

兴业银行 (601166.sh)

成本控制良好，拨备小幅提升

沐华 分析师

电话: 020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

执业编号: S0260511020012

实现净利润 188.35 亿元，同比增长 38.54%

每股收益 1.74 元，同比增长 27.01%。该业绩略高于我们的预期。前 3 季度实现营业收入 410.87 亿元，拨备前营业利润 258.14 亿元，同比增长 32.32%。推动业绩增长的主要因素为净利息收入和手续费及佣金净收入的增长，以及拨备支出大幅下降。

业绩分析

1. 存款增长良好，息差持续改善；
2. 中间业务表现抢眼，业绩贡献提升明显；
3. 不良低位单降，拨贷比面临压力；
4. 费用控制效果良好，核心资本有待补充。

投资建议及风险提示

我们预计兴业银行 2011 年净利润为 239.62 亿元，同比增长 29.38%，每股收益 2.22 元。银行各项指标保持良好，中间业务发展较快，平台风险可控，估值具备优势。维持对其“买入”评级，目标价 15.55 元，对应 7 倍 11 年 PE，1.51 倍 11 年 PB。

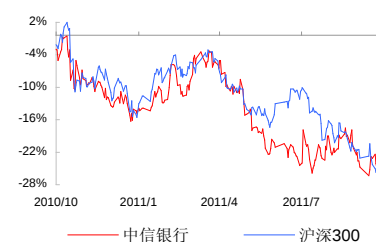
风险提示：1、11 年流动性收紧的环境对其存款吸收及同业负债成本控制提出更大考验；2、拨贷比较低，存在一定拨备计提压力。

公司评级

买入

当前价格	13.51 元
合理价值	15.55 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.44	1.62	-26.22
沪深 300	-1.65	-11.55	-24.58

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

46787/31691

主要股东：

中国中信集团公司

主要股东持股比例 65.31%

流通 A 股比例 67.73%

财务比率

ROE	18.87%
ROA	0.96%
资产负债率	94.87%
资本充足率	10.92%
不良贷款率	0.34%
成本收入比	29.17%
非利息收入占比	14.80%
拨备覆盖率	387.81%

2011 年 3 季报数据

2011年3季度经营与业绩评析

业绩概览

2011年前3季度，兴业银行实现净利润188.35亿元，同比增长38.54%；每股收益1.74元，同比增长27.01%，该业绩略高于我们的预期。前3季度实现营业收入410.87亿元，拨备前营业利润258.14亿元，同比增长32.32%。推动业绩增长的主要因素为净利息收入和手续费及佣金净收入的增长，以及拨备支出大幅下降。

表 1：兴业银行业绩同比变动		单位：人民币百万元	
项目	2010/3Q	2011/3Q	同比变动
一、营业收入	31,793	41,087	29.23%
净利息收入	27,435	35,007	27.60%
利息收入	47,206	75,180	59.26%
减：利息支出	19,771	40,173	103.19%
非利息收入	4,358	6,080	39.51%
手续费及佣金净收入	3,425	5,907	72.47%
手续费及佣金收入	3,708	6,291	69.66%
减：手续费及佣金支出	283	384	35.69%
投资收益	508	313	-38.39%
公允价值变动损益	393	-319	-
汇兑收益	-1	163	-
其他业务收入	33	16	-51.52%
二、营业支出	14,263	16,439	15.26%
营业税金及附加	2,095	3,038	45.01%
业务及管理费	9,969	11,984	20.21%
其他业务成本	220	251	14.09%
三、拨备前营业利润	19,509	25,814	32.32%
资产减值损失	1,979	1,166	-41.08%
四、营业利润	17,530	24,648	40.60%
加：营业外收入	89	93	4.49%
减：营业外支出	30	18	-40.00%
五、利润总额	17,589	24,723	40.56%
减：所得税费用	3,994	5,888	47.42%
有效税率	22.71	23.82	4.88%
六、净利润	13,595	18,835	38.54%
七、每股收益（元）	1.37	1.74	27.01%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

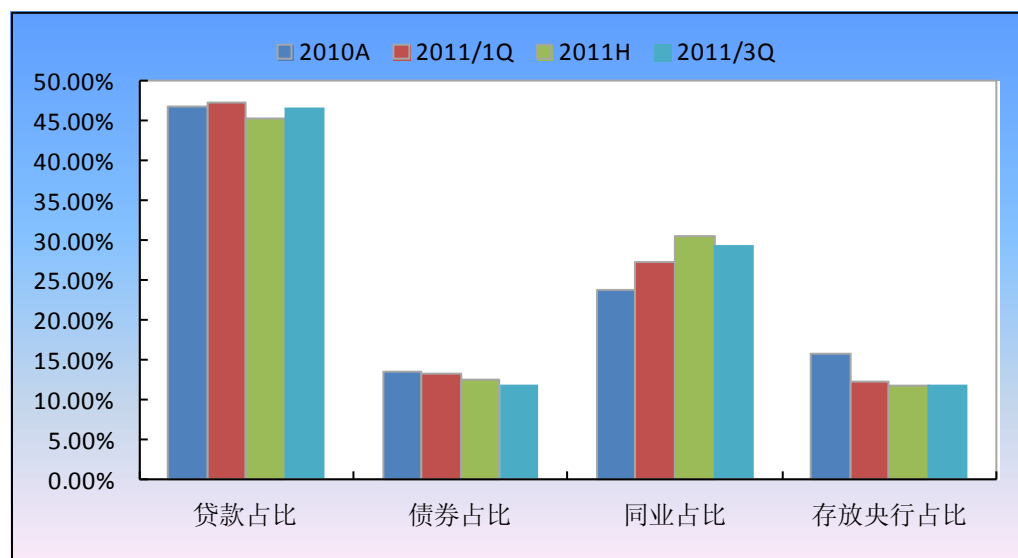
业绩分析

存款增长良好，息差持续改善

11年3季度末，兴业银行总资产为20921.09亿元，较10年末增长13.11%。其中，同业资产规模占比较中期下降1.01%，主要是由于银监会加大票据业务监管力度，买入返售金融资产环比下降31%，而贷款占比则较中期上升1.47%。期末贷款总额为9583.49亿元，较年初增长12.17%，高于行业整体增速。

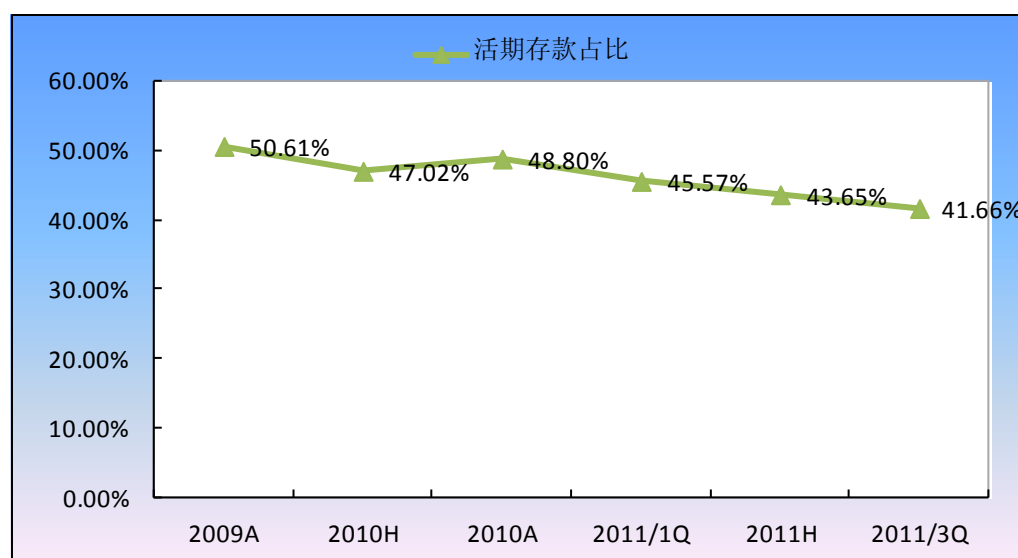
存款方面，兴业银行客户存款总额12668.30亿元，较年初增长11.84%，明显高于同业，主要得益于同业负债的增长。从结构上看，在高通胀的背景下，活期存款吸引力相对缺乏，3季度活期存款占比继续下降1.99%至41.66%。

图1：兴业银行3季度贷款占比小幅上升



数据来源：公司财报、广发证券研发中心

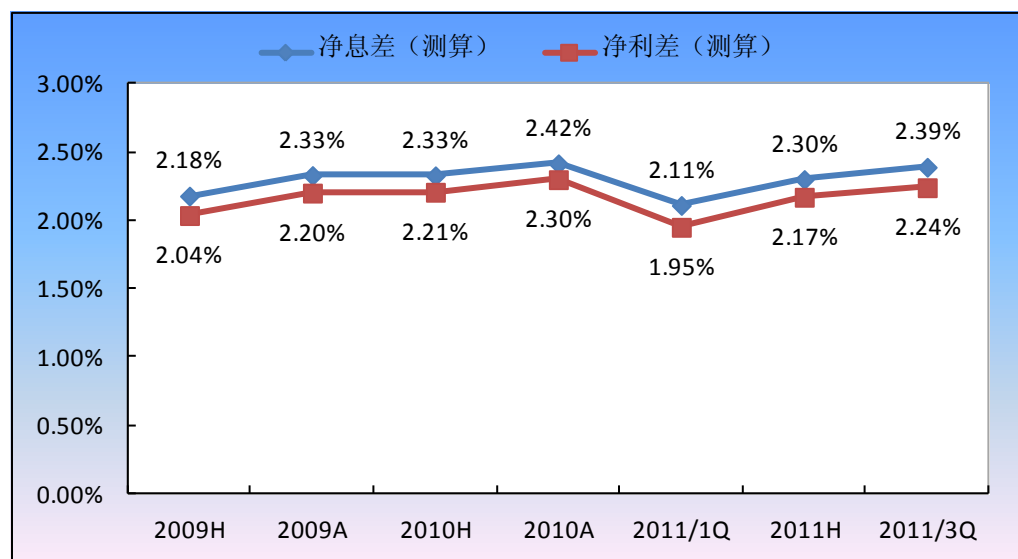
图2：兴业银行活期存款占比持续下降



数据来源：公司财报、广发证券研发中心

净息差方面，受紧缩货币政策的影响，银行贷款议价能力提升，并且央行上半年连续加息的影响在3季度逐步体现，因而兴业银行净息差持续改善。根据我们的测算，11年前3季度集团净息差为2.39%，环比提升9BP，但是较10年全年仍然低3BP，主要是11年同业资产占比大幅上升，影响了净息差的进一步提高。

图3：兴业银行3季度净息差环比回升

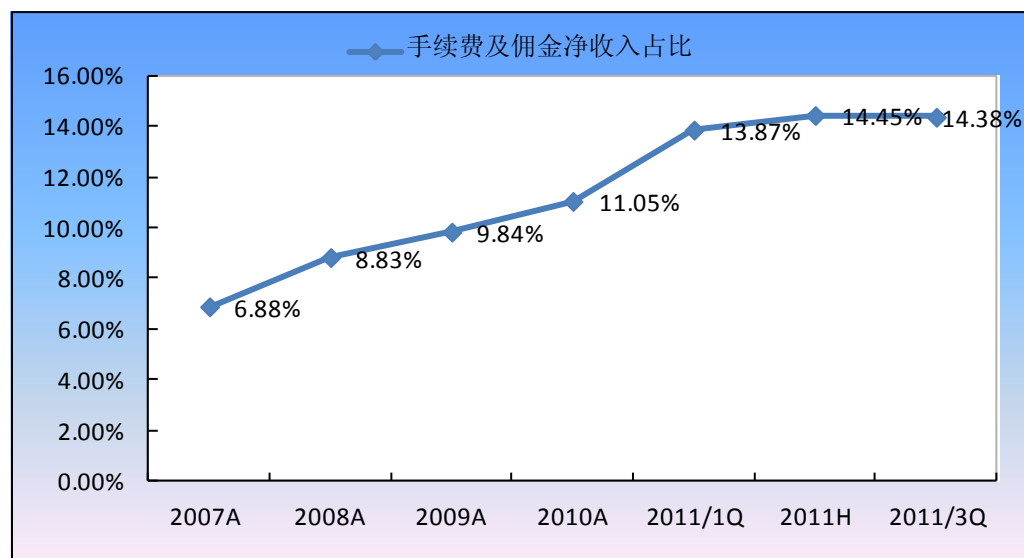


数据来源：公司财报、广发证券研发中心

中间业务表现抢眼，业绩贡献提升明显

11年前3季度兴业银行实现手续费及佣金净收入59.07亿元，同比增速高达72.47%，主要是银行卡、代理类以及顾问咨询类手续费业务增长迅速。手续费及佣金净收入占营业收入的比重为14.38%，与11年中期基本持平，较10年提高3.33%。

图4：兴业银行3季度手续费净收入占比环比基本持平



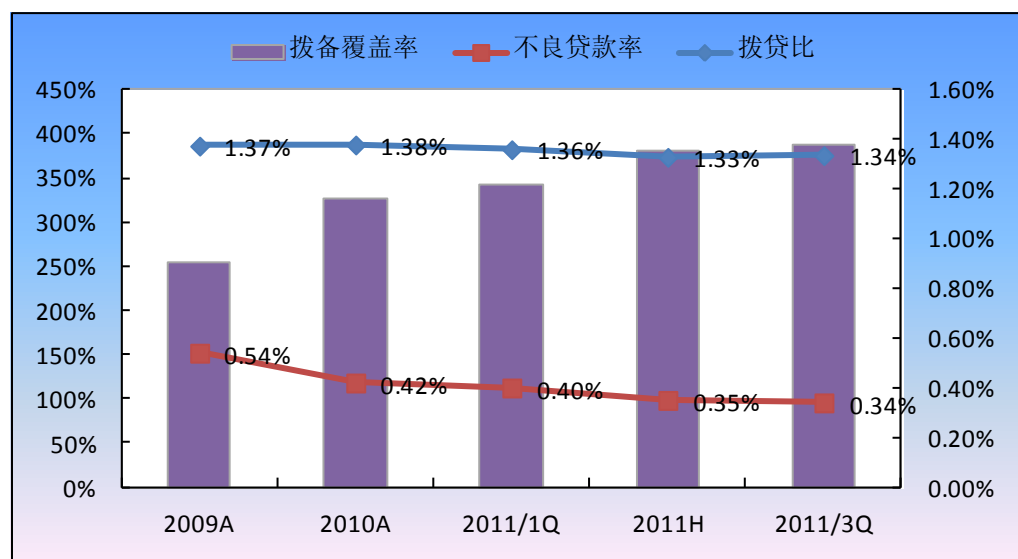
数据来源：公司财报、广发证券研发中心

不良低位单降，拨贷比面临压力

11年3季度兴业银行资产质量保持稳定，不良贷款余额32.99亿元，较中期增加0.5亿元，不良贷款率0.34%，较中期微幅降低1BP。期末拨备覆盖率387.81%，环比

提高7.85%；拨贷比1.34%，环比提高1BP。兴业银行拨贷比目前处于同业较低水平，并且提升较为缓慢，未来将面临一定拨备计提压力。

图 5：兴业银行不良率保持低位，拨贷比提升缓慢

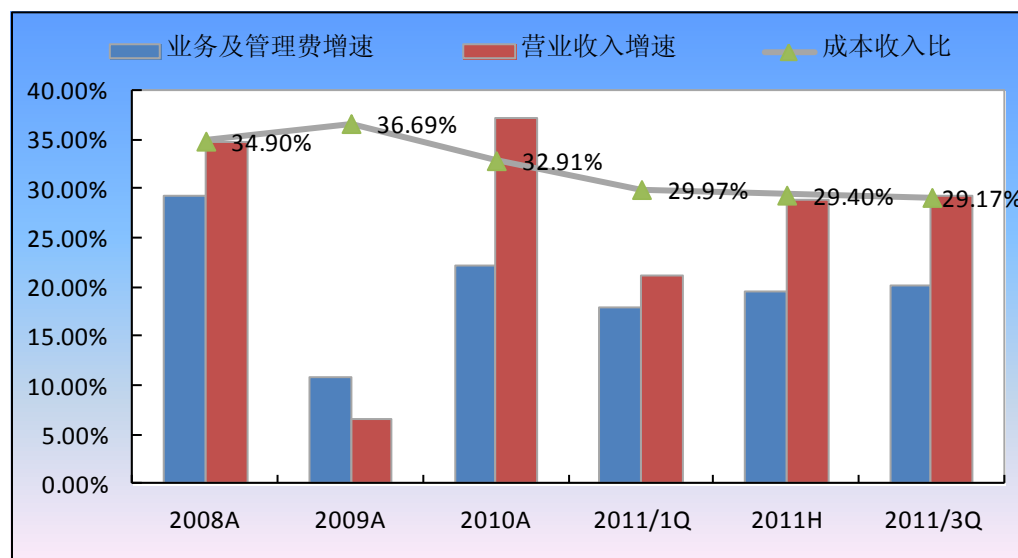


数据来源：公司财报、广发证券研发中心

费用控制效果良好，核心资本有待补充

兴业银行费用控制效果良好，11年前3季度业务及管理费同比仅增长20.21%，明显低于营业收入29.23%的涨幅，成本收入比同比降低2.18%至29.17%，处于行业较低水平。

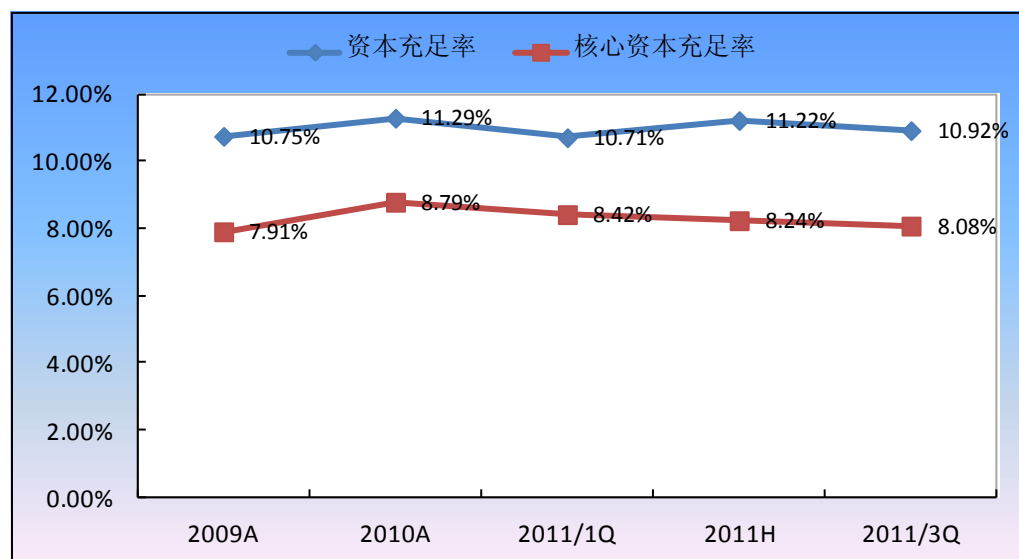
图6：兴业银行成本收入比维持低位运行



数据来源：公司财报、广发证券研发中心

3季度末，兴业银行资本充足率为10.92%，核心资本充足率为8.08%，环比分别降低0.30%和0.16%。根据《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，新的资本充足率和核心资本充足率监管要求最低为10.5%和8.5%，兴业银行核心资本存在一定缺口，未来可能具有股权融资需求。

图7：兴业银行资本充足率环比下降



数据来源：公司财报、广发证券研发中心

2011年预测及投资建议

投资建议及风险提示

我们预计兴业银行2011年净利润为239.62亿元，同比增长29.38%，每股收益2.22元。银行各项指标保持良好，中间业务发展较快，平台风险可控，估值具备优势。维持对其“买入”评级，目标价15.55元，对应7倍11年PE，1.51倍11年PB。

风险提示：1、11年流动性收紧的环境对其存款吸收及同业负债成本控制提出更大考验；2、拨贷比较低，存在一定拨备计提压力。

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
贷款	8426	9942	11632	13494
存放央行及同业	7236	8213	8910	10336
债券投资	2484	3458	4207	4881
总生息资产	18146	21614	24750	28710
非生息资产	351	582	1885	3252
总资产	18497	22196	26635	31962
存款	11328	13253	15772	18453
发行债券	649	979	1195	1398
其他付息负债	5337	6158	6930	8108
总付息负债	17314	20390	23896	27959
总负债	17577	21084	25296	30350
股本	60	108	108	108
所有者权益	920	1112	1339	1612
负债权益总计	18497	22196	26635	31962

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	380	487	580	684
利息收入	710	930	1,111	1,320
利息支出	329	443	531	635
手续费净收入	48	65	84	110
其他经营净收益	6	7	8	9
营业净收入	435	559	672	803
营业税金及附加	29	37	44	53
营业费用	140	179	215	257
拨备前利润	263	343	413	493
资产损失准备	23	32	43	50
税前利润	240	311	370	443
所得税	55	72	85	102
净利润	185	240	285	341
归属于母公司净利润	185	240	285	341
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.42%	0.40%	0.38%	0.38%
拨备覆盖率	325.51%	374.84%	428.00%	469.11%
拨备/贷款总额	1.40%	1.50%	1.64%	1.77%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
P/E	4.37	6.08	5.12	4.27
P/B	0.88	1.31	1.09	0.90
P/PPoP	3.07	4.24	3.53	2.95
股息收益率	3.40%	3.29%	3.91%	4.68%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	3.09	2.22	2.64	3.16
BVPS	15.35	10.31	12.42	14.95
PPoPPS	4.40	3.18	3.83	4.57
DPS	0.46	0.44	0.53	0.63

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE	24.43%	23.59%	23.22%	23.12%
ROAA	1.16%	1.18%	1.17%	1.16%
财务杠杆(倍)	20.99	20.03	19.92	19.85

盈利驱动

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	25.74%	17.00%	19.00%	17.00%
贷款增长	21.76%	18.00%	17.00%	16.00%
存贷比	68.65%	71.36%	70.71%	70.53%
生息资产增长	38.15%	19.11%	14.51%	16.00%
净息差(NIM)	2.42%	2.45%	2.50%	2.56%
净利差(NIS)	2.36%	2.33%	2.39%	2.49%
非利息收入占比	12.48%	12.88%	13.76%	14.82%
成本收入比	32.23%	32.00%	32.00%	32.00%
信用成本	0.30%	0.35%	0.40%	0.40%
有效所得税率	22.85%	23.00%	23.00%	23.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入增长	39.81%	28.06%	18.99%	18.07%
非利息收入增长	21.15%	32.70%	28.51%	28.66%
营业净收入增长	37.18%	28.64%	20.22%	19.53%
拨备前利润增长	48.46%	30.31%	20.22%	19.53%
净利润增长	39.44%	29.38%	18.77%	19.89%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

中信银行(601998.sh): 息差稳步回升, 拨贷比压力较大	沐华	2011-04-01
中信银行(601998.sh): 信用卡业务专项调研暨投资者交流会议纪要	沐华	2010-11-21

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。