别为 0.64 元和 0.75 元，不过 2010 年的情况不确定性很大，我们将在后续情况进一步明朗之后随时调整；2009 年交通银行的净利润增速为 10.34%；实现每股净资产 3.6 元。目前的动态 PE 和 PB 分别为 13.69 和 2.26 倍，维持长期推荐投资评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2008  | 766.60       | 19.93      | 284.23               | 38.56      | 0.58       | 19.57      | 15.17      |              |
| 2009E | 790.00       | 3.05       | 313.56               | 10.34      | 0.64       | 17.78      | 13.75      |              |
| 2010E | 948.00       | 20         | 367.46               | 17.19      | 0.75       | 17.44      | 11.73      |              |
| 2011E |              |            |                      |            |            |            |            |              |

走势图



市场数据

2010-2-22

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 8.14 元  |
| 52 周最高价: | 11.38 元 |
| 52 周最低价: | 5.17 元  |
| 平均持仓成本:  |         |

基本数据

2009Q3

|             |           |
|-------------|-----------|
| 总股本(万股):    | 4,899,438 |
| 流通 A 股(万股): | 2,592,992 |
| 每股收益(元):    | 0.47      |
| 每股净资产(元):   | 3.20      |
| 每股经营现金流(元): | 1.75      |
| 市净率:        | 2.54      |

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

## 事件:

交通银行组织分析师进行交通银行信用卡业务发展专题调研。

## 一、调研纪要:

### 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 2004 年 8 月签署合作协议,交行于 2005 年 7 月开始大规模发卡,2006 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 2009 年 1 季度实现了信用卡业务的盈利。

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。2008 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。

## 二、其他事项:

目前,最值得关注的交通银行的动向就是交通银行再融资的具体情况,拟以 A+H 股方式再融资约 250 亿元,不排除以定向配售新股方式进行。但消息同时指出,交行此次融资最终募集金额以及筹资方式尚待确定。也有消息透露,交行此次再融资最高规模或达 400 亿元。

截至 2009 年第三三季度末;交通银行资本充足率为 12.52%,核心资本充足率为 8.08%,持有次级债占核心资本的比例超过了银监会规定的 25%,达到 30%,如果超出部分要全额扣减的话,对于交通银行资本充足率大约降低 0.6 个百分点;从 2009 年第三三季度末的加权风险资产静态计算,如果通过股权融资 250 亿元全部补充核心资本,静态计算的交通银行的核心资本充足率将提高 2 个百分点左右,有望达到 10% 左右。

有关交通银行融资情况和对银行的具体影响我们将等待交通银行融资方案明确之后再具体点评。

## 三、结论:

1、交通银行的经营管理水平与银行的改革和发展方向我们极为认同,我们也认为交通银行的综合素质可以与招商银行相媲美位列我们上市银行中的第一团队,目前交通银行金控集团的建立(包括在大陆地区逐步获得保险牌照和证券牌照)、在公司业务方面和个人业务方面财富管理的推进、银行业务流程的再造等都有助于交通银行的长远发展,我们极为认同交通银行的长期投资价值。

2、在目前阶段,交通银行三季报中提醒我们注意两点事实:(1)净息差环比虽然有所上升,但是第四季度只能逐步缓慢回升,在不考虑利率政策变动的情况下,净息差不可能快速上升;(2)在 2009 年上半年新增加了 4006 亿贷款之后,第三季度又增加了 772 亿贷款的基础上;交通银行不良贷款余额的迅速上升以及新增不良贷款形成率的迅速提高值得我们注意。我们期望能够在交通银行年报和 2010 年第一季度季报中看到这两点的好转,同时,交通银行截至 2009 年第三三季度末的不包括一般准备在内的拨备覆盖率仅为 131.06%,虽然,交通银行一再宣布这种情况是因为交通银行计算拨备的口径与银监会的口径不一致,但是,我们同样期望能够在交通银行年报中看到覆盖率已经达到 150%以上的水平。

3、我们维持前期的盈利预测,预测银行 2009 年、2010 年的每股收益分别为 0.64 元和 0.75 元,不过 2010 年的情况不确定性很大,我们将在后续情况进一步明朗之后随时调整;2009 年交通银行的净利润增速为 10.34%;实现每股净资产 3.6 元。按照 2 月 21 日收盘价 8.14 元计算,目前的动态 PE 和 PB 分别为 13.69 和 2.26 倍,维持长期推荐投资评级。

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。