

息差环比回升，资产质量良好

——2011.7.1 调研纪要

市场数据

总股本(亿股)	107.86
A 股股本(亿股)	107.86
A 股流通比例(%)	100
第一大股东	福建省财政厅
第一大股东持股比例	20.83%
上证综指/沪深 300	2812/3111

注：2011 年 7 月 5 数据

近十二个月股价表现



分析师：

李晓彬

执业证书编号：

S0500511040003

联系人：

许荣聪

(8621)68634510-8515

xrc3356@xcsc.com

孙其方

(8621)68634510-8708

sqf3305@xcsc.com

调研目的：

近期调研兴业银行，就存贷款、息差、同业业务、中间业务、资产质量、融资、拨贷比等问题与董秘唐斌、IR 处人员进行探讨。

投资要点：

□ 公司同业业务灵活，对业绩贡献正面。

从二季度开始，兴业银行对同业资产配置开始积极，主要配置买入返售金融资产，对资产收益率贡献大，同时同业负债稳定，同业业务对业绩贡献正面。

□ 息差环比回升。

贷款议价能力提升，利率上浮 10% 以上；公司积极调整零售贷款结构，倾向于收益率高的零售贷款种类，即 90% 的零售贷款新增投向于个人经营性贷款和个人消费贷款；同业业务收益率上行也助力息差回升。

□ 资产规模稳定增长。

兴业银行 2011 年贷款额度安排在 1400 亿到 1500 亿左右，全年增长 16%~18%，略高于行业平均增速，但同股份制银行平均增速相持平。贷款投放节奏为 3: 3: 2: 2。

□ 拨备将逐步分次计提。

兴业银行目前拨贷比不足 1.4%，未来将分次计提拨备，补足缺口以达到银监会最低拨贷比要求，同时积极与监管部门保持沟通。

□ 资产质量良好。

预计未来兴业银行仍将维持较低的不良率，估计仍在 1% 以下。截至一季度末，兴业银行融资平台贷款中完全覆盖的占比为 85%，基本覆盖的占比为 6%，总额在 1100 亿左右。至今为止，融资平台贷款的不良率和不良额均为 0，半覆盖类和无覆盖类贷款绝大部分落实了充足有效的抵押、质押和担保等第二还款来源。目前，兴业银行对房地产和融资平台贷款两大行业采取行业专项重点管理。

兴业银行目前暂无股权融资计划，预计兴业银行中期业绩良好，且估值较低，预计 11 年 PE 为 6.15 倍，PB 为 1.29 倍，给予买入评级。

一、兴业银行基本面

1、存款方面

兴业银行为了弥补网点较少,吸存能力不强的不足,在发展过程中,采取了如下措施:(1)积极拓展新兴业务、开发新兴产品,带动存款增长。(2)有意识的吸收协议存款,如保险、财政方面的存款。(3)考核和资源配置方面对存款有所倾斜。(4)日均存贷比考核,将经营机构存款与贷款发放额度挂钩。

2、贷款方面

(1) **贷款额度**。兴业银行 2011 年贷款额度安排在 1400 亿到 1500 亿左右,全年增长 16%~18%,略高于行业平均增速,但同股份制银行平均增速相持平。贷款投放节奏为 3:3:2:2。(2) **贷款结构**。在利率市场化的预期下,兴业银行积极调整贷款结构,预计 2011 年兴业银行新增贷款中,新增零售跟对公贷款的比例为 3:7,在贷款客户倾向上,兴业银行偏向于其主办行客户,这与其成为中型生产型客户主办行的战略目标是分不开的。(3) **房地产相关贷款**。兴业银行已经限制房地产开发贷新增,只做存量贷款到期后的置换。开发贷款仅占各项贷款比重约 5%;按揭贷款方面,首付 3 成,利率上浮 10%-20%,这部分贷款不良低,资本消耗少,所以此类贷款稳中有增,目前占各项贷款比重约 20%。(4) **贷款利率上浮情况**。目前,兴业银行新增贷款 70%是上浮贷款,最少的上浮幅度达到 10%。同时,兴业银行对贷款目标客户的方向从优质客户转到合作优质客户,这在很大程度上能提高客户对兴业银行的综合贡献度。

3、息差

二季度,兴业银行息差环比、同比稳步提升。原因有以下几个方面:(1) 一季度,同业市场波动比较大,兴业银行一方面出于对资金安全性的考虑,未充分利用资金谋取收益最大化,另一方面同业负债重定价发生在 1、2 月份,年初市场波动致同业成本支出较大。从二季度开始,兴业银行对同业资产配置开始积极(主要是配置买入返售金融资产,对资产收益率贡献大),同时同业资产重定价结束,同业资产收益率上升,同业负债稳定,预计二季度兴业银行息差环比提升。(2) 贷款议价能力提升,包括重定价与新增贷款两部分。(3) 积极调整零售贷款结构,倾向于收益率高的零售贷款种类。90%的零售贷款新增投向于个人经营性贷款和个人消费贷款。

4、中间业务收入

兴业银行中间业务收入增长潜力巨大,一季度同比增长 60%,二季度预计会超过一季度增速。未来驱动兴业银行中间业务收入增长的有三大引擎:投行、财富管理、资产托管。

5、资产质量

预计未来兴业银行仍将维持较低的不良率,估计仍在 1%以下。截至一季度末,兴业银行融资平台贷款中完全覆盖的占比为 85%,基本覆盖的占比为 6%,总额在 1100 亿左右。至今为止,融资平台贷款的不良率和不良额均为 0,半覆盖类和无覆盖类贷款绝大部分落实了充足有效的抵押、质押和担保等第二还款来源。目前,兴业银行对房地产和融资平台贷款两大行业采取行业专项重点管理。

二、市场普遍关心的问题

1、融资计划

兴业银行目前无股权融资计划，刚发行的 100 亿次级债将可支撑业务发展到底。未来融资方式综合考虑，方案有可能从 H 股 IPO、定增、可转债中选择。

2、兴业银行未来规划

兴业银行将以每年 1~2 家省级分行、80~100 家同城、异地支行的开设速度发展，以弥补其网点少、吸存能力较弱的不足。

兴业银行未来转型的方向一是努力提高零售业务占比。二是提高中间业务收入占比，像传统的支付结算等中间业务收入及投行、财富管理、资产托管等新兴中间业务收入均要开拓。三是做企业的影子 CFO，从单一的存贷业务转向对企业综合的服务。

3、拨贷比

对于拨贷比较低的现状，兴业银行正在积极准备，测算拨备缺口以及对利润造成的影响，预计兴业银行会分次计提，补足拨备缺口以达到银监会最低拨贷比要求，同时积极与监管部门沟通。

4、日均存贷比对兴业银行的影响

兴业银行 3 月份就开始实施日均存贷比的考核，目前存贷比为 73% 左右，并未突破监管层 75% 的存贷比红线。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。