

兴业银行(601166) 三季度报点评

谨慎推荐

调降评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 10 月 30 日

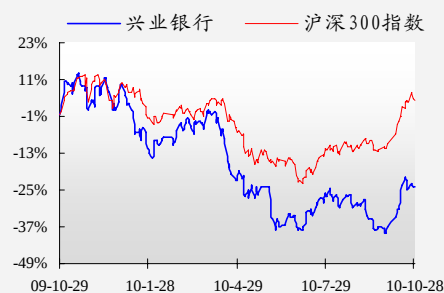
投资要点:

- 10 年前三季度兴业银行实现营业收入 317.93 亿元, 同比增长 44.80%, 实现净利润 135.95 亿元, 同比增长 42.04%; 实现每股收益 2.45 元, 每股净资产 14.84 元, 实现加权平均净资产收益率 19.18%; 比去年同期提高了 0.97 个百分点。
- 资产质量保持平稳, 不良贷款余额略有增加, 不良贷款率维持下降, 10 年前三季度的信贷成本为 0.24%, 年华为 0.32%, 比 09 年计提拨备的力度有所提高。覆盖率 287.06%。比年初的 254.93%提高了 32.13 个百分点。
- 截至 10 年第三季度末, 兴业银行的拨贷比为 1.38%, 未来如果要达到 2.5%的拨贷比的传闻要求, 兴业银行未来的信贷成本和拨备政策还面临较大的不确定性。
- 上调 10 年盈利预测, 10 年净利润增速为 29%左右。
- 看好兴业银行的长期发展, 但是在目前情况下, 一方面房地产政策和房地产市场的未来走势还具有一定的不确定性, 另外一方面未来如果要达到 2.5%的拨贷比的传闻要求, 兴业银行未来的信贷成本和拨备政策还面临较大的不确定性。因此我们短期下调评级为谨慎推荐。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收益 率(%)
2009	3,167,900	6.61	1,328,200	16.66	2.66	24.54	10.21	
2010E	3,738,122	18	1,710,000	29	2.85	21	9.53	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-10-29

收盘价:	27.16 元
52 周最高价:	42.50 元
52 周最低价:	22.22 元
平均持仓成本:	27.25 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	599,245
流通 A 股 (万股):	599,245
每股收益 (元):	2.45
每股净资产 (元):	14.84
每股经营现金流 (元):	24.01
市净率:	1.83

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

10 年 9 月 30 日, 兴业银行资产总额达到 18102.7 亿元, 比年底增长 35.89%, 存款余额 10818.71 亿元, 比年底增长 20.09%, 各项贷款总额为 8255.69 亿元, 比年底增长 17.67%; 比年初新增了 1239.72 亿元的贷款; 10 年第一季度和第二季度分别增加贷款 463 亿元和 446 亿元, 10 年第三季度增加了 330.72 亿元的贷款, 10 年前三季度实现营业收入 317.93 亿元, 同比增长 44.80%, 实现净利润 135.95 亿元, 同比增长 42.04%; 实现每股收益 2.45 元, 每股净资产 14.84 元, 实现加权平均净资产收益率 19.18%; 比去年同期提高了 0.97 个百分点。

一、 兴业银行 10 年前三季度公司业绩增长的主要原因

1.1 09 年大量增加的存量信贷和净息差同比上升使得净利息收入快速增长: 2010 年 1-9 月, 兴业银行实现利息净收入 274.35 亿元, 同比增长 42.25%, 净利息收入同比增长的原因主要是生息资产同比的大幅增长和净息差的环比上升:

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

10 年前三季度, 兴业银行贷款规模相对于年初的增速达到 17.67%, 在 09 年全年新增 2021 亿元贷款的基础上, 10 年第一季度和第二季度分别新增了 463 亿元和 446 亿元的贷款, 上半年贷款投放相对来说较为均衡, 第三季度贷款增速有所放缓, 但是也增加了 330.72 亿元的贷款, 从存贷款结构的具体变化看, 票据贴现余额在 09 年年底达到 267 亿元, 占比达到 3.81%, 10 年一季度票据融资继续冲回, 票据贴现的余额下降为 52 亿元, 冲回了 215 亿元, 占比达到了 0.71%, 也就是说如果考虑到票据的冲回, 兴业银行 10 年一季度的一般贷款的增长实际上接近 700 亿元, 10 年上半年末票据融资的余额下降为 112 亿元, 继续冲回了 103 亿元, 票据融资的占比达到了 1.41%, 未来继续冲回的可能性较小; 10 年第三季度末, 票据贴现的余额为 83.71 亿元, 比中期的水平继续冲回了 28.29 亿元, 票据贴现的占比下降到了 1.01%。从存款结构的变化看, 活期存款占比在时点数据上看有所下降, 10 年第一季度末为 47.58%, 比 09 年全年的 50.61% 下降了 3.03 个百分点。10 年上半年末为 47.02%, 比 10 年第一季度末的水平继续下降, 降低了 0.56 个百分点。10 年第三季度末活期存款的占比为 45%, 与中期的水平相比又继续下降, 降低了 2.02 个百分点, 应该也与银行主动吸收定期存款具有一定关系。

1.1b 净息差同比实现了上升, 但是第二季度环比出现了较大幅度的下降

10 年第一季度, 息差环比提高了 2 个基本点, 上升为 2.49%, 比去年同期上升了 10 个基本点。在同行业中处于较高的水平。

10 年上半年, 兴业银行的净息差为 2.31%, 第二季度单季度的净息差为 2.39%, 环比下降了 10 个基本点, 但是同比出现了较大幅度的上升, 净息差环比下降的主要原因是同业业务的占比有所增加; 这一资产负债结构的变化不能简单解读为负面消息。同业业务的利息净收入增长幅度很大, 尽管对息差率有一定的负面影响, 但是对收入的贡献是正面的; 这块业务的收入, 多做一笔, 对收入就是有所提升。未来同业业务的收益率将会有所降低, 其占比也会有所下降, 而贷款的比例将有所提升。在下半年付息负债率不会出现显著变化的情况下, 综合来看整体的息差水平会有所提升。

2010 年第三季度末；兴业银行没有公布净息差的具体情况，我们初步计算，同比维持上升趋势，环比基本平稳。

1.2 中间业务收入高速增长：随着整体内外宏观经济环境的转好，与其他银行同业类似，兴业银行的中间业务收入也实现了高速增长，10 年前三季度，银行实现手续费净收入约 34.26 亿元，比去年同期增长 72.16%，主要原因是因为各项业务条线同时增长，占营业收入的比重达到 10.78%；比去年同期的 9.06%上升了 1.72 个百分点；银行整体实现非利息业务收入 43.58 亿元，同比增长了 63.22%，占营业净收入的比重为 13.71%。除了手续费收入以外，其他非息业务收入中占比较高的主要有投资收益，公允价值变动本期实现了净收益。而去年同期却发生了净亏损，不过汇兑收益整体从去年的净收益变为净亏损，整体除了手续费收入之外的其他业务收入同比出现了一定的上升。同比增速为 37%。

1.3 实际税率同比有所上升：10 年前三季度兴业银行的实际税率仅为 22.71%，比去年同期的 21.89%同比上升了 0.82 个百分点。主要原因是国债免税收入占比的下降

1.4 成本收入比同比有所下降 虽然兴业银行 10 年中期的成本收入比没有实现同比下降，但 2010 年前三季度兴业银行的成本收入比恢复了同比下降的势头；其中，10 年 1 季度的成本收入比为 31.5%，比去年同期的 33.86%下降了 2.36 个百分点。10 年中期的成本收入比为 44.99% 而去年同期的成本收入比为 41.25%，同比上升了 3.74 个百分点。成为阻挠银行净利润增速的主要原因。2010 年前三季度，兴业银行的成本收入比为 31.36%，比去年同期的 34.64%相比下降了 3.28 个百分点

1.5 资产质量继续保持稳定，不良贷款余额略有增加：10 年前三季度兴业银行没有实现不良贷款的双降；不良贷款余额略有增加，不良贷款余额为 39.84 亿元，比 09 年年底的水平 37.79 亿元增加了 2.05 亿元，同时比中期的水平又增加了 0.84 亿元，不良贷款比率 0.48%，比年初的水平下降了 0.05 个百分点；覆盖率 287.06%。比年初的 254.93%提高了 32.13 个百分点。

1.6 有关资本充足率情况：09 年年底，兴业银行的资本充足率为 10.75%，核心资本充足率为 7.91%，10 年一季度末，兴业银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.63% 和 7.59%，由于信贷受限，银行更多的将资金配置在债券投资、同业拆放等非信贷资产上，这些非信贷资产由于风险权重较低，因此比较节约资本，所以 10 年 1 季度末，反映出兴业银行的资本使用效率在提高。10 年上半年末，由于配股计划的完成，兴业银行的资本充足率出现了迅速的提高，资本充足率和核心资本充足率分别为 11.96%和 9.29%，可以满足银行未来三年发展的需要；10 年第三季度末，兴业银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.30%和 8.79%。

二、有关资产质量

1、信贷成本

报告期内，兴业银行计提贷款拨备 18.35 亿元，本期的信贷成本为 0.24%，而 2009 年兴业银行整体的信贷成本是非常低的，不到 0.1%，今年计提拨备的力度有所加大

2、有关不良贷款余额的增加

整体金融危机对兴业资产质量的不利影响还是略有表现，中期兴业银行核销 0.45 亿

元的不良贷款，如果考虑三季度没有核销，整体不良贷款余额还增加了 2.05 亿元，如果还原核销，则增加了 2.5 亿元的不良贷款，上半年公司逾期贷款和重组贷款分别较年初增加 2.8 和 11.4 亿元，在已经公布中报的银行中深发展、南京银行也出现了逾期贷款增加的趋势。

3、截至 10 年第三季度末，兴业银行的拨贷比为 1.38%，未来如果要达到 2.5% 的拨贷比的传闻要求，兴业银行未来的信贷成本和拨备政策还面临较大的不确定性。

三、有关评论：

1、兴业银行作为中型的股份制商业银行，其在业务创新、管理水平、开拓能力以及在关键时期费用的控制能力方面都使我们折服；我们相信兴业银行在中型银行中有望逐渐确立领头羊的位置，随着招商银行逐渐向大型银行转变，兴业银行有可能会填补其空白，成为综合素质最高的中型银行之一；其长期投资价值我们非常认可。

2、在不考虑拨备政策变化的情况下；我们上调前期的盈利预测，10 年在考虑经济复苏的背景下，我们预测兴业银行实现净利润在 171 亿元，利润增幅在 29% 左右，按照 10 配 1.5 的比例计算，全面摊薄后的每股收益在 2.85 元左右，实现每股净资产在 15.3 元。按照 10 月 29 日收盘 27.97 计算，目前 10 年动态 PE 在 9.81 倍，动态 PB 在 1.83 倍。

3、我们前期在 3 月份将兴业银行的评级上调为推荐，认为其目前的估值水平处于低估状态，短期应该有估值恢复过程，但是受到房地产新政的影响，兴业银行的股价近期出现了明显的破位下行，我们认为市场将兴业银行定义为半个房地产股其实有失偏颇，但是可能短期在房地产市场和政策预期不明朗的情况下，兴业银行股价依旧难有持续性机会，但是我们依旧看好兴业银行的长期发展，但是在目前情况下，一方面房地产政策和房地产市场的未来走势还具有一定的不确定性，另外一方面未来如果要达到 2.5% 的拨贷比的传闻要求，兴业银行未来的信贷成本和拨备政策还面临较大的不确定性。因此我们短期下调评级为谨慎推荐。

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。