

# 兴业银行(601166)调研简报

2011 年不确定性加大

金融/银行

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 11 月 25 日

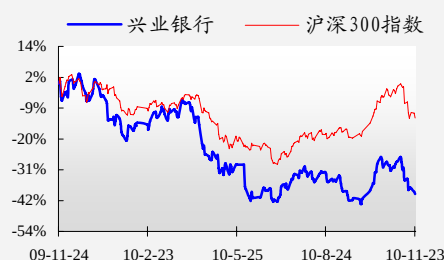
## 投资要点:

- 兴业银行已经向银监会上报了明年信贷增量的目标, 与 10 年的情况基本持平。银监会对于银行自己上报的信贷投放计划基本上会打折, 预计 2011 年全年的信贷增量会在 6-7 万亿元左右, 兴业银行会比 10 年略有所减少, 但是也会在 1000 亿元以上。
- 从明年信贷的主要投向看, 中型生产型企业(先进制造型企业)、批发零售业(包括个体工商户)、民生工程、节能减排等依旧是银行重点的信贷投向。
- 未来随着同业资产规模的压缩, 资产盈利能力会有所上升, 但是负债成本由于主动吸收定期负债可能也会逐步上升, 在不考虑不对称加息减少银行息差的情况下; 兴业银行预测银行未来的净息差是以平稳为主。
- 拨贷比方面, 明年银监会将正式出台有关此方面的监管指引, 兴业银行作为非系统重要性银行, 将会在 2016 年前要求达标, 因此对与银行 2011 年业绩增长的压力不大, 信贷成本也不会因此出现过快提高的现象。
- 地方政府融资平台方面全覆盖和基本覆盖的比例达到 83%, 需要补足抵质押的比例为 2%左右, 而且均是省级政府和省会城市的融资平台, 目前银行正在与政府谈判要求补足抵质押品。
- 维持谨慎推荐评级, 11 年业绩增长的不确定非常大。投资者需要密切关注政策变化。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利收益<br>率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2009  | 3,167,900    | 6.61       | 1,328,200            | 16.66      | 2.66       | 24.54      | 8.96       |              |
| 2010E | 3,738,122    | 18         | 1,710,000            | 29         | 2.85       | 21         | 8.36       |              |
| 2011E | 4,298,840    | 15         | 2,086,200            | 22         | 3.48       | 23         | 6.85       |              |
| 2012E |              |            |                      |            |            |            |            |              |

走势图



## 市场数据

2010-11-24

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 23.82 元 |
| 52 周最高价: | 41.83 元 |
| 52 周最低价: | 22.22 元 |
| 平均持仓成本:  |         |

## 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:        | 1.61    |

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

11月24日，我们对兴业银行进行了实地调研。

#### 1、对11年宏观经济的展望和银行的信贷计划

兴业银行资金运营中心的宏观研究目前认为2011年存在4-5次加息、准备金率上调至20%以上的可能性，从银行明年的信贷计划看，银行目前已经向银监会上报了11年的信贷投放计划，与10年的情况基本类似（10年前三季度兴业银行新增1240亿元的贷款，目前兴业银行已经无贷款额度可放，预计全年新增贷款在1400亿元左右）；但是按照目前的情况看，银监会对于银行自己上报的信贷投放计划基本上会打折，预计2011年全年的信贷增量会在6-7万亿元左右，兴业银行自身可能会比10年略少，但是也会在1000亿元以上。

#### 2、明年信贷投向的主要方向？

虽然房地产贷款（包括开发贷和按揭贷）以及地方政府融资平台在11年的贷款有效需求受到压制，但是兴业银行认为实体经济还是存在着比较明显的信贷需求，银行在11年不会出现有钱无人贷的局面，从明年信贷的主要投向看，中型生产型企业（先进制造性企业）、批发零售业（包括个体工商户）、民生工程、节能减排等依旧是银行重点的信贷投向。

#### 3、有关小企业信贷未来的发展情况

与很多同业银行类似，小企业信贷也是明年兴业银行信贷业务发展的重点，兴业银行在发展小企业信贷上的策略是首先框定具体的行业和区域，比如东部地区的工业园区，同时积极与当地政府合作，获得当地政府的支持，遴选优秀的项目和企业。目前兴业银行小企业信贷的定价情况是比基准利率上浮20%-30%左右，明年随着流动性的收紧，可能还会有进一步上升的空间。

#### 4、有关零售信贷——兴业通和优质的按揭贷款依旧是重点扶持的对象

在小微企业信贷方面，兴业银行现在和明年将继续推荐兴业通的产品，“兴业通”业务是兴业银行向个体私营业主提供以个人支付结算服务为基础，配套个人信贷、个人理财、贵宾增值服务等多层次、全方位个人金融服务的业务。兴业通业务不仅能带来优质的贷款客户，同时还可以带来低成本的结算性负债，并对个体私营业提供金融产品的交叉销售。

在零售信贷方面，虽然对于房地产市场未来的走势有很多不同的声音，但是兴业银行坚持认为优质客户的按揭贷款依旧是低风险高收益的优质资产，尤其是在现在按揭贷款利率优惠取消之后。

#### 5、有关同业业务和准备金等流动性方面

由于10年整体流动性充裕和信贷资产增长受限的情况，兴业银行前三季度同业资产规模有较大的增长，随着整体市场流动性的收紧，兴业银行的同业资产规模也在压缩，一方面未来应对新增的准备金的需要，另一方面也存在将更多的资源转移到收益率更高的资产配置上去。

从准备金率的情况看，兴业银行目前还保持4个百分点左右的超额准备金率，未如果单纯从应对法定准备金率上调的角度看，兴业银行目前整体的流动性还算充裕。

#### 6、有关11年的存款策略

11 年在存款策略方面，通过代发工资、贸易链融资、企业金融方面的现金管理、零售银行方面的个人兴业通、第三方存管等方面增加结算性负债，此外，由于考虑到未来可能的加息，兴业银行也会在长期协议存款上进行适当的安排，可能会如同第三季度的情况一样，定期存款占比的适当上升会使银行的负债成本在不加息的情况上首先上升，部分影响银行净息差的提高。

#### 7、有关银行未来净息差的走势

第二季度和第三季度兴业银行净息差环比下降的主要趋势是同业资产配置的快速增长，未来随着同业资产配置的压缩，银行方面预计净息差环比可能会呈现小幅回升的态势，不过由于负债成本可能会继续上升，未来的加息方式还存在一定的不确定性，因此兴业银行预测银行未来的净息差是以平稳为主，整体趋势会缓慢小幅上升，但是不排除个别季度之间出现波动的可能性。

#### 8、有关关注类贷款和不良类贷款余额的上升

10 年前三季度，银行的关注类贷款出现了 6 个亿左右的上升，主要原因是由于国家公路收费体制的改革，对于国家二级公路取消收费，因此兴业银行在福建省和湖北省两省的二级公路贷款就由正常贷款向下迁徙到关注类贷款，其实有关这些贷款未来的还款还是有一定的保证的，可以由财政统筹支付。

从不良贷款余额增加的情况看，主要原因还是在银监会对于拨贷比的要求逐步提高之后，兴业银行技术上开始减少对于不良贷款的核销，从新增的 2.05 亿元的不来那个贷款卡，主要集中在广东和浙江的贸易业，其中最大一笔不良贷款是广东兴广国际有限公司的贷款，额度在 1.27 亿元，目前该公司已经由广东省国资委入主在进行债务重组，兴业银行正在等待重组的结果。

#### 9、有关未来房地产贷款的质量变化

从按揭贷款的情况看，兴业银行目前的首付比率在 40%，但是如果考虑到动态的房价上涨，则目前的按揭比率已经不足市价的 60%了，兴业银行内部的压力测试显现，只有在房价大幅度下跌 50%的情况看，兴业银行的按揭贷款才有可能出现大面积的违约情况

从开发贷款的情况看，兴业银行们目前开发贷款的不良率在 0.5%，兴业银行对于开发贷款的投放保持三个原则：一是必须是当地品牌的主流企业，二是对开发项目和地段进行精选，三是开发企业最好具有国资背景或者大企业集团背景，而且兴业银行对于开发贷款的审批权限收归到总行，分行没有权限，防止了关系贷款的产生。

#### 10、有关政府融资平台贷款

截至三季度末，兴业银行政府融资平台的贷款余额为 1670 亿元（半年末为 1590 亿元），从现金流的覆盖情况看，全覆盖的为 70%，基本覆盖的为 13%，半覆盖的为 8%，剩余 9%为无覆盖的，从抵质押的情况看，需要补充抵质押的比重为 2%左右，而且都是省级政府和省会城市的地方政府融资平台。

#### 11、有关拨贷比

截至 2010 年三季度末，兴业银行的拨贷比为 1.38%，未来要提高到 2.5%还有较大的差距，不过 2011 年银监会要出台的具体指引中，可能会分为系统重要性银行和非系统重要性银行要求分期达标，兴业银行作为非系统重要性银行将会在 2016 年前要求达标，因

此对与银行 2011 年业绩增长的压力不大，信贷成本也不会因此出现过快提高的现象。

#### 12、 有关成本收入比

截至 2010 年三季度末，兴业银行的成本收入比为 31.57%，比去年同期的 34.64% 相比下降了 3.28 个百分点，兴业银行预计 2011 年的成本收入比会有一些提高，主要原因是因为同业资产规模的压缩，导致低成本的同业收入的减少。

#### 13、 有关债券投资策略

在流动性趋紧的情况下，兴业银行目前的债券投资策略是尽可能的缩短久期，避免利率风险，同时进行波段操作。

#### 14、 有关巴塞尔协议 III 实施的可能影响和未来可能的融资计划

明年银监会除了将出台拨贷比的正式监管指引之外，对于巴塞尔协议 III 如何落地的具体指引也在酝酿中，对于兴业银行的影响，最主要的是看银监会在出台具体指引的时候，是否会提及逆周期资本和资本缓冲，如果这两方面有要求的话，兴业银行可能会被迫再次启动股权融资，H 股上市是备选方案之一，如果没有逆周期资本和资本缓冲的话，兴业银行暂时没有股权融资计划，主要通过附属资本的补充来满足多余资本的需要（因为 H 股发行涉及到国有股 10% 划转到社保基金的问题，会影响大股东的控股权）。

#### 结论：

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，另外一方面未来银监会在拨备监管和资本充足率监管方面还存在较大的不确定性，而加息方式也存在着可能影响银行息差的不确定性，因此我们依旧维持谨慎推荐评级。



## 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。