

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

大幅扩张同业资产 净息收入增长超预期

——兴业银行(601166)公司点评

核心观点

兴业银行上半年公司实现归母净利 87.64 亿, 同比增长 40.8%, 其中二季度实现净利 47.6 亿元, 环比增长 16.7%, EPS 为 1.46 元。

1. 净息收入增长超预期。上半年公司实现净息收入 175.9 亿, 同比增长 45.63%, 增速居行业前列, 净息差为 2.34%, 同比提高 14 个基点。净息收入的大幅增长一方面是因为公司贷款规模的稳健增长和贷款结构的进一步优化, 另一方面是因为公司充分利用其在同业业务领域的传统优势, 扩大同业资产规模, 增加了非信贷的息差收入来源。

2. 存贷款规模稳定增长、同业资产及负债规模大幅扩张。上半年公司新增贷款 909 亿, 较年初增长 12.96%, 其中一般性贷款增长 14.5%、个人贷款增长 19.4%, 票据压缩了 58%。上半年公司存款增长 12.25%, 在股份制同业中属较低水平, 存款增长主要依赖对公, 且以定期为主, 储蓄存款增长较少, 故公司将拓展存款作为下半年的核心工作。上半年资产负债构成中一个值得关注的现象是买入返售资产较期初增加 2637.56 亿元, 增长 134.65%, 卖出回购和同业存放款项合计较年初增长了 2272 亿, 增长 80%。

3. 中间业务增长较快。报告期内公司实现手续费及佣金收入 23.16 亿元, 同比增幅达 57.26%。这主要得益于咨询顾问类收入、代理业务手续费收入、支付结算及银行卡手续费收入的大幅增长。

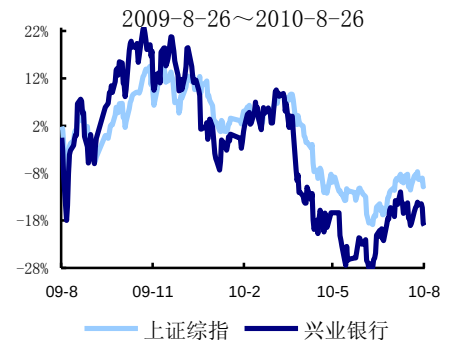
4. 资产质量良好、融资平台贷款清查结果较好。报告期末公司不良贷款余额 38.90 亿元, 比年初增加 1.11 亿, 但较一季度末减少 0.55 亿元, 不良率只有 0.49%。上半年公司年化信贷成本为 0.34%, 拨备覆盖率升至 278.80%。据了解, 按照同业口径, 截止 6 月底, 公司政府融资平台贷款余额为 1590 亿元, 其中企业自身现金流能够覆盖贷款本息的贷款占比约 70.5%, 依靠现金流和抵质押、担保能够覆盖的贷款占比约 16%, 依据现金流和财政担保覆盖的占比约为 10.5%, 需确认和落实企业自身现金流与贷款本息缺口的占比约 3%, 此类贷款借款平台层级较高, 还款能力较强, 风险可控。

5. 投资建议。预计公司 10、11 年净利分别增长 30.9% 和 27.9%, EPS 为 2.9 和 3.7 元, 当前 10 年 PE、PB 为 8.8 和 1.67 倍。维持其短期推荐-长期 A 的评级。

财务数据与估值

	2008A	2009	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	29715	31679	43397	54823.03
同比增速(%)	35.05%	6.61%	36.99%	26.33%
净利润(百万)	11385	13282	17385	22228.37
同比增速(%)	32.60%	16.66%	30.89%	27.86%
EPS(元)	2.28	2.21	2.90	3.70

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	599245.06
流通A股(万股)	599245.06
52周内股价区间(元)	22.26-42.5
总市值(亿元)	1528.67
总资产(亿元)	13321.62
每股净资产(元)	11.92
目标价	6个月 12个月

相关报告

《国都证券-公司研究-公司点评-兴业银行(601166): 平台贷款运作市场化程度高 非系统风险可控》 2010-04-30

《国都证券-公司研究-公司点评-兴业银行(601166): 规模高速增长与信贷成本下降贡献业绩增长》 2010-03-05

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940209080157

联系人: 周红军

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1：兴业银行盈利预测

人民币 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E		2008	2009	2010E	2011E
损益表					收入增长				
营业收入	29715	31679	43397	54823.03	营业收入	35.05%	6.61%	36.99%	26.33%
净利息收入	26192	27202	38277	49519.38	净利息收入	25.65%	3.85%	40.71%	29.37%
手续费及佣金净收入	2624	3116	4283	4776.65	手续费及佣金	72.87%	18.76%	37.46%	11.52%
其他非息收入	875	1180	837	527.00	其他非息收入	-343.09%	34.82%	-29.08%	-37.04%
营业支出	15745	14462	20865	25992.46	营业支出	41.14%	-8.15%	44.27%	24.58%
营业税及附加	1957	2321	3125	3947.26	拨备前利润	38.79%	2.01%	41.43%	26.33%
业务管理费	10349	11474	15189	19188.06	税前利润	28.66%	22.74%	30.87%	27.86%
资产减值损失	3416	518	1342	2551.02	净利润	32.60%	16.66%	30.89%	27.86%
拨备前利润	17387	17735	25083	31687.71	规模增速				
税前利润	14037	17229	22548	28830.57	证券投资	17.39%	29.00%	21.00%	20.00%
所得税	2652	3948	5164	6602.20	贷款	24.67%	41.22%	21.87%	21.80%
净利润	11385	13282	17385	22228.37	同业生息资产	10.14%	86.55%	25.23%	13.86%
资产负债表					生息资产	11.65%	30.95%	38.68%	19.65%
证券投资	1580	1977	2392	2869.91	同业负债	-4.29%	7.00%	55.00%	17.00%
贷款净额	4900	6920	8433	10271.35	存款增速	25.14%	40.00%	25.00%	22.00%
同业生息资产	2272	4238	5308	6043.02	计息负债	18.82%	31.87%	38.63%	20.12%
生息资产	10030	13135	18215	21794.59	净资产	26.03%	21.57%	53.40%	17.39%
同业存款	1829	2370	3674	4298.23	资产结构				
客户存款	6324	9009	11261	13738.49	证券投资占比	15.75%	15.05%	13.13%	13.17%
计息负债	9513	12545	17392	20890.43	贷款占比	48.85%	52.68%	46.30%	47.13%
净资产	490	596	914	1073.21	同业生息资产占比	22.65%	32.27%	29.14%	27.73%
每股指标 (元)					负债结构				
拨备前利润	3.48	2.96	4.18	5.28	同业存款占比	19.23%	18.89%	21.12%	30.90%
每股净利润	2.28	2.21	2.90	3.70	存款占比	66.48%	71.81%	64.75%	65.76%
每股净资产	9.80	9.93	15.24	17.89	资产质量 (亿元)				
P/PPOP	7.34	8.63	6.10	4.83	正常	4841.84	6903.39		
P/E	11.20	11.52	8.80	6.89	关注	110.54	74.79		
P/B	2.60	2.57	1.67	1.43	次级	20.01	13.83		
营运指标					可疑	18.18	19.54		
生息资产收益率	5.30%	4.05%	4.13%	4.32%	损失	3.30	4.42		
计息负债成本率	2.58%	1.78%	1.80%	1.88%	不良贷款额	41.49	37.79	40.30	42.00
净息差(NIM)	2.85%	2.35%	2.40%	2.51%	不良率	0.83%	0.54%	0.47%	0.41%
净利差(Spread)	2.72%	2.26%	2.33%	2.43%	贷款减值准备	94.00	96.34	126.57	150.57
贷款利率	7.36%	5.39%	5.33%	5.41%	拨备覆盖率	226.56%	255.48%	314.07%	358.50%
存款利率	2.25%	1.56%	1.43%	1.47%	信贷成本	0.72%	0.09%	0.32%	0.30%
存贷利差	5.11%	3.83%	3.90%	3.94%	资本状况				
成本收入比	34.83%	36.22%	35.00%	35.00%	资本净额	577.17	770.13		
盈利能力					资本充足率	11.24%	10.75%		
ROE	23.22%	24.46%	23.02%	22.37%	核心资本充足率	8.94%	7.91%		
ROA	1.22%	1.13%	1.09%	1.09%	总资产/所有者权益	20.8	22.4	20.3	20.7

来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			