

公司研究

银行 II 行业

评级： 买入(上调)

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号
院 1 号楼 6 层

分析师：

饶明

投资咨询执业证书编号：

S1500510120016

010-63081255

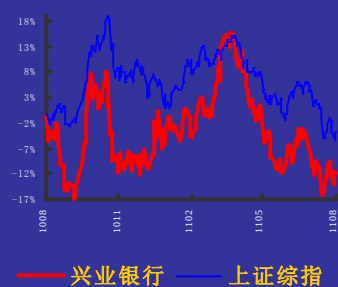
raoming@cindasc.com

最新价： 13.00 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	12.01-31.48
最近一月涨跌幅(%)	-4.62
总股本(亿股)	107.86
流通 A 股比例(%)	1.00
总市值(亿元)	1402.23
每股净资产	9.38
总资产(亿元)	20899.06
十大流通股东(%)	48.95

最近一年市场表现



兴业银行(601166)：2011 年中报点评

公司研究点评报告

2011 年 08 月 24 日

投资要点：

- ◆ 上半年兴业银行实现净利润 122.52 亿元，同比增长 39.80%。业绩增长超出我们先前的预期。
- ◆ 上半年公司利息支出增幅高于利息收入增幅，但是公司的净利息收入也实现了较快增长，同比增长了 25.97%。上半年公司的利息收入同比增长了 45.51%，利息支出同比增长 70.01%。我们测算的净息差较去年同期有所回落，但与 1 季度末相比则有所上升。
- ◆ 净手续费及佣金收入同比增长了 77.80%，对营业收入的贡献继续提高。净手续费及佣金收入在营业收入中的占比上升到了 14.45%，较去年同期提高了约 4 个百分点。
- ◆ 公司的成本控制良好。上半年公司新增营业网点 35 个，网均非员工费用与去年同期相比略有下降。公司的成本收入比下降至 28.76%，预计年末将会有小幅反弹。
- ◆ 公司资产质量优异，本期计提的拨备支出同比下降。上半年公司不良贷款率下降至 0.35%，不良贷款余额较年初减少 3.67 亿元，拨备覆盖率较年初提高 54.45 个百分点，上升到 379.96%。由于计提的拨备支出同比减少，公司拨贷比有所下降，期末只有 1.35%，预计后续拨备支出将会增加。
- ◆ 预计公司在 2011 年和 2012 年 净利润将分别增长 21.64%和 27.27%。

财务摘要

百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	29,714.98	31,679.05	43,455.91	53,585.12	67,727.81
净利润	11,385.03	13,281.94	18,520.58	22,529.15	28,672.61
EPS	2.28	2.66	3.09	2.09	2.66
营业收入增长率	34.73%	6.61%	37.18%	23.31%	26.39%
净利润增长率	32.60%	16.66%	39.44%	21.64%	27.27%
EPS 增长率	32.60%	16.66%	16.35%	-32.42%	27.27%
ROE	23.22%	22.29%	20.13%	18.74%	20.12%
每股净资产	10.85	19.62	12.64	8.92	8.71
PE	5.71	4.89	4.21	6.22	4.89
PB	1.20	0.66	1.03	1.46	1.49
成本收入比	34.83%	36.22%	32.23%	31.01%	31.66%

目录

一、上半年兴业银行业绩增长的基本情况	3
二、净利息收入同比增长 25.97%	3
（一）上半年公司实现利息收入 460.18 亿元，同比增长 45.51%	3
（二）上半年公司发生利息支出 238.57 亿元，同比增长 70.01%	3
三、净手续费及佣金收入稳定增长，对公司业绩增长的贡献略有提升	4
四、成本控制良好	5
五、资产质量优异，拨备支出同比下降	5
（一）信贷资产改善，不良率继续下降	5
（二）本期拨备计提减少，拨贷比小幅下降	5
六、盈利预测与投资建议	6
附录：财务预测表	7

图表目录

图 1：兴业银行净利息收入增长以及在营业收入的占比情况	4
图 2：兴业银行净手续费及佣金收入增长以及在营业收入的占比情况	4
图 3：兴业银行成本收入比的变化情况	5
图 4：兴业银行不良贷款率及拨备覆盖率变化情况	6

表格目录

表格 1 损益表	7
表格 2 主要财务比率	7
表格 3 资产负债表	8

一、上半年兴业银行业绩增长的基本情况

上半年兴业银行的总资产为 20899.06 亿元，首次突破 2 万亿元大关，同比增长 21.87%；实现营业收入 262.46 亿元，同比增长 28.92%；净利息收入 221.61 亿元，同比增长 25.97%，实现净利润 122.52 亿元，同比增长 39.80%，实现全面摊薄每股收益 1.14 元。上半年业绩实现了超预期增长。

二、净利息收入同比增长 25.97%

（一）上半年公司实现利息收入 460.18 亿元，同比增长 45.51%

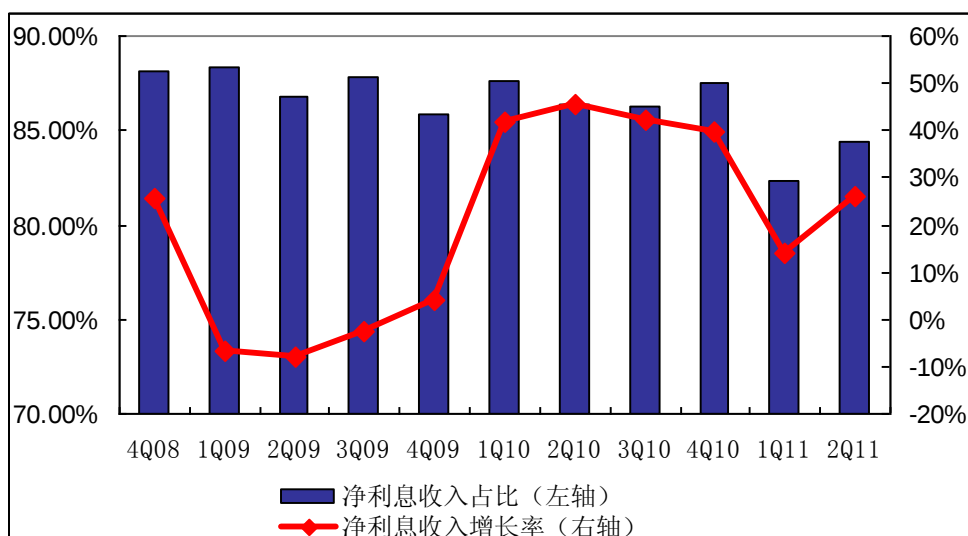
2011 年 6 月末，兴业银行的资产规模保持了平稳较快增长，同比增长 21.87%。在资产配置方面，除了贷款及垫款余额同比增长 17.33%外，公司还充分利用了其在同业业务领域方面的传统优势，拆出资金较年初增长了 56.27%，买入返售金融资产较年初增长了 50.02%，而且在交易性金融资产方面，公司在交易性债券投资方面也大幅增加，较年初增长了 99.31%。在加息和信贷紧缩的货币环境中，公司的各项生息资产的收益率具有不同程度的提高。在资产规模增长和收益率提高的共同作用下，公司的利息收入实现了较快增长，上半年达到了 460.18 亿元，同比增长了 45.51%。

（二）上半年公司发生利息支出 238.57 亿元，同比增长 70.01%

上半年公司的负债规模同样实现了较快增长，同比增长 21.92%。其中存款余额的同比增速略高于贷款余额的增长，其同比增速为 20.94%。虽然公司负债规模的增长与资产规模的增长大体相当，但是公司的付息成本却有所提高，公司的在上半年发生的利息支出同比增长了 70.01%，高出利息收入的增幅 24.5 个百分点。就其原因，主要是由于公司付息负债付息率基数低于生息资产收益率的基数，当利率平行上升时，利息支出的提升幅度明显高于利息收入。而上半年利息支出增幅较一季度收窄 11.5 个百分点，主要原因是二季度公司加大了非信贷资产配置力度，控制短期资产应用，提高资金使用效率，净息差环比大幅上升 37 个基点，利息净收入环比增长了 26%。

虽然在上半年公司的利息支出增幅高于利息收入的增幅，但是在资产规模扩张和净息差的逐步回升的共同作用下，公司的净利息收入依然实现了较快的增长，同比增幅达到了 25.97%，其对营业收入的贡献尽管较去年同期有所下滑，但与今年 1 季度末相比则有所上升。

图 1: 兴业银行净利息收入增长以及在营业收入的占比情况

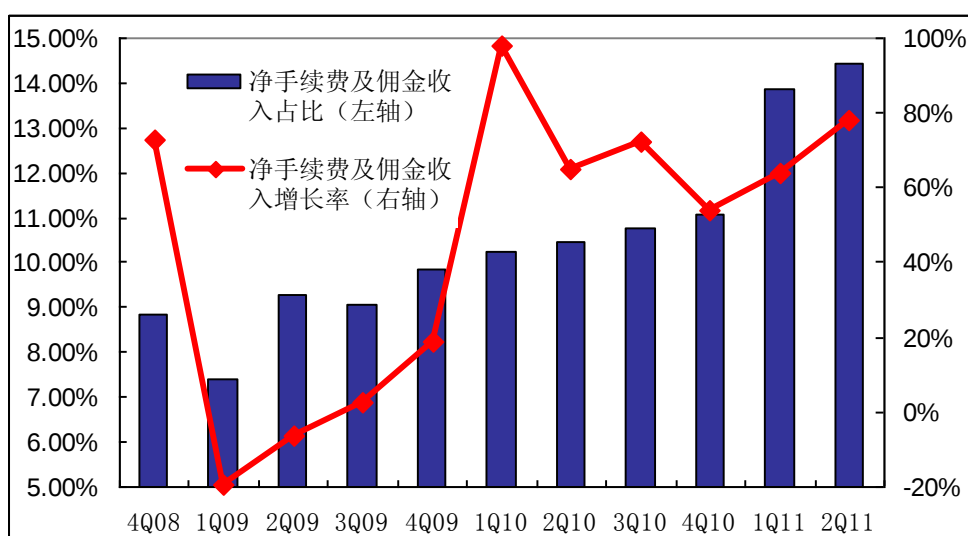


数据来源：公司数据，信达证券

三、净手续费及佣金收入实现较快增长，对公司业绩增长的贡献略有提升

今年上半年，兴业银行实现净手续费及佣金收入 37.92 亿元，同比增长 77.80%，其中增长最快的是支付结算业务和银行卡业务产生的手续费，分别同比增长了 166.77%和 106.08%。上半年公司的净手续费及佣金收入在营业收入中的占比继续上升，提高到了 14.45%，较去年同期提高了约 4 个百分点。

图 2: 兴业银行净手续费及佣金收入增长以及在营业收入的占比情况



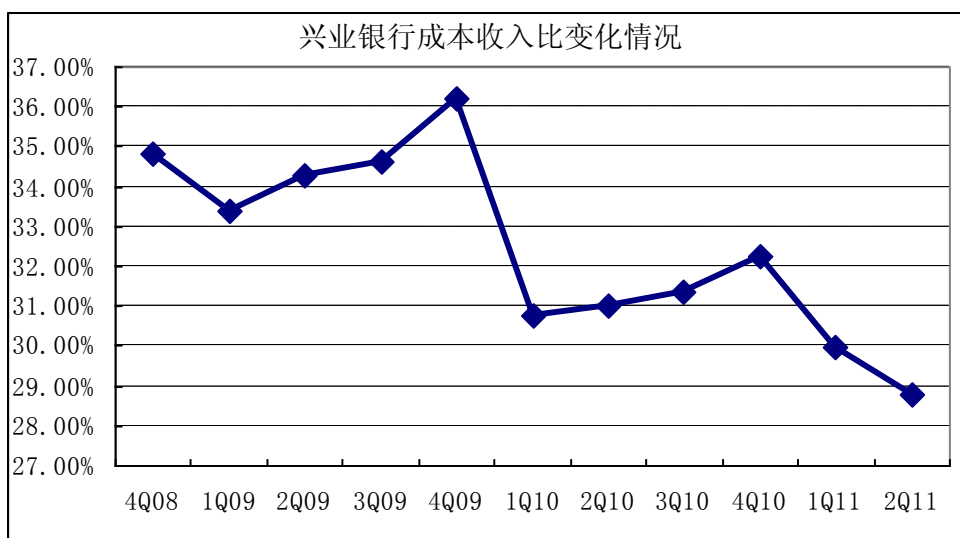
数据来源：公司数据，信达证券

四、成本控制良好

截止 2011 年 6 月末，兴业银行新增营业网点 35 个，与去年同期持平。尽管网点在扩张，但是公司的费用支出控制良好，网均非员工费用却较去年同期略有下降，上半年末只有 560.13 万元，人均员工费用也较去年同期下降了 4.71%。

从业务及管理费用看，同比增长 19.55%，明显落后于营业收入的同比增长速度。公司的成本收入比降至了 28.76%，较年初下降了 3.47 个百分点。预计在年末公司的成本收入比将会有小幅反弹。

图 3: 兴业银行成本收入比的变化情况



数据来源：公司数据，信达证券

五、资产质量优异，拨备支出同比下降

（一）信贷资产改善，不良率继续下降

截止 2011 年 6 月末，兴业银行的不良贷款余额较年初减少 3.67 亿元，降至为 32.49 亿元，不良贷款率降至 0.35%，均为近年来最低水平，在上市银行中也几乎是最低水平。其中，次级类贷款减少 0.56 亿元，可疑类贷款减少 3.26 亿元，损失类贷款略有增加，上升了 0.15 亿元，但比 1 季度末却略有下降。从各类贷款的向下迁徙率看，在期末，关注类贷款、次级类贷款和可疑类贷款向下迁徙的比率，分别较年初减少了 4.05、44.18 和 24.78 个百分点。从逾期贷款看，其余额却较年初略有反弹，逾期贷款在总贷款余额中的占比与年初持平，但与去年同期相比，则实现了双降。我们预计，公司的不良贷款率在年末有望控制在 0.42% 以内。

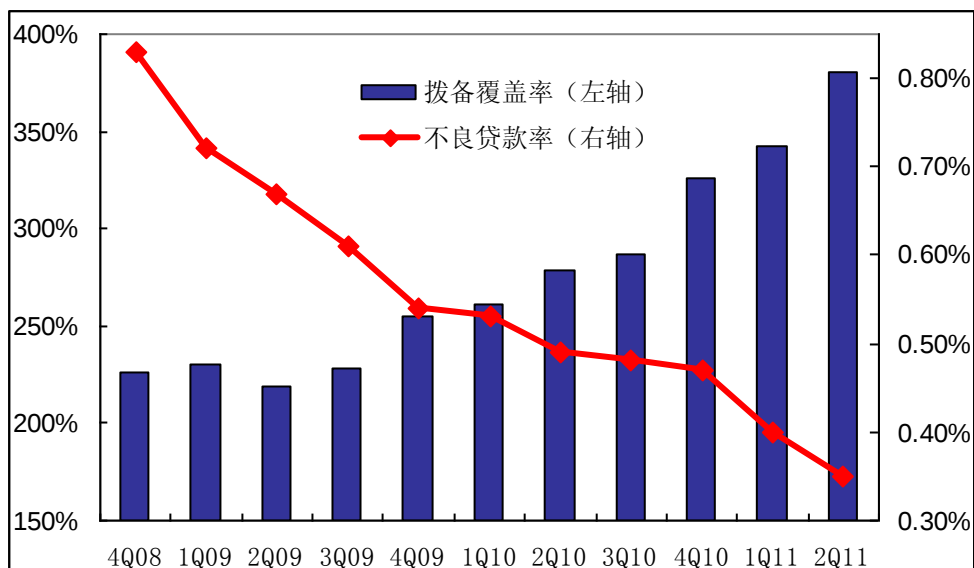
（二）本期拨备计提减少，拨贷比小幅下降

截止 6 月末，公司的本期计提的拨备为 5.33 亿元，其中主要是组合计提了 8.05

亿元，而单项计提不但没有计提，而且其余额还下降了 2.72 亿元。与去年同期相比，本期计提的贷款减值准备减少了 7.42 亿元，同比下降了 58.18%，公司的信贷成本也较去年同期下降了 20 个基点，这也是推动公司在今年上半年业绩增长超过我们先前预期的一个重要原因。

在 6 月末公司拨备余额(贷款减值损失)为 123.45 亿元，仅较年初增加了 5.74 亿元。从拨备覆盖率看，较年初提高了 54.45 个百分点，达到了 379.96%，风险覆盖能力大幅提高。但是从拨贷比看，上半年只有 1.35%，较年初和 1 季度末均有所下降，离 2.5% 的达标要求还有较大的距离。我们认为，虽然公司的资产质量优异，政府融资平台贷款余额也较年初有明显的下降，但是在新的监管政策作用下，公司后续的拨备支出压力还比较大。

图 4: 兴业银行不良贷款率及拨备覆盖率变化情况



数据来源：公司数据，信达证券

六、盈利预测与投资建议

根据公司 2011 年中报提供的信息，我们对估值模型的有关参数进行了调整。预计，在 2011 年和 2012 年兴业银行实现的净利润分别为 225.29 亿元和 286.73 亿元，同比增长 21.53% 和 27.38%，以 2011 年 6 月末的股本数计算，实现全面摊薄的每股收益为 2.09 元和 2.66 元。以 2011 年 8 月 24 日收盘价 13 元计算，公司在 2011 年和 2012 年对应的 PE 分别为 6.22 倍和 4.89 倍，对应的 PB 为 1.46 倍和 1.49 倍。估值具有一定优势。兴业银行在上半年末的资本充足率为 11.22%，目前公司尚无再融资计划，现在资本金水平能够支持今年的业务发展。我们上调兴业银行为“买入”的投资评级。

风险提示：目前的拨贷比只有1.35%，在上市银行中处于较低水平，后续可能大幅增加拨备支出，降低业绩增长幅度。

附录：财务预测表

表格 1 损益表

损益表（百万元）	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	29,715	31,679	43,456	53,585	67,728
净利息收入	26,192	27,202	38,032	45,997	56,448
利息收入	52,525	50,039	70,976	90,413	94,230
利息支出	(26,332)	(22,837)	(32,944)	(44,416)	(37,782)
净手续费及佣金收入	2,624	3,116	4,801	7,374	10,602
手续费及佣金收入	2,925	3,482	5,229	7,929	12,048
手续费及佣金支出	(301)	(366)	(428)	(555)	(1,446)
其他净收入	875	1,212	328	214	677
投资净收益	451	1,008	354		
公允价值变动净收益	(124)	(13)	175		
汇兑净收益	526	327	53		
其他业务净支出	23	(109)	(254)		
营业支出	(15,745)	(14,462)	(19,559)	(24,021)	(30,247)
营业税金及附加	(1,957)	(2,321)	(2,915)	(3,858)	(5,012)
管理费用	(10,349)	(11,474)	(14,007)	(16,617)	(21,443)
资产减值准备	(3,416)	(518)	(2,342)	(3,546)	(3,793)
营业利润	13,970	17,217	23,897	29,564	37,481
营业外净收入	67	13	109	80	0
拨备前利润总额	17,454	17,748	26,348	33,190	41,273
税前利润	14,037	17,229	24,005	29,644	37,481
所得税	(2,652)	(3,948)	(5,485)	(7,114)	(8,808)
净利润	11,385	13,282	18,521	22,529	28,673
EPS	2.28	2.66	3.09	2.09	2.66

数据来源：公司数据，信达证券

表格 2 主要财务比率

	2008	2009	2010	2011E	2012E
盈利因素					
总资产增长率	19.92%	30.49%	38.85%	19.48%	19.01%
净息差	2.80%	2.31%	2.39%	2.27%	2.33%

营业收入增长率	34.73%	6.61%	37.18%	23.31%	26.39%
净利息收入占比	88.15%	85.87%	87.52%	85.84%	83.35%
净利息收入增长率	25.65%	3.85%	39.81%	20.94%	22.72%
净手续费及佣金收入占比	8.83%	9.84%	11.05%	13.76%	15.65%
净手续费及佣金收入增长率	72.87%	18.76%	54.08%	53.58%	43.79%
成本收入比	34.83%	36.22%	32.23%	31.01%	31.66%
拨备前经营利润率	47.24%	54.39%	55.24%	55.32%	55.34%
净利润率	38.31%	41.93%	42.62%	42.04%	42.34%
净利润增长率	32.60%	16.66%	39.44%	21.64%	27.27%
ROA	1.22%	1.13%	1.16%	1.11%	1.18%
ROE	23.22%	22.29%	20.13%	18.74%	20.12%
所得税率	18.89%	22.91%	22.85%	24.00%	23.50%
资产质量					
不良贷款率	0.83%	0.54%	0.47%	0.41%	0.42%
拨备覆盖率	226.58%	254.93%	325.51%	380.09%	403.08%
拨贷比	1.92%	1.39%	1.40%	1.56%	1.69%
资本管理					
核心资本充足率	8.94%	7.91%	8.84%	8.49%	9.16%
资本充足率	11.24%	10.75%	11.35%	10.95%	12.05%
风险加权资产系数	50.30%	53.76%	54.21%	59.60%	56.22%

数据来源：公司数据，信达证券

表格 3 资产负债表

	2008	2009	2010	2011E	2012E
资产：	1,020,899	1,332,162	1,849,673	2,210,061	2,630,251
存放中央银行款项	125,517	169,000	285,073	280,411	357,777
存放同业款项	96,725	42,365	39,867	33,151	52,605
拆出资金	13,198	13,684	21,099	32,046	18,412
垫款及客户贷款	489,986	691,963	842,568	982,923	1,128,817
买入返售金融资产	117,275	195,884	374,005	552,515	657,563
债券类投资	139,399	156,866	187,059	187,855	276,176
其他资产	38,799	62,400	100,003	141,159	138,901
负债：	971,877	1,272,564	1,757,678	2,089,843	2,487,731
同业存放款项	182,914	237,013	417,655	344,824	410,476

拆入资金	12,718	1,763	26,137	17,137	20,399
吸收存款	632,426	900,884	1,132,767	1,398,060	1,625,805
卖出回购金融资产款	58,296	45,910	89,585	156,738	186,580
应付债券	64,941	68,928	64,935	71,055	89,558
其他负债	20,581	18,066	26,599	102,029	154,913
所有者权益	49,022	59,597	91,995	120,219	142,520
股本	5,000	5,000	5,992	10,786	10,786

数据来源：公司数据，信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。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，本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。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102