

动态报告/公司快评

金融

银行

兴业银行 (601166)

谨慎推荐

10 年三季报业绩交流会纪要

(维持评级)

2010 年 11 月 3 日

灵活调整资产结构，资产质量基本稳定

分析师：邱志承 qiuzc@guosen.com.cn 021-60875167

SAC 执业证书编号：S0980209120480

联系人：谈煊 tanxuan1@guosen.com.cn 010-66025229

事项：

兴业银行举行了三季度业绩交流会。

评论：

■ 结构调整影响整体息差表现，中间业务收入较快增长

今年以来兴业新增资产中买入返售占比较高，尽管收益率相对低于信贷资产，但其不占用资本的优势将提升公司整体的净资产回报收益。分类来看，公司贷款收益率、债券投资收益率以及买入返售收益较去年同期分别上升了 8bp、16bp 和 35bp，但是由于买入返售的绝对收益低于贷款收益，其规模占比的大幅提升势必对息差回升的整体表现产生一定的限制作用。此外，中间业务收入也实现了较快增长，前三季度共计 37.08 亿，同比增幅达 61.6%，其中，来自于代理信托公司贷款、信托产品销售以及贵金属相关的代理手续费、来自于理财和债券承销的咨询顾问收入（前三季度共计 18.6 亿，单季新增 7 亿中理财业务手续费收入 3 亿、债券承销 2.49 亿）增长较快，另外支付结算中间业务收入也有较快增长。

■ 小企业、节能减排等特色贷款均较快增长，适时调整大客户经营策略

通过开发上市“芝麻开花”等产品积极推进小企业业务发展，截至报告期末兴业银行国标小企业贷款余额 3564 亿元，同比增长 32.5%，占整体公司贷款的 58.8%，规模的行业投向主要以超过一半的制造业和近 40% 的批发零售、贸易业务为主；且收益状况良好，70% 的小企业贷款利率均在基准利率上实现上浮。公司计划将贸易融资供应链作为核心业务来抓，逐步形成覆盖全行的服务网络体系。随着市场整体小企业业务的迅速发展以及大企业的脱媒进程的逐步推进，公司适时调整大客户部的发展经营思路，积极通过抓住大企业龙头和供应链的核心企业，网络化、链条式的提供最佳服务，提高整体公司贷款效益。与此同时，公司近年来全力投放的节能减排贷款今年持续较快增长，三季度末余额 320 亿，其中新增 180 亿，基本均执行上浮利率，至今未有不良发生，未来兴业银行还将通过提供信贷支撑等全方位的金融服务，继续支持和推动节能减排产业发展。

■ 资产质量基本稳定，关注类贷款和不良贷款余额均有小幅回升

三季度公司资产质量继续保持稳定，不良贷款比率继续下降，但不良贷款和关注类贷款余额均有小幅回升，尤其是关注类贷款余额单季回升相对较大，主要集中在产生在制造业、房地产业以及电力燃气与水的供应等对公贷款方面。公司表示，如果银监会推行 2.5% 的拨贷比政策，对于资产质量优于同业平均水平的兴业银行盈利影响相对较大，公司不排除未来将实施为达到相关指标要求而停止核销计划的可能。

■ 配股完成后公司适当提升加权风险资产比重，第三方存款的核心性质认定有利于提升流动性指标

公司今年 5 月份完成配股计划以来，由于核心资产充足率得到较为充分的补充，公司适当放松了规模增长上对于资

本占用的限制，尤其是三季度内公司增加了信用类债券和应收账款的配置，风险加权资产上升较快，报告期末的风险资产占比为 50%，仍低于同业平均水平。同时，公司认为，巴塞尔协议三中的流动性指标由于相对于杠杆率和资本充足率指标或将相对较晚推出，但是由于银监会认可了第三方存款的核心负债性质，所以就目前情况而言，兴业银行的流动性情况好于同业整体水平。

■ 公司对未来宏观政策方向的判断

公司判断，明年积极财政政策或将继续保持，但将在具体实施细节上有所微调，不会再推行大规模的经济刺激计划；货币政策方面，或从适度宽松调至稳健的政策，整体来说仍保持 M2 16-17% 左右的增长，信贷整体增速控制维持 10 年水平，实际监管操作层面不会继续出现趋紧态势。在季度间的投放节奏上或将给予商业银行自身更大的掌控空间。

附表 1：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E	14.3	12.3	9.5	7.2
P/B	3.32	2.73	1.73	1.41
P/PPoP	9.3	9.2	6.4	4.9
市值/总资产	15.9%	12.2%	8.9%	7.1%
股息收益率 (税)	0.9%	1.2%	1.7%	2.1%

每股指标 (元)	2008A	2009A	2010E	2011E
EPS	2.28	2.66	2.86	3.67
BVPS	9.80	11.92	15.73	18.77
PPoPPS	3.49	3.55	4.22	5.38
DPS	0.32	0.45	0.50	0.63

盈利驱动	2008A	2009A	2010E	2011E
存款增长	25.1%	42.4%	25.1%	23.3%
贷款增长	24.8%	40.5%	18.9%	23.0%
存贷比	79.0%	77.9%	74.0%	73.8%
盈利资产增长	19.8%	30.4%	36.9%	22.8%
贷款收益率	7.34%	5.39%	5.34%	5.49%
债券收益率	3.60%	3.25%	3.27%	3.43%
盈利资产平均生	5.34%	3.95%	3.93%	4.05%
存款成本率	2.33%	1.66%	1.50%	1.69%
付息负债平均付	2.68%	1.83%	1.77%	1.88%
净息差 (NIM)	2.87%	2.29%	2.32%	2.35%
净利差 (SPREAD)	2.66%	2.12%	2.16%	2.17%
非利息收入比重	11.8%	13.7%	13.2%	13.2%
费用收入比 (含营	41.4%	43.8%	42.1%	41.2%
拨备支出/平均贷	0.77%	0.08%	0.53%	0.51%
有效所得税率	18.9%	22.9%	19.2%	20.0%

收入盈利增长	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入增长	25.6%	3.9%	39.1%	25.7%
手续费收入增长	72.9%	18.8%	54.8%	44.5%
营业净收入增长	34.9%	6.2%	38.3%	25.7%
拨备前利润增长	38.6%	1.7%	42.6%	27.5%
净利润增长	32.6%	16.7%	29.0%	28.3%

资产盈利能力	2008A	2009A	2010E	2011E
RoAE	25.8%	24.6%	22.1%	21.3%
RoAA	1.24%	1.12%	1.05%	1.08%
RoAA(拨备前)	1.91%	1.50%	1.55%	1.59%
RoRWA	2.45%	2.06%	2.03%	2.13%

资产质量	2008A	2009A	2010E	2011E
不良资产率	0.83%	0.54%	0.50%	0.55%
拨备覆盖率	227%	255%	325%	321%
拨备余额/全部贷	1.88%	1.37%	1.62%	1.75%

资本	2008A	2009A	2010E	2011E
资本充足率	11.2%	10.8%	12.7%	11.9%
核心资本充足率	8.9%	7.9%	9.8%	9.4%
财务杠杆 (倍)	20.8	22.4	19.3	19.9
风险加权资产比	50%	54%	49%	51%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
净利息收入	26,192	27,202	37,848	47,579
利息收入	52,525	50,039	68,158	82,064
利息支出	26,332	22,837	30,309	34,485
资产准备支出	3,416	518	4,106	4,804
拨备后净利息收入	22,776	26,683	33,743	42,775
手续费净收入	2,624	3,116	4,822	6,970
其他经营净收益	875	1,212	933	272
营业净收入	29,692	31,530	43,603	54,820
营业费用	12,305	13,795	18,367	22,609
营业外净收入	67	13	72	49
拨备前利润	17,454	17,748	25,308	32,260
总利润	14,037	17,229	21,202	27,457
所得税	2,652	3,948	4,068	5,481
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	11,385	13,282	17,134	21,976

资产负债表 (百万)	2008A	2009A	2010E	2011E
现金及存放同业	96,725	42,491	33,337	31,198
央行准备金	127,824	171,904	201,080	231,766
拆放金融企业	134,238	210,967	546,598	510,338
贷款	499,386	701,597	833,994	1,025,899
贷款拨备	-9,401	-9,635	-13,488	-17,934
债券投资	158,021	197,652	198,504	428,673
固定资产及在建工	4,918	5,549	6,131	6,331
递延税款净额	1,993	1,838	2,131	1,960
其他资产	7,194	9,798	11,873	18,374
盈利资产	1,016,195	1,324,612	1,813,513	2,227,867
总资产	1,020,899	1,332,162	1,820,161	2,236,597
金融企业存放	258,514	286,328	510,096	643,646
存款	632,426	900,884	1,127,000	1,390,080
应付款项	15,996	16,423	23,852	30,454
发行债券	64,941	68,928	64,927	59,927
付息负债	955,881	1,256,141	1,702,030	2,093,657
总负债	971,877	1,272,564	1,725,882	2,124,112
实收资本	5,000	5,000	5,992	5,992
公积金	21,099	20,643	38,219	40,416
一般准备	6,380	8,101	10,346	13,611
未分配利润	16,543	25,854	39,721	52,466
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	49,022	59,597	94,279	112,485

贷款结构	2008A	2009A	2010E	2011E
企业贷款	77.2%	80.7%	81.2%	81.2%
票据贴现	8.9%	3.4%	3.0%	3.0%
个人贷款	13.9%	15.9%	15.8%	15.8%

存款结构	2008A	2009A	2010E	2011E
企业活期	43.0%	42.3%	42.7%	38.7%
企业定期	38.5%	40.3%	40.0%	42.0%
储蓄活期	5.0%	4.9%	5.0%	5.0%
储蓄定期	13.2%	12.2%	12.0%	14.0%

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。