

银行业

公司研究报告

兴业银行（601166）

评级：增持 首次评级

收盘价（元） 13.07

目标价（元） 15.06

二季度业绩环比显著回升，同业业务优势显著——兴业银行2011年中报点评

市场数据

收盘价	13.07
52周内高	31.48
52周内低	12.01
总市值(百万元)	140978.39
流通市值(百万元)	140978.39
总股本(百万股)	10786.41
A股(百万股)	10786.41

相对股价表现



银行业研究小组

证书编号：S0120511030001

联系人：金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

事件：

- 兴业银行2011年上半年累计实现营业收入262.46亿元，同比增长28.92%，净利润122.32亿元，同比增长39.57%，加权平均净资产收益率12.55%，比上年同期下降1.38个百分点，EPS1.13元。

投资要点：

- 利息净收入增速环比回升得益于净息差显著扩大。公司上半年利息净收入同比增长25.97%，其中二季度利息净收入同比增长35.1%，较一季度的16.05%提升了19.05个百分点。利息净收入增速环比回升主要是由于二季度净息差的扩大，据测算，二季度年化净息差达2.53%，较一季度的2.12%提高了0.41个百分点。但是，从年度同比来看，公司上半年的净利息收入增长仍处低位，同时，净利息收入的增长主要来源于生息资产规模的扩大，而净息差的贡献为负，上半年公司净息差2.3%，较去年同期下降0.04个百分点。
- 同业业务优势明显，成重要收入来源。上半年公司充分发挥同业业务领域的传统优势，抓住市场机会，做大同业业务。业务收入中，拆借收入、存放同业收入和买入返售收入分别占业务总收入比重的1.25%、1%和21.98%，较上年同期分别增加了240.54%、96.11%和141.81%。其中，6月末，买入返售金融资产达5610.66亿元，较上年末增加了50.02%。
- 中间业务收入大幅提升。上半年公司实现手续费及佣金收入40.48亿元，同比增加17.32亿元，增长74.77%。其中，咨询顾

问手续费收入、代理业务手续费收入和银行卡手续费收入占比较高，分别为43.01%、19.24%和16.35%。

- **贷款结构优化，拨备计提下降，平台风险基本可控。**上半年公司调整优化个人贷款结构，加大对个人经营贷款等其他贷款的支持，同时控制个人住房及商用房贷款的增长，后者期末占比为71.44%，较期初下降7.79个百分点。报告期内公司计提资产减值损失6.56亿元，同比下降51.16%，主要是由于贷款减值损失同比减少7.41亿元，降幅58.16%。贷款减值损失同比减少主要是由贷款增量同比大幅下降和不良贷款余额较期初减少冲回部分单项计提拨备引起的。业绩报告会上数据显示公司平台贷款按最新口径重新认定，现金流部分覆盖和不能覆盖类占比10%，下半年计划通过增加抵质押、信用增级等使后三类贷款规模再整体压缩一般以上。目前公司开发贷不良率约0.1%，平台贷款风险基本可控。
- **资本压力持续，或存再融资需求。**报告期末，公司核心资本充足率和资本充足率分别为8.24%和11.22%，在已公布中报的银行中处中游水平。资本充足率经6月底的次级债补充，压力已得到缓解。但是，核心资本充足率与新规的非系统重要性银行要求的8.5%存在一定的差距。公司上半年风险资产扩张速度较2010年同期有所加快，若以全年同比增加30%保守计算，至今年年底，核心资本缺口在100亿左右。即使今年内公司不再融资，随着风险资产的快速增长，未来几年再融资压力仍然较大。

风险提示：

- 房地产调控力度显著增大；拨贷比要求使拨备计提大幅增加

投资建议：

- 预测2011、2012年净利润为255.38亿元、314.48亿元，增速分别为37.89%、23.14%。EPS2.37元、2.92元，每股净资产10.76元和13.88元，对应PE/PB分别为5.51和4.48、1.21和0.94，估值相对较低，给予“增持”评级。

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
资产负债表（百万元）					
贷款规模	691962.54	842567.64	985804.14	1173106.93	1419459.38
存款规模	900884.45	1132767.38	1381976.21	1672191.21	2006629.45
存贷比	76.81%	74.38%	71.33%	70.15%	70.74%
生息资产	1313451.80	1814559.85	2240463.96	2666152.11	3301068.33
付息负债	1254538.84	1731444.04	2193613.03	2654271.76	3236499.12
生息资产平均收益率	4.32%	4.54%	4.85%	4.83%	4.80%
计息负债平均收益率	2.07%	2.21%	2.62%	2.57%	2.53%
年化净息差	2.35%	2.43%	2.31%	2.29%	2.30%
年化净利差	2.25%	2.33%	2.23%	2.26%	2.27%
成本收入比	36.22%	32.23%	30.00%	29.80%	29.50%
年化信用成本	0.09%	0.31%	0.14%	0.25%	0.30%
利润表（百万元）					
利息净收入	27201.74	38031.78	46916.08	56199.46	68695.04
手续费及佣金净收入	3116.00	4801.16	8311.70	13471.97	20395.65
营业税金及附加	2321.14	2914.66	3937.48	4959.72	6337.18
管理费用	11473.56	14007.21	16637.25	20816.85	26330.55
拨备前利润	17884.35	26534.04	34882.77	44078.64	56588.36
资产减值损失	518.46	2342.50	1279.86	2698.64	3888.85
税前利润	17229.49	24005.36	33602.91	41380.00	52699.51
有效税率	0.23	0.23	0.24	0.24	0.24
归属于母公司所有者的净利润	13281.94	18520.58	25538.21	31448.80	40051.63
净利润增长率	16.66%	39.44%	37.89%	23.14%	27.36%
每股指标（元）					
EPS	2.66	3.09	2.37	2.92	3.71
BPS	11.92	15.35	10.76	13.88	18.57
平均 ROA	1.13%	1.16%	1.21%	1.16%	1.13%
平均 ROE	24.46%	24.43%	24.55%	23.66%	22.89%
资产质量					
拨贷比	1.38%	1.37%	1.28%	1.29%	1.31%
不良贷款比例	0.54%	0.42%	0.33%	0.31%	0.29%
不良贷款拨备覆盖率	254.93%	325.51%	389.01%	414.59%	451.98%

资料来源：Wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。