

兴业银行(601166)

公司研究/简评报告

同业仍为发展重点，综合经营进展良好

——兴业银行 2011 年三季度业绩点评

民生精品---简评报告/银行业

2011 年 10 月 28 日

一、事件概述

兴业银行 2011 年三季度末总资产 20921 亿元,较上年末增长 13.11%;前三季度共实现归属于母公司股东净利润 187.88 亿元,较上年同期增长 38.20%, EPS 为 1.74 元;年化加权平均净资产收益率 18.87%。

二、分析与判断

● 同业业务持续发展，银银平台优势显著

公司三季度末同业存款达 4719 亿元，较年初增长 12%。从结构上看，银银平台推出后效果显著，三季度末银行类同业存款 2857 亿元，较年初增长 29%。

公司银银平台取得显著经营成果：第一，银银平台结算网络具备大量网点，结算量与笔数均较去年快速增长；第二，银银平台推动同业负债快速增长，目前同业负债中超过 50%均为银行类；第三，银银平台显著推动中间业务收入增长，例如理财产品销售，这将成为该平台未来的主要收入模式。

● 多管齐下推动存款增长

公司三季度末吸收存款 12668 亿元，较上年末增长 11.8%，较上半年末增长 3.6%。由于宏观调控下市场流动性紧张，公司在资源配置和考核安排上都对负债进行倾斜：一方面，加强贸易融资业务，推动保证金增长；另一方面，推进负债多元化，包括对单边存款加大负债力度，申请发行小企业金融债，补充负债优化结构。

● 多因素确保净息差逐季上升趋势得以持续

公司三季度净息差达到 2.61%，较上年末提升 17bps，亦较二季度小幅提升 1bp。未来贷款重新定价、按揭贷利率提高、存款活化等因素将持续推动净息差提升。具体而言：第一，四季度将由约 38%的贷款重新定价，利率将进行上浮调整；第二，个人按揭贷首套房利率提高至基准利率，未来或继续提升；第三，目前上浮利率贷款占比仅为 26.5%，调整空间较大；第四，存款活化趋势有利于降低付息成本，目前公司活存占比超过 51%。预期未来净息差仍具有提升空间。

● 手续费及佣金净收入大幅增长

公司前三季度共实现手续费及佣金净收入 21.15 亿元，较上年同期大幅增长 70.7%。增长主要来自两个方面：第一，传统支付结算类、银行卡业务手续费及佣金净收入增势良好；第二，代理类、咨询顾问类业务收入快速增长，其中，公司理财业务多数合规，受监管影响小，增长良好。未来，投行等业务客户积累和业务量增长仍具潜力，手佣收入将继续快速增长。

谨慎推荐 维持评级

合理估值：16.13—18.28 元

民生证券研究所

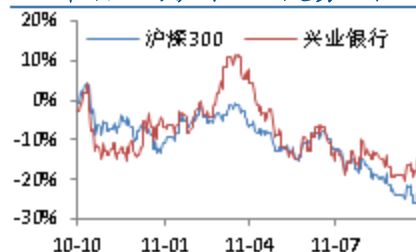
分析师：李锋
执业证书编号：S0100511010001

联系人：李少君
电话：(8610)85127819
Email: lishaojun@mszq.com

联系人：张丽
电话：(8610)85127819
Email: zhangli_yjs@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 17 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-10-28)

收盘价(元)	13.51
近 12 个月最高/最低	17.21/12.01
总股本(百万股)	10,786.41
流通股本(百万股)	10,786.41
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	1457.24
流通市值(亿元)	1457.24

相关研究

- 1、银行业深度报告《资本消耗现发展隐忧，二次升级成未来看点》2010.12.9
- 2、银行业深度报告《中国利率市场化推进时机逐步成熟》2011.9.20

● 综合化经营进展良好

前三季度公司租赁、信托业务获得快速发展。就金融租赁业务而言，已在客户资源方面实现了与企业金融业务联动，并享有注册地天津的税收优惠，综合收益水平相当于基准利率上浮 30% 左右。公司综合化经营计划通过金融租赁、信托，以及基金保险等为客户提供全方位服务，同时加强各个经营模块的协同效应。

● 不良率微降，小微、平台资产质量风险可控

公司三季度末不良率 0.34%，较上年末下降 8bps，较上半年下降 1bp，但不良额较上半年末增加 0.5 亿元，目前风险可控。

公司平台贷已基本做好还款安排：其中，公司法人平台贷款占比 72%，并且均为项目现金流覆盖能够正常还款。机关企事业单位法人平台贷经过清理整顿，已有 90% 以上签订 1 年还款两次的合同安排。

公司小微业务整体风险尚属可控范围：一方面，贷款不良率仅为 0.32%，并且由于公司已对多数贷款落实抵押与担保，风险整体可控，预期损失不大。另一方面，由于小微贷款利率上浮可达到 30% 以上，收益足够覆盖未来风险。

三、盈利预测与投资建议

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(亿元)	434.56	564.78	678.36	798.54
增长率(%)	37.18%	29.97%	20.11%	17.72%
净利润(亿元)	380.32	491.37	588.17	689.34
增长率(%)	39.44%	28.18%	18.21%	19.20%
每股收益(元)	1.73	2.11	2.48	2.95
PE	7.8	6.4	5.4	4.6

资料来源：公司公告，民生证券研究所

附表：2009 年-2011 年上半年公司盈利分析

表 1 利润表重点项目变动情况 (百万元)

利润表	2009Q2	2009Q4	2010Q2	2010Q4	2011Q2	2011Q3
净利息收入	12,081	27,202	17,593	38,032	22,161	35,007
手续费及佣金净收入	1,293	3,116	2,133	4,801	3,792	5,907
营业收入	13,923	31,679	20,358	43,456	26,246	41,087
拨备前利润	8,010	17,735	12,545	26,239	16,650	26,065
计提拨备	36	518	1,342	2,343	656	1,166
税前利润	7,967	17,229	11,247	24,005	16,047	24,723
所得税	1,744	3,948	2,483	5,485	3,795	5,888
净利润	6,223	13,282	8,764	18,521	12,252	18,835
同比增长						
净利息收入	-8.11%	3.85%	45.63%	39.81%	25.97%	27.60%
手续费及佣金净收入	-6.32%	18.76%	64.91%	54.08%	77.80%	72.43%
营业收入	-7.29%	6.61%	46.23%	37.18%	28.92%	29.23%
拨备前利润	-13.18%	2.01%	56.62%	47.95%	32.72%	32.11%
计提拨备	-97.00%	-84.82%	3594.42%	351.82%	-51.13%	-41.09%
税前利润	-0.92%	22.74%	41.16%	39.33%	42.68%	40.56%
所得税	16.46%	48.84%	42.36%	38.94%	52.84%	47.42%
净利润	-4.90%	16.66%	40.82%	39.44%	39.80%	38.54%

资料来源：公司公告，民生证券研究所

表 2 资产负债表重点项目变动情况 (百万元)

资产负债表	2009Q2	2009Q4	2010Q2	2010Q4	2011Q2	2011Q3
贷款总额	631,597	691,963	781,650	842,568	917,129	945,555
同业资产	225,323	251,933	497,385	434,971	627,293	605,683
证券投资	193,389	199,051	218,230	250,681	260,068	182,890
生息资产	1,198,575	1,314,977	1,693,079	1,817,546	2,045,274	1,795,168
总资产	1,213,635	1,332,162	1,714,804	1,849,673	2,089,906	2,092,109
客户存款	825,956	900,884	1,011,257	1,132,767	1,222,979	1,266,830
同业负债	253,152	284,686	531,193	533,377	660,282	620,532
发行债券	61,952	68,928	64,927	64,935	69,943	59,032
总负债	1,160,544	1,272,564	1,630,882	1,757,678	1,988,332	1,984,825
股东权益	53,091	59,597	83,921	91,995	101,574	107,284
同比增长						
贷款总额	45.70%	41.22%	23.76%	21.76%	17.33%	16.14%
同业资产	9.24%	10.89%	120.74%	72.65%	26.12%	13.43%
证券投资	38.05%	23.03%	12.85%	25.94%	19.17%	10.03%
生息资产	33.19%	30.61%	41.26%	38.22%	20.80%	16.90%
总资产	32.35%	30.49%	41.29%	38.85%	21.87%	15.57%
客户存款	54.63%	42.45%	22.43%	25.74%	20.94%	17.10%
同业负债	-4.47%	12.11%	109.83%	87.36%	24.30%	12.97%
发行债券	3.31%	6.14%	4.80%	-5.79%	7.73%	-9.09%
总负债	32.92%	30.94%	40.53%	38.12%	21.92%	15.31%
股东权益	20.99%	21.57%	58.07%	54.36%	21.03%	20.67%

资料来源：公司公告，民生证券研究所

表 3 公司盈利的主要驱动因素分析

主要驱动因素	2009Q2	2009Q4	2010Q2	2010Q4	2011Q2	2011Q3
贷款增速	45.70%	41.22%	23.76%	21.76%	17.33%	16.14%
存款增速	54.63%	42.45%	22.43%	25.74%	20.94%	17.10%
利息净收入增速	-8.11%	3.85%	45.63%	39.81%	25.97%	27.60%
手续费及佣金净收入增速	-6.32%	18.76%	64.91%	54.08%	77.80%	72.43%
成本收入比	34.29%	36.22%	31.01%	32.23%	29.40%	29.17
信用成本	0.01%	0.07%	0.17%	0.28%	0.07%	0.12%
有效税率	21.89%	22.91%	22.08%	22.85%	23.65%	23.82%

资料来源：公司公告，民生证券研究所

表 4 贷款结构变动情况

贷款结构	2009Q2	2009Q4	2010Q2	2010Q4	2011Q2	2011Q3
公司贷款	71.23%	72.10%	73.10%	72.52%	71.82%	71.41%
贴现	8.17%	3.81%	25.49%	1.14%	1.44%	1.85%
个人贷款	20.61%	24.09%	1.41%	26.34%	26.74%	26.74%

资料来源：公司公告，民生证券研究所

表 5 资本充足情况

资本金情况	2009Q2	2009Q4	2010Q2	2010Q4	2011Q2	2011Q3
资本净额	64,844	77,013	105,383	113,785	135,152	138,958
核心资本净额	52,546	57,089	83,463	88,595	100,391	103,921
附属资本	12,298	19,924	21,920	25,190	34,761	35,037
加权风险资产净额	695,784	713,057	871,198	991,702	1,199,824	1,266,998
核心资本充足率	7.41	7.91	9.29	8.8	8.24	8.08
资本充足率	9.21	10.75	11.96	11.22	11.22	10.92

资料来源：公司公告，民生证券研究所

盈利预测与关键财务指标

人民币亿元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
利润表						收入增长					
净利息收入	272.02	380.32	491.37	588.17	689.34	净利润增速	16.66%	39.44%	28.18%	18.21%	19.20%
手续费及佣金	31.16	48.01	65.70	82.49	101.51	拨备前利润增速	2.72%	48.36%	31.86%	20.22%	17.66%
其他收入	12.12	3.28	7.70	7.70	7.70	税前利润增速	24.10%	39.30%	26.30%	18.21%	19.20%
营业收入	316.79	434.56	564.78	678.36	798.54	营业收入增速	6.61%	37.18%	29.97%	20.11%	17.72%
营业税及附加	23.21	29.15	38.50	45.87	54.22	净利息收入增速	3.85%	39.81%	29.20%	19.70%	17.20%
业务管理费	114.74	140.07	176.40	211.87	249.41	手续费佣金增速	18.76%	54.08%	36.85%	25.55%	23.05%
拨备前利润	178.84	265.34	349.88	420.62	494.92	营业费用增速	12.11%	22.67%	26.99%	19.94%	17.80%
计提拨备	5.18	23.42	44.35	59.45	64.39	规模增长					
税前利润	173.66	241.92	305.53	361.17	430.53	生息资产增速	30.94%	38.17%	21.55%	17.65%	15.15%
所得税	39.48	54.85	68.13	80.54	96.01	贷款增速	41.22%	21.76%	21.00%	17.80%	15.30%
净利润	132.82	185.21	237.40	280.63	334.52	证券投资增速	23.03%	25.94%	27.46%	17.65%	15.15%
资产负债表						其他资产增速	111.03%	36.54%	22.28%	17.16%	15.39%
贷款总额	6,919.63	8,425.68	10195.07	12009.79	13847.29	计息负债增速	30.86%	38.03%	9.97%	5.04%	-2.40%
同业资产	423.65	398.67	598.30	703.91	810.55	股东权益增速	21.57%	54.36%	25.07%	18.30%	13.66%
证券投资	1,990.51	2,506.81	3195.29	3759.26	4328.79	存款结构					
生息资产	13,138.68	18,153.31	22065.10	25959.59	29892.47	活期	50.61%	48.8%	49.71%	49.25%	49.48%
非生息资产	182.94	256.50	309.49	364.12	419.28	定期	41.45%	43.71%	42.58%	43.15%	42.86%
总资产	13,321.62	18,496.73	22427.29	26385.71	30383.14	其他	7.94%	7.49%	7.72%	7.60%	7.66%
客户存款	9,008.84	11,327.67	13723.48	16516.20	19464.35	贷款结构					
其他计息负债	3,568.58	6,033.11	6634.80	6968.94	6801.87	企业贷款(不含贴现)	72.1%	72.52%	72.31%	72.42%	72.36%
非计息负债	148.22	216.00	254.64	258.05	256.34	个人贷款	24.09%	26.34%	25.22%	25.78%	25.50%
总负债	12,725.64	17,576.78	21276.71	25024.55	28836.07	利率指标					
股东权益	595.97	919.95	1150.58	1361.15	1547.07	净息差(NIM)	2.42%	2.52%	2.47%	2.50%	2.48%
每股指标						净利差(Spread)	2.37%	2.49%	2.43%	2.46%	2.45%
净利润(元)	1.24	1.73	2.11	2.48	2.95	生息资产收益率	3.81%	4.19%	4.00%	4.10%	4.05%
拨备前利润(元)	1.67	2.48	3.16	3.78	4.43	计息负债成本率	1.82%	2.05%	1.94%	1.99%	1.96%
净资产(元)	5.57	8.60	10.75	12.72	14.46	盈利能力					
总资产(元)	124.50	172.87	209.60	246.60	283.95	ROAA	1.13%	1.07%	1.16%	1.15%	1.18%
P/E	10.9	7.8	6.4	5.4	4.6	ROAE	24.46%	22.67%	22.93%	22.35%	23.00%
P/PPOP	8.1	5.4	4.3	3.6	3.0						
P/B	2.4	1.6	1.3	1.1	0.9						
P/A	10.85%	7.82%	6.45%	5.48%	4.76%						

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。