

强烈推荐-A (维持)

兴业银行 601166.SH

目标估值: N/A

当前股价: 27.46 元

2010 年 11 月 2 日

三季度投资者业绩交流会议纪要

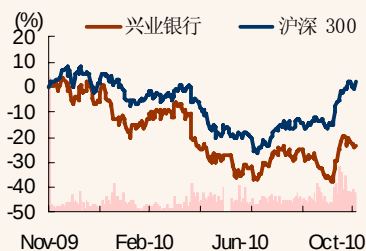
11 月 1 日兴业银行举行了三季度投资者业绩交流会, 副行长林章毅、董秘唐斌及公司相关领导出席了会议, 与投资者进行了深入的交流, 以下是会议纪要:

基础数据

上证综指	3054
总股本 (万股)	599245
已上市流通股 (万股)	599245
总市值 (亿元)	1664
流通市值 (亿元)	1664
每股净资产 (MRQ)	14.8
ROE (TTM)	19.5
资产负债率	95.1%
主要股东	福建省财政厅
主要股东持股比例	20.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	3	-20
相对表现	6	-7	-24



相关报告

1、《兴业银行(601166.SH)-强化非信贷类资产运营, 弥补信贷调控的影响》2010/08/26

2、《兴业银行(601166.SH)-多元资产结构逆势显成效》2010/11/1

王倩

021-68407902
wangqian@cmschina.com.cn
S1090210040002

肖立强 (研究助理)

021-58825833
xiaolq@cmschina.com.cn

□ 企业金融业务

- 公司企业金融发展势头良好, 今年三季末, 公司类贷款余额 6063 亿, 较年初增长 19.9%, 公司客户数达 20.55 万户, 较年初新增 3.64 万户。
- 公司近年来加大了对公业务“一体两翼”的功能布局。以息差盈利为主体, 以对传统结算业务的升级发展和投行、金融租赁等新兴多元化业务发展为两翼, 通过企业金融业务体系的优化来满足客户的多元化需求。
- 通过加强银行前、中、后台的协调, 扎实业务基础, 优化客户结构, 加大产品研发, 提高整体服务水平。公司计划进一步提高内部人员的专业化分工水平, 拟建立一支规模达 1000 人, 相对独立的产品经理队伍, 通过其来加大对客户经理的专业培训来提高员工整体的业务专业化能力。
- 企业金融对大客户的发展思路一是加大对集团龙头企业的营销力度, 力争为企业集团整体网络提供最佳服务。二是重点发展供应链金融中的核心企业。
- 公司的小企业贷款发展迅速, 目前小企业贷款有 70%是利率上浮的, 主要集中于制造业 (约 50%), 批发零售业 (30%) 和国际贸易领域。

□ 资产质量

- 公司三季度末关注类贷款 76.9 亿, 较 2010 年 6 月末增加 6.34 亿, 主要对公贷款的一些项目存在资金管理问题, 但只是个别项目, 主要分布在制造业、电水供应和房地产行业。

□ 资产结构

- 公司前三季度总资产增长幅度较大, 但主要是由于二季度买入返售资产的大幅增加导致。买入返售资产一方面增加了利息收入, 另一方面对资本的占用非常少, 提高了资本使用效率。公司三季度还加大了对信用类债券的投资力度。目前公司的加权风险资产与总资产比例保持在 50%左右。

□ 对监管政策的探讨

- **可能的拨贷比政策有待商榷。**如果是根据贷款总额计提拨备，可能导致一些负面作用。比如奖劣罚优，即资产质量越高的银行需要更多的计提拨备。也可能导致商业银行停止核销不良贷款，直接放在账上。这可能与对商业银行资产质量控制的激励方向相反。
- **巴塞尔 III 可能引进杠杆率指标的影响。**目前监管框架中，比较成型的还是资本监管，由于目前中国银行业的杠杆水平低，且与欧美国家差异非常大，中国的银行其实可以在资本约束的前提下用足杠杆率以提高 ROE。
- 由于兴业银行的同业存款占比大，且相当稳定，因此如果运用未来可产生现金流的新的杠杆率指标来衡量，可以说对兴业银行是有利的。

□ 11 年信贷供需的判断

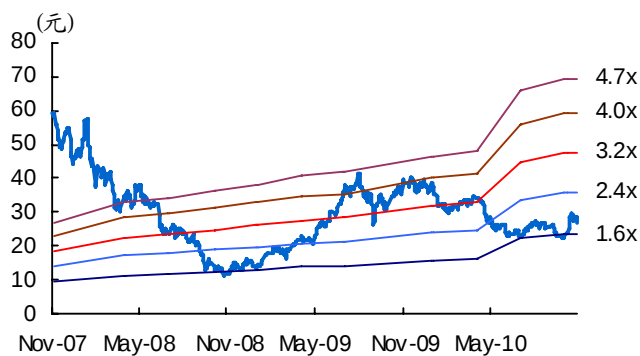
- 预计 11 年政府在财政政策上仍然会实施积极的财政政策，因为 09、10 年大量新开工项目需要后续的政策支持，且未来房地产行业 and 出口方面不确定性较大，因此投资刺激的退出会较为缓慢。
- 但货币政策的基调可能会从适度宽松转向稳健，主要还是考虑到对未来通货膨胀的管理。

图 1：兴业银行历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2：兴业银行历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

参考报告：

- 1、《兴业银行(601166.SH)-强化非信贷类资产运营，弥补信贷调控的影响》2010/08/26
- 2、《兴业银行(601166.SH)-多元资产结构逆势显成效》2010/11/1

附：财务预测表

利润简表	2009	2010E	2011E	2012E	利润表假设	2009	2010E	2011E	2012E
利息净收入	272.0	386.7	556.0	760.4	利息净收入增速	3.85%	42.15%	43.79%	36.77%
中间业务净收入	31.2	40.9	53.6	70.2	中间业务收入增速	19.07%	30.00%	30.00%	30.00%
营业收入	315.3	439.7	621.7	829.4	中间业务收入占比	13.73%	12.05%	10.57%	8.32%
业务及管理费	(114.7)	(140.7)	(198.9)	(265.4)	成本收入比	36.39%	32.00%	32.00%	32.00%
拨备前利润	177.5	272.7	385.6	514.4	有效税率	22.91%	23.00%	23.00%	23.00%
拨备支出	(5.2)	(27.6)	(38.9)	(46.4)	存贷利差	3.83%	4.00%	4.10%	4.30%
总利润	172.3	245.1	346.6	467.9	债券平均收益率	3.16%	3.48%	3.65%	3.65%
所得税	(39.5)	(56.4)	(79.7)	(107.6)	净利差	2.02%	2.11%	2.20%	2.24%
净利润	132.8	188.7	266.9	360.3	净息差	2.34%	2.44%	2.55%	2.60%
资产负债表简表	2009	2010E	2011E	2012E	资产负债假设	2009	2010E	2011E	2012E
生息资产	13,201.8	18,218.5	24,595.0	31,973.5	贷款增长率	40.49%	25.00%	22.00%	17.0%
贷款余额	7,016.0	8,770.0	10,699.4	12,518.3	存款增长率	42.45%	25.00%	20.00%	16.0%
债券投资	1,976.5	2,797.5	3,776.7	4,909.7	生息资产增长率	30.70%	38.00%	35.00%	30.0%
付息负债	12,545.0	17,563.0	23,183.1	28,978.9	付息负债增长率	31.87%	40.00%	32.00%	25.0%
存款余额	9,008.8	11,261.1	13,513.3	15,675.4	加权风险资产增速	39.93%	35.00%	30.00%	25.0%
应付债券	689.3	650.0	800.0	1,000.0	总资产增速	30.49%	40.00%	35.00%	30.0%
总资产	13,321.6	18,650.3	25,177.9	32,731.2	贷存比	76.81%	76.82%	78.05%	79.6%
总负债	12,725.6	17,704.4	23,991.8	31,220.9	贷款/总资产	52.67%	47.02%	42.50%	38.2%
股东权益	596.0	945.8	1,186.0	1,510.3	债券投资/总资产	14.84%	15.00%	15.00%	15.0%
短期资产及					现金及存放				
存放央行	4,243.0	6,698.6	10,183.2	14,629.1	央行/存款	19.08%	16.00%	15.00%	18.0%
活期存款	3,405.4	5,067.5	6,081.0	7,053.9	活期存款率	37.80%	45.00%	45.00%	45.0%
中长期贷款	3,468.2	3,946.5	5,028.7	5,758.4	个贷占比	24.09%	25.00%	26.00%	28.0%
个人贷款	1,690.1	2,192.5	2,781.8	3,505.1	现金分红率	18.82%	10.00%	10.00%	10.0%
资产质量	2009	2010E	2011E	2012E	重要指标	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.54%	0.54%	0.59%	0.74%	ROAA	1.13%	1.18%	1.22%	1.24%
拨备覆盖率	254.93%	251.29%	242.56%	203.35%	ROAE	24.46%	24.48%	25.04%	26.7%
不良贷款余额	37.79	47.35	63.04	9311.38%	RORWA	1.86%	1.96%	2.13%	2.30%
不良贷款形成率	0.29%	0.35%	0.35%	0.40%	EPS	2.22	3.15	4.45	6.01
信贷成本	0.09%	0.35%	0.40%	0.40%	BVPS	9.95	15.78	19.79	25.20
贷款准备/贷款余额	1.37%	1.36%	1.43%	1.51%	PoPPS	2.96	4.55	6.43	8.58
拨备/拨备前利润	2.92%	10.13%	10.10%	9.03%	PE	12.37	8.72	6.17	4.57
核心资本充足率	7.91%	9.72%	9.63%	9.98%	PB	2.76	1.74	1.39	1.09
资本充足率	10.75%	11.39%	12.11%	13.24%	P/PPoPPs	9.28	6.04	4.27	3.20

资料来源：公司报表、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王倩：银行业高级研究员，复旦大学金融学硕士，2010 年 1 月加入招商证券，从事银行业研究四年，银行战略规划一年，2009 年第七届新财富“银行业最佳分析师”团队第五。

肖立强：银行业助理研究员，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，2010 年 6 月加入招商证券，银监局两年工作经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。