

偏低的拨备政策将持续

——兴业银行 09 年 3 季报点评及分析师会议纪要

报告关键点：

- 银行判断今年经济形势维持良好，计划将贷款向实体经济倾斜；
- 规模稳定增长和资金成本降低促成3季度息差反弹；
- 目前较低的信用成本政策会持续。

报告摘要：

- 前3季度兴业银行实现净利润95.72亿元，同比增长1.54%。3季度单季兴业银行实现净利润33.49亿，环比增长2.03%。
- 1、经营战略：**
 - 管理层判断，今年经济仍会保持良好的发展态势。下半年监管部门动态微调，银行计划对贷款结构作调整，开始向比较好的企业的中小企业、流动资金和消费贷款倾斜。资产结构方面，债券投资的比重不会大幅上升。
 - 零售业务方面，银行凭借零售业务产品作为切入点。
- 2、规模稳定增长和资金成本降低促成息差反弹：**
 - 3季度单季，兴业银行的净利息收入出现环比17.36%的大幅增长，但由于非息收入的减少和信用成本的环比上升（2季度单季信用成本回拨，下文会详细分析）导致环比增长仅为2.03%。
 - 息差的大幅反弹主要来自：信贷的持续增长和结构改善、资金成本的降低。
- 3、资产质量继续改善，拨备水平上升：**
 - 3季度不良双降，拨备覆盖率较中期提高9.66个百分点到228.44%。前三个季度的不良下降主要依靠现金回收（核销仅0.3亿左右）。
 - 三季度银行的信用成本为15bp，针对目前偏低的信用成本，管理层表示银行的拨备政策稳定，不会轻易调整，现在的拨备政策会持续到年末。
- 4、投资策略：**
 - 银行在分析师会议上表示，认为存在补充资本的必要性，银行将争取将资本充足率和核心资本充足率维持在12%和8%以上，以应对发展的需要。目前银行正在积极准备资本金筹措。
 - 兴业银行09年将实现拨备释放，利润将大幅超出市场之前的预期。我们预计2009—10年的EPS分别为2.58元和3.59元，对应09-10年PE为14.44倍和10.39倍，09-10年PB为3.14倍和2.53倍。维持“买入-A”评级。

评级：

买入-A

上次评级：买入-A

目标价格：

46.14 元

期限：6 个月 上次预测：46.14 元

现价：37.28 元

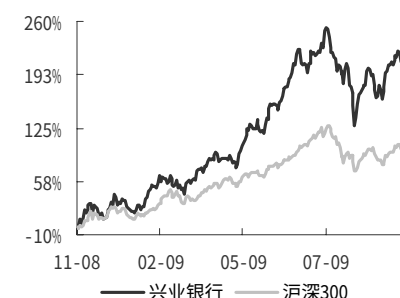
报告日期：

2009-11-01

市场数据

总市值(百万元)	186,400.00
流通市值(百万元)	148,374.40
总股本(百万股)	5,000.00
流通股本(百万股)	3,980.00
12 个月最高/最低	12.22/43.48 元
十大流通股东(%)	37.87%
股东户数	110,297

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	1.14	(1.08)	108.61
绝对收益	10.31	(13.24)	205.79

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

兴业银行：资产质量稳定，拨备出现回拨	
	2009-08-25
兴业银行：2009.6.17 交流会纪要	
	2009-06-22
兴业银行：2009.4.28 分析师会议纪要	
	2009-04-29

前3季度兴业银行实现净利润95.72亿元，同比增长1.54%。3季度单季兴业银行实现净利润33.49亿，环比增长2.03%。

1. 经营战略

管理层判断，今年经济仍会保持良好的发展态势，只是市场短期对通胀和货币政策调整比较担心。银行认为：

- 1、直接融资步伐没有想象快，而且冲击主要针对大银行，对于兴业这样的中型银行反而从短券、中期票据等突破口扩大市场份额；
- 2、今年银行经营的最大挑战是流动性过剩，因此货币政策的微调有利于商业银行的管理；
- 3、兴业银行会分享海西经济区的发展；
- 4、银行之前的财政和政府信用业务不多，主要依靠市场化操作。今年银行在经济发达区域加大了与政府的合作力度，以信用产品为切入点，综合效益较好，包括财政存款、资金沉淀等。

下阶段战略重点：

- 1、下半年，银行根据宏观形势的变化和监管部门的要求，对贷款结构作了调整，从上半年的集中在中长期信贷，开始向比较好的企业的中小企业、流动资金和消费贷款倾斜；
- 2、现在监管部门对银行的信贷投放有动态微调，包括根据资本金的投放都会有一系列的安排，特别对于风险资产的安排有指令性的安排。贷款下半年投放控制在符合央行规划的领域；
- 3、银行计划维持目前的资产结构，其中债券投资的比重不会大幅变化。银行也计划调整债券的投资组合，考虑适当缩短久期、加强浮息债占比、适当增加信用产品占比等。
- 4、兴业的网络集中在东部发达地区，西部地区主要集中在省会城市。此外，银行依靠与中小金融机构合作加强网络延伸，下阶段会注重提高这种银银平台的经营效率。
- 5、对于新设分支机构，兴业坚持从总部调配高层管理人员，在分支机构经营较为成熟之后再考虑从当地管理人员中提拔。银行认为这种模式比较稳健，相对来说不容易犯大错误，未来会坚持这种做法。

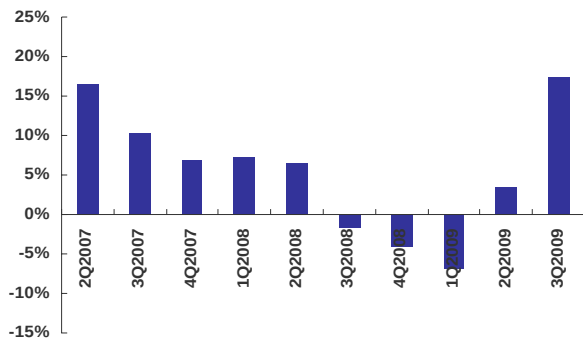
零售业务重点：

- 1、兴业银行之前的零售基础比较薄弱，从06年开始加快发展，兴业银行的零售切入点不是传统的存款指标，而是围绕着如何争取有价值的零售客户，凭借零售业务产品作为切入点。06年银行抓住了按揭业务的发展，之后在第三方存款业务、理财产品开发、黄金和白银产品等方面的市场占有率都取得不错的成绩。
- 2、今年以来储蓄存款发展比较快，主要得益于总行在人员、资源、考核方面的倾斜，同时通过交叉营销等手段来增加储蓄增加。

2. 规模稳定增长和资金成本降低促成息差反弹

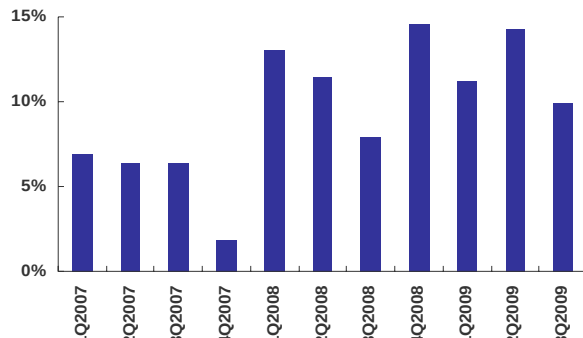
3季度单季，兴业银行的净利息收入出现环比17.36%的大幅增长，但由于非息收入的减少和信用成本的环比上升（2季度单季信用成本回拨，下文会详细分析）导致环比增长仅为2.03%。

图 1：兴业银行净利息收入增速（季度环比）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

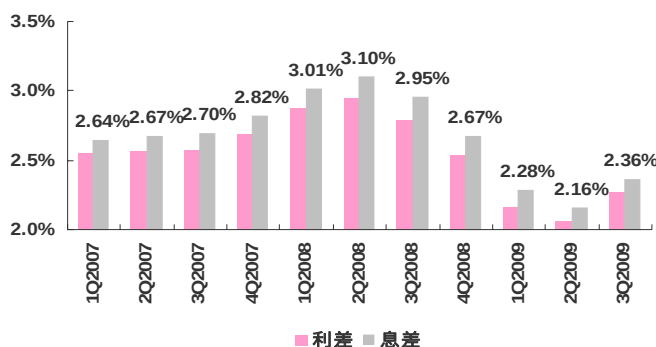
图 2：兴业银行季度非息收入占比



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

3 季度单季的净息差和利差为 2.36% 和 2.27%，分别比 2 季度上升 20bp 和 22bp，息差反弹的幅度略超出我们的预期。

图 3：兴业银行利差和息差（季度年化）



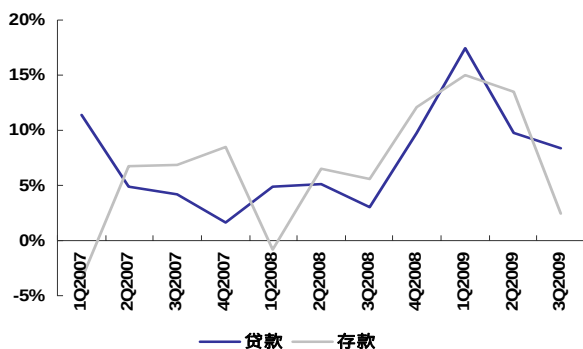
数据来源：公司数据，安信证券研究中心

从细项来看，息差的大幅反弹主要来自两个因素：

1、信贷的持续增长和结构改善：

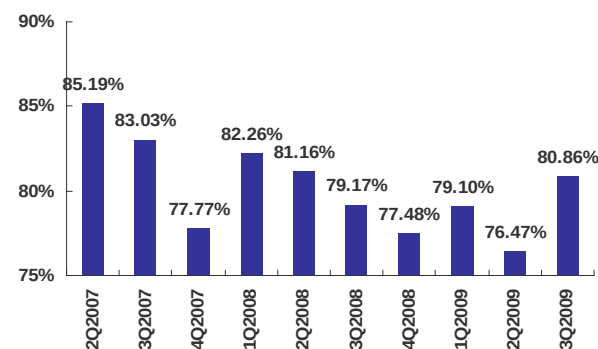
3 季度银行存款和贷款增速分别为 2.45% 和 8.33%，银行的贷款增速在 3 季度没有出现同行那样的大幅回落。3 季度末，银行贷存比 80.86%，较中期上升 4.36 个百分点。

图 4：兴业银行存贷款环比增速



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图 5：兴业银行贷存比



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

从新增结构来看，3 季度票据余额继续降低，同时零售贷款占到新增信贷的 30%，这是零售信贷在 07 年末以来首次出现大幅增长。

表 1：兴业银行新增信贷结构

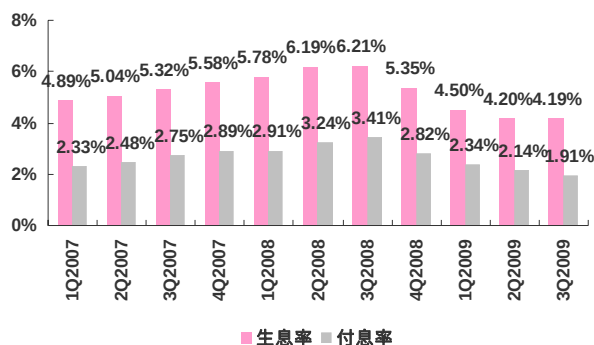
	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3
新增信贷 (百万元)				
贴现	36,590	9,328	-14,504	-9,798
企业贷款	10,724	80,056	63,600	46,346
个人贷款	-2,580	-3,614	6,781	16,284
合计	44,734	85,770	55,877	52,832
新增信贷占比 (%)				
贴现	81.79%	10.88%	-25.96%	-18.55%
企业贷款	23.97%	93.34%	113.82%	87.72%
个人贷款	-5.77%	-4.21%	12.14%	30.82%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

数据来源：公司数据，安信证券研究中心

2、资金成本的降低：

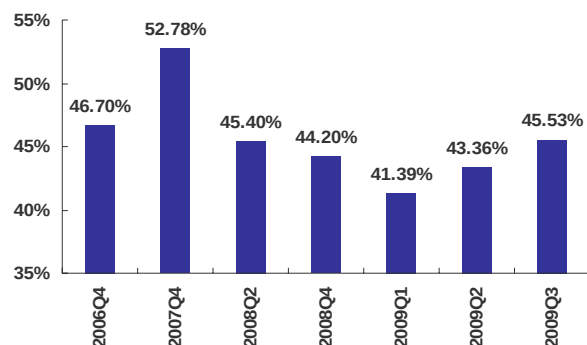
3 季度，银行生息率降低 23bp 到 1.91%，对息差扩大十分有利。从存款结构来看，活期存款占比连续两个季度上升，季末活期占比 45.53%。银行表示，在 2009 年流动性比较充裕的背景下，银行一方面适当放宽了流动性错配的限制，一方面继续保持核心负债的拓展，同时从资源配置和考核的角度加强了活期存款的吸收力度。

图 6：兴业银行生息率和付息率（季度年化）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图 7：兴业银行活期存款占比

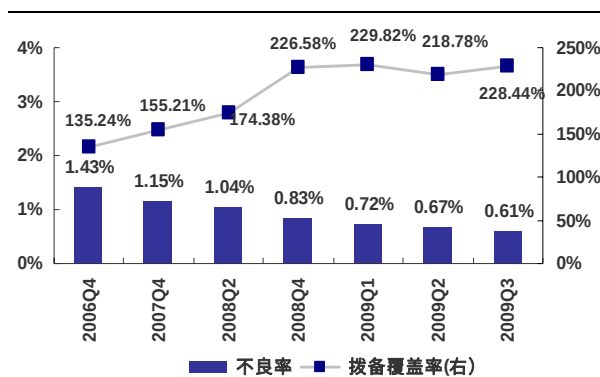


数据来源：公司数据，安信证券研究中心

3. 资产质量继续改善，拨备水平上升

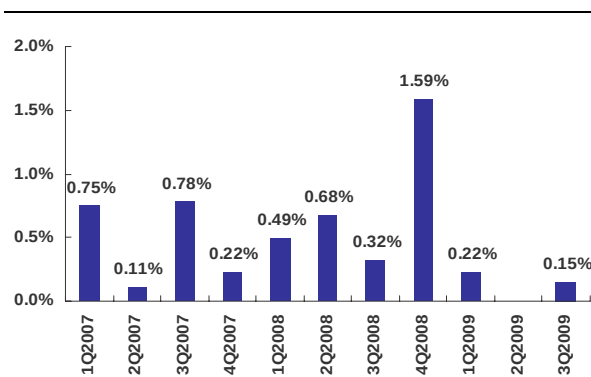
兴业银行 3 季度不良贷款双降，公司不良率 0.61%，较年中下降 7bp，不良贷款 42.4 亿元，较年中下降 0.73 亿元。季末拨备覆盖率较中期提高 9.66 个百分点到 228.44%。

图 8：兴业银行不良率及拨备覆盖率



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图 9：兴业银行季度信用成本（年化）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

表 2：兴业银行贷款五级分类

	2009Q3		2009H1		2008	
	百万元	占比	百万元	占比	百万元	占比
正常	680,346	98.05%	627,345	97.86%	484,184	96.96%
关注	9,279	1.34%	9,376	1.46%	11,054	2.21%
次级	1,935	0.28%	1,882	0.29%	2,001	0.40%
可疑	1,821	0.26%	1,978	0.31%	1,818	0.36%
损失	484	0.07%	454	0.07%	330	0.07%
贷款总额	693,865	100.00%	641,033	100.00%	499,386	100.00%
不良贷款	4,240	0.61%	4,313	0.67%	4,149	0.83%

数据来源：公司数据，安信证券研究中心

今年前三个季度银行的不良余额下降主要依靠现金回收，核销仅 0.3 亿左右；其中信用卡不良率 2%，在行业中偏低。

三季度银行的信用成本为 15bp，针对目前偏低的信用成本，管理层表示银行的拨备政策稳定，不会轻易调整，现在的拨备政策会持续到年末。

4. 投资策略

银行在分析师会议上表示，认为存在补充资本的必要性，银行将争取将资本充足率和核心资本充足率维持在 12%和 8%以上，以应对发展的需要。目前银行正在积极准备资本金筹措。

兴业银行 09 年将实现拨备释放，利润将大幅超出市场之前的预期。我们预计 2009—10 年的 EPS 分别为 2.58 元和 3.59 元，对应 09-10 年 PE 为 14.44 倍和 10.39 倍，09-10 年 PB 为 3.14 倍和 2.53 倍。维持“买入—A”评级。

表 3：兴业银行贷款五级分类

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
利润表（百万元）						
净利息收入	13,295	20,846	26,192	26,922	38,096	50,482
利息收入	24,939	40,198	52,525	49,345	65,232	85,271
利息支出	-11,644	-19,352	-26,332	-22,424	-27,136	-34,789
净手续费及佣金收入	433	1,518	2,624	2,886	3,319	3,817
手续费及佣金收入	607	1,829	2,925	3,217	3,700	4,255
手续费及佣金支出	-175	-311	-301	-331	-380	-437
其它净收入	-78	-360	875	600	450	450
营业总收入	13,650	22,004	29,692	30,408	41,865	54,749
营业税费	-981	-1,471	-1,957	-2,007	-2,763	-3,613
经营费用	-5,262	-8,005	-10,349	-11,251	-14,234	-17,520
资产减值准备	-2,402	-1,679	-3,416	-707	-2,013	-3,436
税前利润	5,046	10,910	14,037	16,443	22,855	30,180
所得税	-1,248	-2,324	-2,652	-3,535	-4,914	-6,489
净利润	3,798	8,586	11,385	12,908	17,941	23,691
归属于母公司股东的净利润	3,798	8,586	11,385	12,908	17,941	23,691
资产负债表（百万元）						
客户贷款	318,101	393,029	489,986	699,504	891,756	1,144,085
证券投资	135,468	134,608	157,872	181,353	240,088	320,344
其他生息资产	152,986	307,963	355,022	375,660	531,624	732,214
其他资产	10,905	15,735	18,019	38,861	51,447	91,527
资产总额	617,460	851,335	1,020,899	1,295,379	1,714,915	2,288,170
客户存款	423,197	505,371	632,426	856,901	1,088,767	1,373,251
应付债券	41,000	59,963	64,941	63,347	72,480	84,196
其它计息负债	129,671	235,256	254,572	248,320	343,533	493,385
其他负债	7,393	11,848	19,937	67,462	136,433	244,684
负债总额	601,261	812,438	971,877	1,236,030	1,641,214	2,195,516
归属于母公司股东权益	16,200	38,897	49,022	59,348	73,701	92,654
股本	3,999	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
负债和股东权益合计	617,460	851,335	1,020,899	1,295,379	1,714,915	2,288,170

数据来源：公司数据，安信证券研究中心

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

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

李瑾

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

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