

兴业银行

601166

增持/ 首次评级

股 价	2009/06/29
RMB36.6	

基础数据

总股本（百万股）	5000
流通 A 股（百万股）	3980
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	145668

财务数据

市净率 (X)	3.52
TRACING P/E (X)*	16.28
EPS (元)	0.59
股息率 (%)	1.23

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师
 周俊
 +755-82492212
 zhoulun@lhq.com

分 析 师
 吴松凯
 +755-82492207
 wusongkai@lhq.com

期待充裕流动性背景下的转身

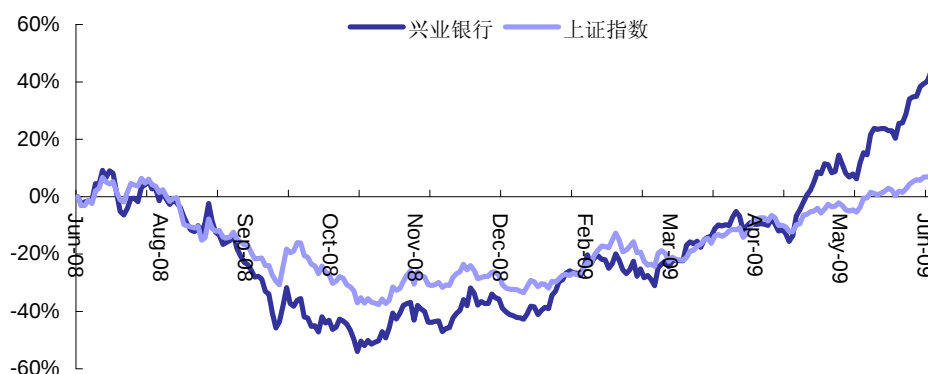
经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E	2011E
归属母公司净利润(百万元)	11385	2941	10913	13372	17308
(+/-%)	32.6	-4.7	-4.2	22.5	29.4
EPS(元)	2.28	0.59	2.18	2.67	3.46
BVPS(元)	9.80	10.40	11.54	13.78	16.71
P/E(倍)	16.1	/	16.77	13.65	10.51
P/B(倍)	4.70	/	3.17	2.65	2.19
PI/POP(倍)	14.54	/	11.85	9.16	6.94
ROAA	1.22%	1.11%	0.96%	0.95%	0.99%
ROAE	25.9%	23.3%	20.5%	21.2%	22.8%

■ 兴业银行存款基础相对较弱，同比负债比例较大，与此对应同业资产比例较大，而高收益的贷款资产占比相对较低，这使得兴业的息差相对较低。目前，在资金充裕的大背景下，兴业存款基础相对薄弱的矛盾有望得到解决。我们判断兴业的贷款占比会得到明显提升，这使得兴业的资产结构得到好转。

■ 兴业精明务实的管理层，在含蓄的外表下，是相当有攻击性的。公司以按揭业务为切入点，以资产带动负债的方式，发展零售业务，这种战略一方面反映了管理层精明独到的眼光和强大的执行力，另一方面也反映了公司的长远发展目标，做大做强零售业务。在充裕流动性的大背景下，房地产及按揭业务发展势头向好，这或许使得兴业独特的扩张路径重现光彩。

■ 我们相信在宽货币和海西经济区开发的大背景下，兴业的对公业务和零售业务都面临较好的发展契机，有可能在未来几年成长为股份制银行中有较强竞争力的公司之一，其增长潜力在股份制银行中属于前列水平，因此是我们长期推荐的品种之一。09 年，票据收益率和同业收益率的大幅回落给公司带来的负面影响大于同业，但规模的增长可以弥补这个缺陷。目前，公司股价对应的 09 年 PE、PB 分别为 16.7X 和 3.17X，PE 估值尚具优势，我们给予“增持”的投资评级。

最近 52 周股价表现



附：插入图表

图 1. 部分上市银行息差比较.....	3
图 2. 兴业银行存贷款及同业资产及负债占比.....	4
图 3. 兴业银行存贷款增长.....	4
图 4. 兴业银行贷款增量中按揭增量占比.....	5
图 5. 兴业银行贷款存量中按揭存量占比.....	5
图 6. 2007 年上市银行增量贷款中按揭增量占比.....	7
图 7. 兴业银行贷款收益率及其构成.....	8
图 8. 银行业存贷款增速.....	8
图 9. 银行间隔夜拆借利率.....	8
图 10. 兴业银行历史估值.....	9
表 1. 兴业银行存量贷款的主要结构.....	6
表 2. 兴业银行增量贷款的主要结构.....	6
表 3. 兴业银行资产负债表和损益表.....	10
表 4. 兴业银行资产负债表与损益表【百分比法】.....	11
表 5. 兴业银行利润增长主要驱动因素.....	12
表 6. 兴业银行增长能力分析.....	12
表 7. 兴业银行规模增长与结构假设.....	13
表 8. 兴业银行资产收益率与资金成本率.....	14
表 9. 兴业银行主要资产质量指标.....	14

资产结构好转提升盈利能力

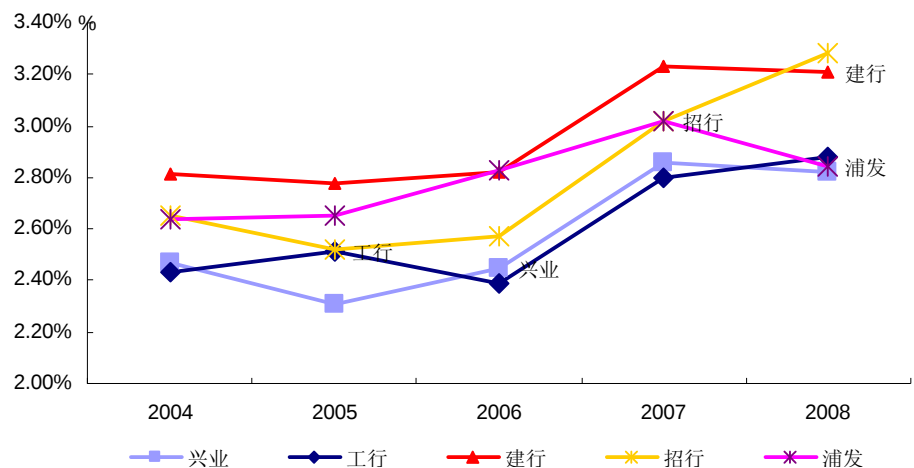
我们列举了部分上市银行的息差，可以发现兴业银行的息差处在较低水平，低于招行、浦发等股份制银行，几乎跟工行持平。银行之间的息差的不同，主要有两个因素，一是存款基础不同，另一个资产配置不同。存款基础好（如国有大行和招行）、高息资产占比高（如建行和浦发），使得资金成本低而资产收益高，因此都会提升息差。

存款基础和资产配置又是相互影响的。兴业的存款基础相对较弱，因此同业负债的比较较高，在 2006 年至 2008 年平均高达 26.7%。因流动性风险及期限匹配等方面的考虑，一般同业负债不用于支撑贷款，而用于支撑同业资产。因此兴业以同业较强著称，但我们认为本质原因是受到存款的硬约束。当然这也反映了管理层较强的资产运营能力。

我们相信在流动性充裕的大背景下，兴业的存款矛盾有望得到解决，因此高收益的贷款资产的占比相应也会上升。公司 1 季报的情况已初现端倪。兴业银行 1 季报显示，公司存款同比大幅增长 45%，贷款同比大幅增长 42%，期存贷款的资产占比也由 2008 年底的 62%、49% 分别上升至一季度末的 66.3% 和 53.3%，同业存款和同业资产的比例由 2008 年末的 25.3%、34.8% 分别降至 21.4%、31%。我们相信在未来三年，兴业的存款占比会持续提升至 75%，同业负债的占比会压缩至 15% 左右，相应的贷款的资产占比预计会提升至 60% 左右。兴业的资产结构好转会提升盈利能力。

图 1、部分上市银行息差比较

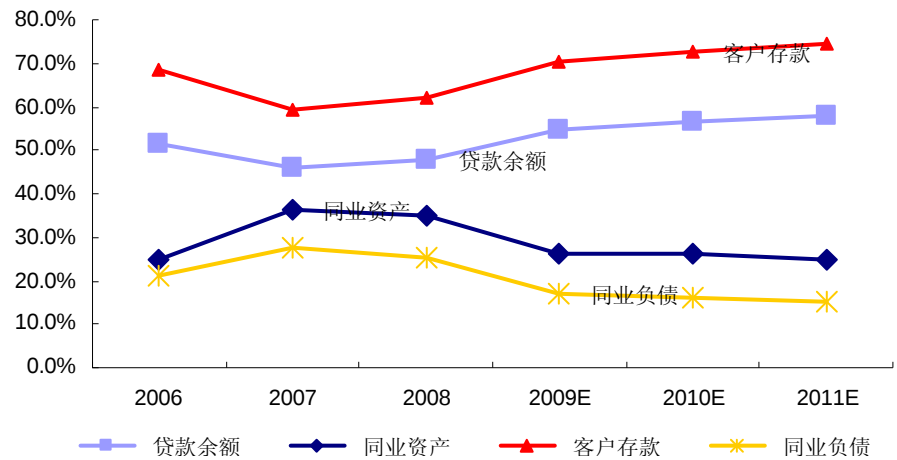
%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

图 2、兴业银行存贷款及同业资产及负债占比

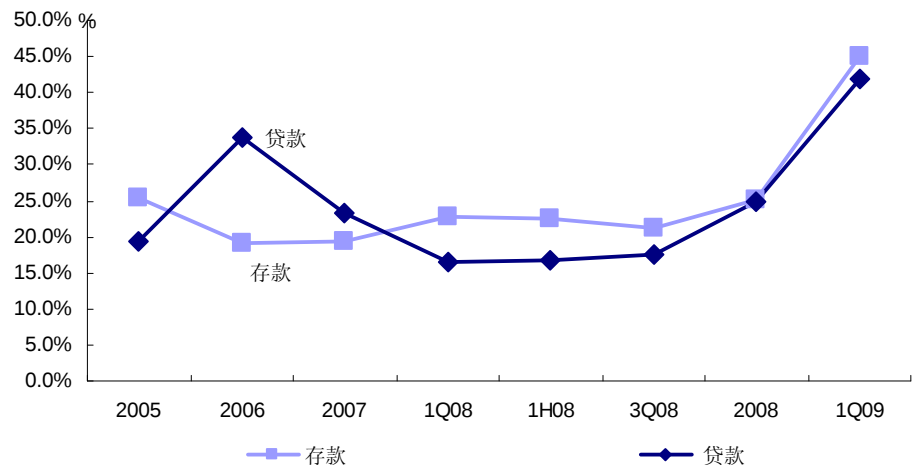
%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

图 3、兴业银行存贷款增长

%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

独特的扩张路径或许重现光彩

兴业在 2004 至 2007 年间，其贷款增量的 20%、33.3%、41.6%和 89.5%是由个人贷款增量贡献的，也就是由个人按揭贷款增量贡献的，其贡献度分别高达 16.4%、26.8%、31.7%和 79.8%。2008 年，因此房地产被列为高危行业，公司主动压缩了按揭贷款，其增量贷款占比骤降到 2%。

这种状况的出现，一方面是公司的存款基础较薄弱，⁵望以资产业务来带动负债业务；但更重要的原因，是公司⁵望以按揭业务为切入点，来发展零售业务。在没有网点优势的状况下，股份制银行需要找到发展零售业务的切入点。招商银行曾经以“一卡通”为切入点发展零售业务，取得了较好的效果。但目前，由于近年来激烈的竞争，各家银行的卡功能都已经较为完善，因此再次通过卡业务来发展零售业务，是高成本低收益的行为。

兴业管理层独到的眼光和强大的执行力是值得肯定的。公司通过业绩考核方

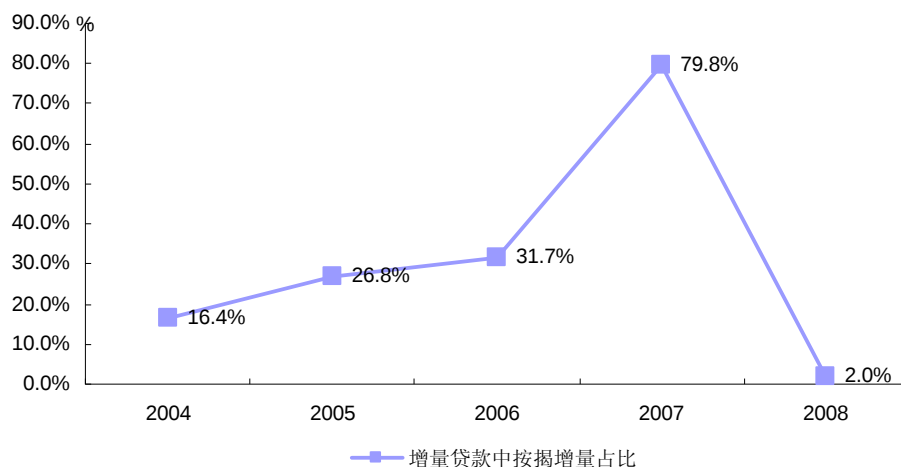
面的倾斜和引导，同时辅以相对低的按揭贷款利率增强竞争力，其按揭业务在 04 至 07 年之间得以迅速的发展，在 2007 年间，按揭业务对贷款增量的贡献度高达 80%。按揭贷款的存量占比从 2003 年底的 3.6% 上升至 2007 年底的 27.5%，因 2008 年公司主动压缩个人按揭贷款，按揭贷款占比下滑至 22.5%。

2008 年，房地产贷款被视为高危贷款。目前在宽松的货币政策和充裕的流动性背景下，房地产贷款再次被列入有长期吸引力的贷款行业。由于开发类贷款和一手房按揭贷款的绑定贷款在中国还较为普遍，我们预计今明两年兴业银行按揭贷款和开发类贷款会再次扩张。

房地产市场的回暖，一方面减轻了兴业银行资产质量的压力，另一方面也使得公司独特的扩张路径有可能再次重现光彩。

图 4、兴业银行贷款增量中按揭增量占比

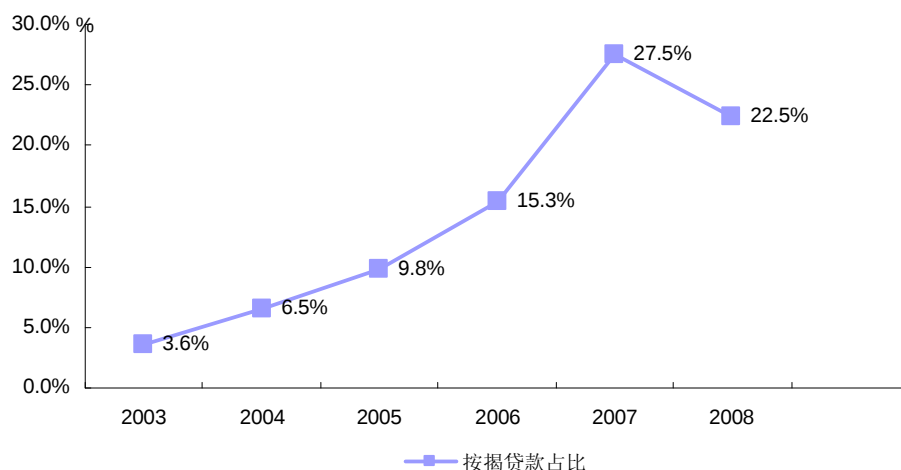
%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

图 5、兴业银行贷款存量中按揭存量占比

%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

表 1、兴业银行存量贷款的主要结构

存量	2003	2004	2005	2006	2007	2008
对公贷款	135,781	172,924	199,377	252,594	260,500	312,920
制造业	31,004	45,432	52,821	55,565	67,998	82,761
房地产业	17,308	19,818	25,691	53,991	56,058	58,970
批发和零售业	18,547	22,244	24,974	23,881	29,006	29,118
票据贴现	12,992	12,683	12,619	7,164	7,247	57,530
个人贷款	8,172	17,404	30,576	64,618	132,395	128,937
按揭贷款	5,595	13,172	23,786	49,710	110,207	112,158
贷款总额	156,945	203,011	242,572	324,377	400,143	499,386
比例	2003	2004	2005	2006	2007	2008
对公贷款	86.5%	85.2%	82.2%	77.9%	65.1%	62.7%
制造业	19.8%	22.4%	21.8%	17.1%	17.0%	16.6%
房地产业	11.0%	9.8%	10.6%	16.6%	14.0%	11.8%
批发和零售业	11.8%	11.0%	10.3%	7.4%	7.2%	5.8%
票据贴现	8.3%	6.2%	5.2%	2.2%	1.8%	11.5%
个人贷款	5.2%	8.6%	12.6%	19.9%	33.1%	25.8%
按揭贷款	3.6%	6.5%	9.8%	15.3%	27.5%	22.5%
贷款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

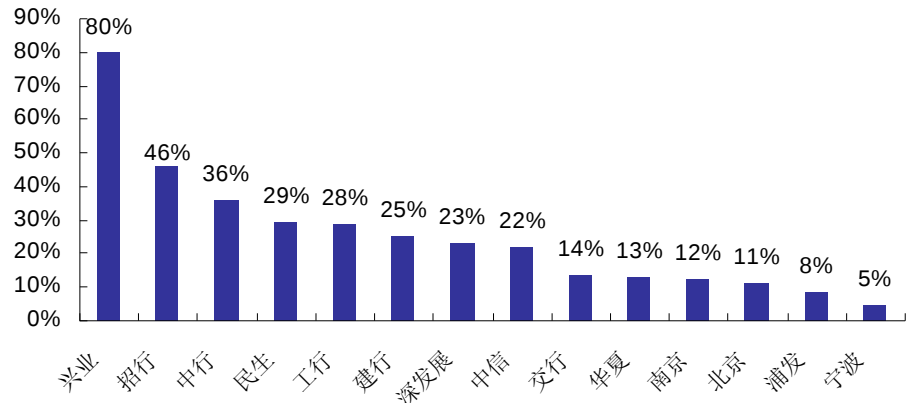
表 2、兴业银行增量贷款的主要结构

增量	2004	2005	2006	2007	2008
对公贷款	37,143	26,453	53,218	7,906	52,420
制造业	14,428	7,389	2,744	12,434	14,762
房地产业	2,510	5,873	28,300	2,067	2,912
批发和零售业	3,697	2,730	-1,093	5,125	112
票据贴现	-309	-64	-5,455	83	50,282
个人贷款	9,232	13,172	34,043	67,777	-3,458
按揭贷款	7,577	10,614	25,924	60,497	1,952
贷款总额	46,065	39,561	81,805	75,766	99,244
比例	2004	2005	2006	2007	2008
对公贷款	80.6%	66.9%	65.1%	10.4%	52.8%
制造业	31.3%	18.7%	3.4%	16.4%	14.9%
房地产业	5.4%	14.8%	34.6%	2.7%	2.9%
批发和零售业	8.0%	6.9%	-1.3%	6.8%	0.1%
票据贴现	-0.7%	-0.2%	-6.7%	0.1%	50.7%
个人贷款	20.0%	33.3%	41.6%	89.5%	-3.5%
按揭贷款	16.4%	26.8%	31.7%	79.8%	2.0%
贷款总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

图 6、2007 年上市银行增量贷款中按揭增量占比

%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

规模扩张弥补息差骤降的压力

兴业银行 09 年的息差的压力是较大的，主要因为票据收益率及同业资产收益率的大幅回落对公司盈利的影响大于同业。

2008 年底以来，实体经济疲软，国家采用宽松的货币政策以提振经济，整个银行体系的存款增速超过贷款增速，大量资金积压在银行体系内，这直接压低了资金成本，导致同业利率和票据利率大幅回落。

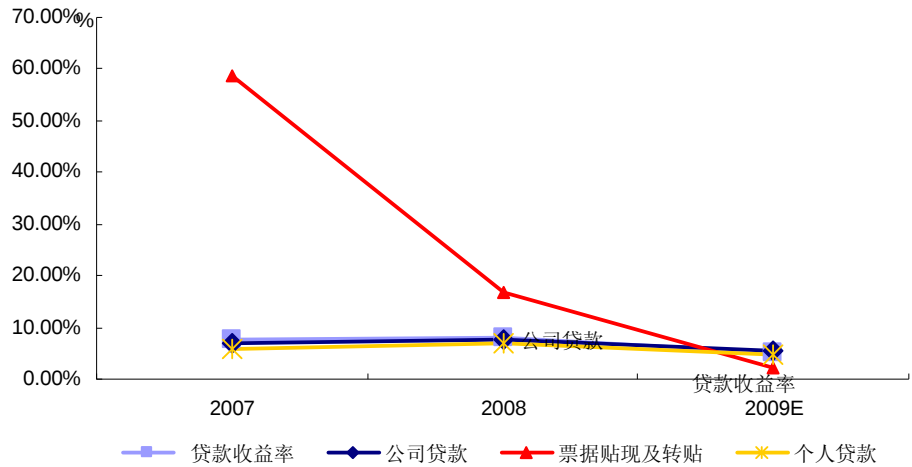
兴业因存款基础尚弱，因此低收益的同业资产占比较大，但同时同业资产的资本耗费相对贷款是较小的（贷款的风险资本权重为 100%，而绝大部分同业资产的风险资本权重在 0-20%之间，银票为 0）。公司为了提高资产收益率，加大了票据的周转。由于公司在 2007 年和 2008 年的票据收益率高达 58.6%和 17.8%，无疑票据的实际有效规模远大于年末报表所披露的余额。新发票据的收率在 2009 年上半年徘徊在 1.7%左右，因此即使下半年票据收益率从低位走高，全年票据收益率大幅回落已成定局，我们全年假设的票据收率为 2.3%。

兴业的同业资产比例较大，在 2007 年和 2008 年分别达到 36.4%和 34.8%，相对应的同比负债的比例分别为 27.8%和 25.3%。我们预计同业资产的收益率会从 2008 年的 3.26%大幅回落至略超过 1%的水平，回落幅度接近 70%，远大于基准贷款利率的回落幅度。虽然同业负债成本率的大幅回落一定程度上抵消了同业资产收益率的下降，但因公司同业资产占比较大，受损程度依然大于同业。

正如我们前面所分析的，09 年宽松的货币政策也给公司发展带来了契机，公司的存贷款增速大幅提升。我们预计 2009 年全年兴业银行的存贷款增速可能会超过 40%。因此规模的扩张弥补了兴业息差骤降的压力，同时使公司走向更为稳健更为持久的发展道路。

图 7、兴业银行贷款收益率及其构成

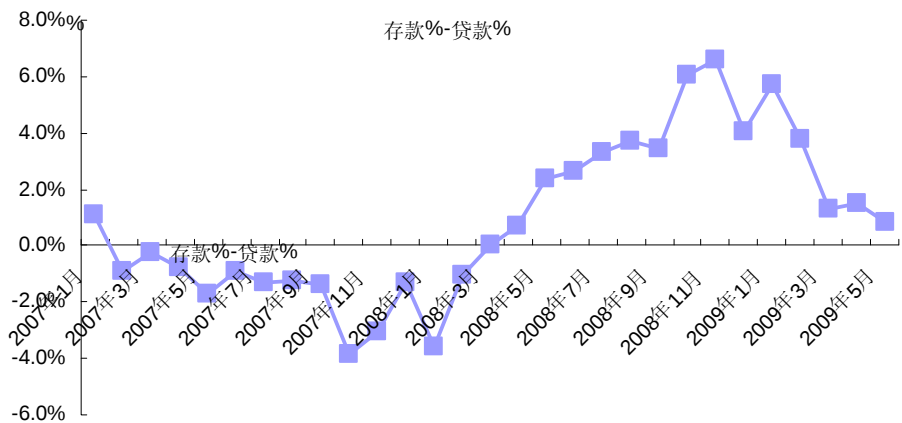
%



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

图 8、银行业存贷款增速

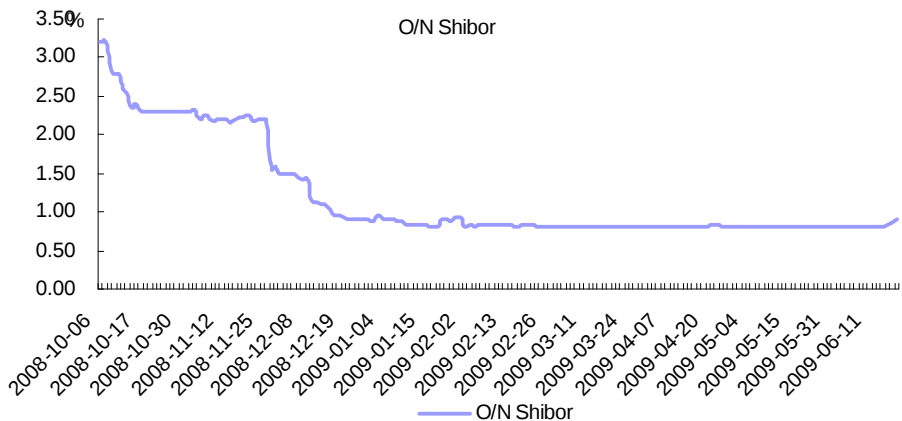
%



数据来源：CEIC，联合证券研究所。

图 9、银行间隔夜拆借利率

%



数据来源：Wind，联合证券研究所。

推荐逻辑与风险

推荐逻辑

银行不同于其它企业，其特殊的地位和所起到的作用，都决定了银行经营首先要稳健，要持久，经营层面的任何变化和所带来的成果都不是一触而就的。因此管理层的风格和稳定，是银行的核心竞争力之一。

我们看好兴业目前的管理层，其对市场机遇的灵敏度和捕捉能力是值得高度肯定的。我们看好在流动性充裕背景下，兴业的业务发展潜力，有可能在未来几年成长为有较强竞争力的银行之一。

我们预计兴业银行 09、10 年分别实现 109、134 亿的净利润，目前股价对应 09 年 PE、PB 分别为 16.7X 和 3.17X，对应 2010 年 PE、PB 分别为 13.7X 和 2.66X，PE 估值尚具优势，我们给予“增持”的投资评级。

风险提示

1. “Hot stocks sometimes under perform the index.” 兴业年初至今，累计涨幅之大，位于银行板块前列，其估值提升的幅度也一定程度上的反应了对兴业未来看好的预期。我们提醒投资者，市场热捧或许会导致某些时段短期估值过高。

2. 宏观经济下滑程度超过我们预期，带来整个行业不良率大规模上升的风险。

图 10、兴业银行历史估值

倍数



数据来源：公司资料，联合证券研究所。

表 3、兴业银行资产负债表和损益表

资产负债表	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	617,460	851,335	1,020,899	1,256,272	1,523,158	1,854,842
生息资产[净]	608,158	837,762	1,003,029	1,234,283	1,496,497	1,821,455
生息资产[毛]	614,433	844,876	1,012,430	1,244,751	1,509,057	1,837,596
贷款余额[毛]	324,512	400,143	499,386	699,141	873,926	1,092,408
贷款减值准备	-6,276	-7,114	-9,401	-10,469	-12,560	-16,141
贷款余额[净]	318,236	393,029	489,986	688,672	861,366	1,076,267
债券投资	135,468	134,608	158,021	213,566	236,089	287,501
同业资产	154,453	310,125	355,022	332,044	399,041	457,687
存放央行	76,479	93,863	127,824	132,809	166,012	207,515
存放同业	77,974	216,262	227,198	199,235	233,029	250,173
非生息资产	9,303	13,573	17,870	21,989	26,661	33,387
总负债	601,261	812,438	971,877	1,198,588	1,454,257	1,771,277
计息负债	593,984	801,932	955,881	1,178,904	1,430,392	1,741,600
客户存款	423,197	505,371	632,426	885,396	1,106,745	1,383,432
同业负债	129,787	236,598	258,514	213,566	243,705	278,226
应付债券	41,000	59,963	64,941	79,941	79,941	79,941
非计息负债	7,277	10,506	15,996	19,684	23,865	29,677
股东权益	16,200	38,897	49,022	57,685	68,900	83,565
股本	3,999	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
损益表	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	13,661	22,055	29,715	26,434	34,676	45,548
利息净收入	13,295	20,846	26,192	23,442	30,725	40,008
利息收入	24,939	40,198	52,525	40,382	52,358	65,774
利息支出	-11,644	-19,352	-26,332	-16,940	-21,634	-25,766
手续费及佣金净收入	433	1,518	2,624	2,490	3,399	4,933
手续费及佣金收入	607	1,829	2,925	2,821	3,796	5,409
手续费及佣金支出	-175	-311	-301	-331	-397	-476
其他非息净收入	-66	-308	899	502	552	607
营业支出	-8,656	-11,207	-15,745	-12,863	-18,029	-23,850
营业税金及附加	-981	-1,471	-1,957	-1,740	-2,283	-2,999
业务及管理费	-5,262	-8,005	-10,349	-9,246	-12,444	-16,265
计提减值准备	-2,402	-1,679	-3,416	-1,876	-3,302	-4,586
其中：贷款减值准备	-2,349	-1,591	-3,238	-1,783	-3,137	-4,357
拨备前利润	7,449	12,589	17,454	15,447	19,949	26,284
营业外净收入	42	62	67			
营业利润	5,004	10,849	13,970			
利润总额	5,046	10,910	14,037	13,571	16,647	21,698
所得税费用	-1,248	-2,324	-2,652	-2,659	-3,274	-4,390
净利润	3,798	8,586	11,385	10,913	13,372	17,308
摊薄 EPS	0.95	1.72	2.28	2.18	2.67	3.46

数据来源：公司资料，联合证券研究所

表 4、兴业银行资产负债表与损益表【百分比法】

资产负债表[占总资产比]	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
贷款余额	51.5%	46.2%	48.0%	54.8%	56.6%	58.0%
债券投资	21.9%	15.8%	15.5%	17.0%	15.5%	15.5%
同业资产	25.0%	36.4%	34.8%	26.4%	26.2%	24.7%
非生息资产	1.5%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
总负债	97.4%	95.4%	95.2%	95.4%	95.5%	95.5%
客户存款	68.5%	59.4%	61.9%	70.5%	72.7%	74.6%
同业负债	21.0%	27.8%	25.3%	17.0%	16.0%	15.0%
应付债券	6.6%	7.0%	6.4%	6.4%	5.2%	4.3%
非计息负债	1.2%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
股东权益	2.6%	4.6%	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%
		24.7%				
损益表[占营业收入比]	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
利息净收入	97.3%	94.5%	88.1%	88.7%	88.6%	87.8%
非息净收入	2.7%	5.5%	11.9%	11.3%	11.4%	12.2%
其中：手续费净收入	3.2%	6.9%	8.8%	9.4%	9.8%	10.8%
营业成本	-45.7%	-43.0%	-41.4%	-41.6%	-42.5%	-42.3%
拨备前利润	54.5%	57.1%	58.7%	58.4%	57.5%	57.7%
当期拨备	-17.6%	-7.6%	-11.5%	-7.1%	-9.5%	-10.1%
税前利润	36.9%	49.5%	47.2%	51.3%	48.0%	47.6%
税后利润	27.8%	38.9%	38.3%	41.3%	38.6%	38.0%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

表 5、兴业银行利润增长主要驱动因素

	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
生息资产	30.42%	37.51%	19.83%	22.95%	21.23%	21.77%
贷款余额	33.78%	23.31%	24.80%	40.00%	25.00%	25.00%
计息负债	31.92%	35.01%	19.20%	23.33%	21.33%	21.76%
存款余额	19.14%	19.42%	25.14%	40.00%	25.00%	25.00%
净息差[NIM]	2.45%	2.86%	2.82%	2.08%	2.23%	2.39%
净利差[NIS]	2.36%	2.74%	2.66%	1.99%	2.14%	2.31%
生息资产收益率	4.59%	5.51%	5.66%	3.58%	3.80%	3.93%
计息负债成本率	2.23%	2.77%	3.00%	1.59%	1.66%	1.62%
存贷差	4.70%	6.05%	5.94%	3.68%	3.64%	3.79%
贷款收益率	6.29%	7.78%	8.12%	5.18%	5.04%	5.19%
存款成本率	1.59%	1.72%	2.18%	1.50%	1.40%	1.40%
手续费净收入占比	3.17%	6.88%	8.83%	9.42%	9.80%	10.83%
成本收入比	38.52%	36.30%	34.83%	34.98%	35.89%	35.71%
信用成本	0.83%	0.44%	0.72%	0.30%	0.40%	0.44%
有效税率	24.73%	21.30%	18.89%	19.59%	19.67%	20.23%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

表 6、兴业银行增长能力分析

	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	40.3%	61.5%	34.7%	-11.0%	31.2%	31.4%
利息净收入	42.9%	56.8%	25.6%	-10.5%	31.1%	30.2%
非息净收入	-15.1%	230.3%	191.3%	-15.1%	32.0%	40.2%
手续费净收入	82.4%	250.9%	72.9%	-5.1%	36.5%	45.1%
营业成本	34.9%	51.8%	29.9%	-10.7%	34.0%	30.8%
拨备前利润	45.3%	69.0%	38.6%	-11.5%	29.1%	31.8%
减值准备	52.0%	-30.1%	103.5%	-45.1%	76.0%	38.9%
税前利润	42.4%	116.2%	28.7%	-3.3%	22.7%	30.3%
所得税	15.6%	86.3%	14.1%	0.2%	23.2%	34.1%
净利润	54.1%	126.0%	32.6%	-4.2%	22.5%	29.4%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

表 7、兴业银行规模增长与结构假设

负债余额增长	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
计息负债	31.9%	35.0%	19.2%	23.3%	21.3%	21.8%
客户存款	19.1%	19.4%	25.1%	40.0%	25.0%	25.0%
同业负债	52.6%	82.3%	9.3%	-17.4%	14.1%	14.2%
应付债券	310.0%	46.3%	8.3%	23.1%	0.0%	0.0%
资产余额增长	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
生息资产	30.4%	37.5%	19.8%	22.9%	21.2%	21.8%
贷款总额	33.8%	23.3%	24.8%	40.0%	25.0%	25.0%
债券投资	12.9%	-0.6%	17.4%	35.2%	10.5%	21.8%
同业资产	42.3%	100.8%	14.5%	-6.5%	20.2%	14.7%
负债结构[/总资产]	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
客户存款	68.5%	59.4%	61.9%	70.5%	72.7%	74.6%
企业活期	42.5%	47.1%	38.4%			
储蓄活期	4.2%	5.7%	5.8%			
活期存款	46.7%	52.8%	44.2%	48.0%	48.0%	48.0%
企业定期	33.4%	30.5%	35.7%			
储蓄定期	5.1%	5.3%	8.3%			
定期存款	38.5%	35.8%	44.0%	42.0%	42.0%	42.0%
其他存款	14.8%	11.5%	11.8%	10.0%	10.0%	10.0%
同业负债	21.0%	27.8%	25.3%	17.0%	16.0%	15.0%
应付债券	6.6%	7.0%	6.4%	6.4%	5.2%	4.3%
非计息负债	1.2%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
资产结构[/总资产]	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
贷存比 [含贴现]	76.7%	79.2%	79.0%	79.0%	79.0%	79.0%
贷款总额	52.6%	47.0%	48.9%	55.7%	57.4%	58.9%
公司贷款	77.8%	65.1%	62.7%	70.0%	65.0%	65.0%
票据贴现	2.2%	1.8%	11.5%	2.0%	5.0%	5.0%
个人贷款	19.9%	33.1%	25.8%	28.0%	30.0%	30.0%
债券投资	21.9%	15.8%	15.5%	17.0%	15.5%	15.5%
同业资产	25.0%	36.4%	34.8%	26.4%	26.2%	24.7%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

表 8、兴业银行资产收益率与资金成本率

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净息差 [NIM]	2.45%	2.86%	2.82%	2.08%	2.23%	2.39%
净利差 [NIS]	2.36%	2.74%	2.66%	1.99%	2.14%	2.31%
存贷差	4.70%	6.05%	5.94%	3.68%	3.64%	3.79%
生息资产收益率	4.59%	5.51%	5.66%	3.58%	3.80%	3.93%
贷款收益率	6.29%	7.78%	8.12%	5.18%	5.04%	5.19%
公司贷款		7.08%	7.62%	5.45%	5.20%	5.20%
票据贴现及转贴		58.64%	16.68%	2.30%	5.00%	8.00%
个人贷款		5.83%	7.10%	4.60%	4.70%	4.70%
债券投资收益率	3.23%	4.31%	3.53%	3.00%	3.00%	3.00%
同业资产收益率	2.28%	2.67%	3.26%	1.10%	1.63%	1.61%
存放央行收益率		1.24%	1.51%	1.10%	1.10%	1.10%
存拆同业收益率		3.49%	4.13%	1.10%	2.00%	2.00%
计息负债成本率	2.23%	2.77%	3.00%	1.59%	1.66%	1.62%
存款成本率	1.59%	1.72%	2.18%	1.50%	1.40%	1.40%
同业负债成本率	4.50%	5.12%	4.61%	1.20%	2.00%	2.00%
应付债券成本率	2.65%	3.92%	4.04%	3.76%	3.90%	3.90%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

表 9、兴业银行资产质量指标

	2,006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
NPL 余额	4,980	4,583	4,149	4,559	6,425	9,253
正常类	96.22%	96.07%	96.96%			
关注类	2.25%	2.79%	2.21%			
次级类	0.65%	0.60%	0.40%			
可疑类	0.74%	0.42%	0.36%			
损失类	0.14%	0.12%	0.07%			
不良贷款率	1.53%	1.15%	0.83%	0.65%	0.74%	0.85%
准备金余额/NPL	126%	155%	227%	230%	196%	174%
专项准备金/NPL	45.25%	43.04%	43.78%	32.60%	28.48%	30.14%
组合准备金/Non-NPL	1.26%	1.30%	1.53%	1.29%	1.24%	1.23%
准备金余额/贷款余额	1.93%	1.78%	1.88%	1.50%	1.44%	1.48%
不良贷款生成率 (未考虑清收)	0.14%	0.07%	0.11%	0.20%	0.40%	0.40%

数据来源：公司资料，联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。