

兴业银行 (601166)

公司报告点评

评级: 买入 维持

收盘价	12.70
52 周内高	14.68
52 周内低	11.85
总市值(百万元)	136987.42
流通市值(百万元)	136987.42
总股本(百万股)	10786.41
A 股(百万股)	10786.41
一已流通(百万股)	10786.41

巨额拨备后仍维持业绩高增长

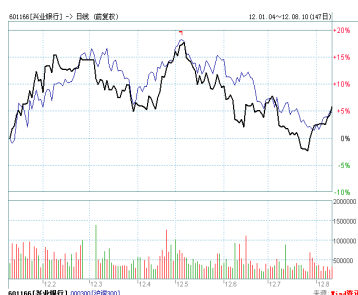
——兴业银行2012年中报点评

事件:

- 2012年上半年, 兴业银行集团实现归属于母公司股东的净利润171.02 亿元, 增幅39.81%; 平均总资产收益率0.66%, 同比增加0.04 个百分点; 加权平均净资产收益率13.81%, 同比增加1.26 个百分点; 基本每股收益1.59 元。

投资观点

- 利润增长主要来源于规模扩大、息差提升、管理费用下降以及手续费和佣金净收入增长。
- 规模扩张贡献净利润增速26.48%。公司整体规模扩张平稳, 同业优势明显。上半年贷款增速略有下降, 约为13.3%, 存款增长强劲, 上半年同比增长22.63%。而同业规模则显著扩大, 较上年同期增长117.5%, 自去年四季度以来, 公司持续做大同业业务规模, 二季度单季环比继续提升8.7%。公司同业业务利息收入占总利息收入比重由去年同期26.53%上升到今年上半年的39.85%。
- 净息差提升贡献净利润增速21.25%。今年上半年计算的年化净息差为2.74%, 比上年同期提升0.44个百分点; 二季度年化单季度净息差环比继续提升0.1个百分点至2.77%。公司上半年继续优化资产配置结构, 在利率下行的环境下, 加大长久期资产和短久期负债配置, 使得利息收入增幅大于利息支出增幅, 上半年生息资产收益率达到3.03%, 高于去年同期0.64个百分点; 付息负债付息率较去年同期提升0.44个百分点至1.73%。
- 管理费用下降贡献净利润增速11.17%。公司上半年管理费用101.27亿元, 同比下降15.5%, 成本收入比继续下降至24.57%。
- 手续费及佣金净收入贡献净利润增速9.3%, 同时其他中间业务增长强劲。上半年实现手续费及佣金净收入62.18亿元, 同比增长64%, 主要是担保承诺、托管业务和信托业务手续费快速增长。公司重视交易性金融资产的投资机会, 上半年实现公允价值变动收益2.59亿元, 同比增加2.12亿元。
- 不良微升, 加大核销和拨备力度。公司上半年末不良贷款余额42.12亿元, 较期初增加4.97亿元, 不良率0.4%, 较期初增长0.02个百分点, 这主要是由于个人贷款中的经营性贷款不良率由年初的0.08%上升到0.24%引起的。公司上半年加大了核销力度, 上半



银行业研究小组

张帆

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>

请务必阅读正文后的免责条款部分

年核销不良贷款5.46亿元，是去年全年的6倍，主要是损失类和可疑类贷款，贷款的核销显著降低公司的不良贷款比例。公司加大拨备计提力度，二季度单季计提资产减值损失40.29亿元，相应的信用成本（年化）达到1.58%，大大超过历年平均水平，大量的计提拨备致使公司的利润增速由拨备前的70%下降到39.81%。计提拨备力度增大一方面考虑到今年新增不良的快速增加，包括业内关注的浙江地区不良贷款，另一方面是通过增大拨备力度提高拨备覆盖率，在不良贷款较低的情况下在2016年前实现拨贷比2.5%的达标，报告期末，兴业银行拨贷比继续提升至1.82%，拨备覆盖率达到455.95%。

- 兴业银行在巨额拨备后仍然能够保持高速增长，说明公司具备极强的盈利能力，同时，大批量的不良核销和极高的拨备覆盖率使公司未来业绩增长的确定性大大增强，有助于业绩的持续释放。我们认为，兴业银行经营灵活，同业业务优势明显，对存贷款业务的依赖相对较轻，这种经营模式将减轻利率市场化对银行净息差的冲击。预计兴业银行2012/2013年实现归属母公司净利润313.8/356.3亿元，对应增速为23.05%/13.52%，未摊薄后EPS 2.91/3.3，对应PE4.36/3.85，PB0.95/0.78，维持“买入”评级。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告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。

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

本公司具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也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。