

兴业银行 (601166)

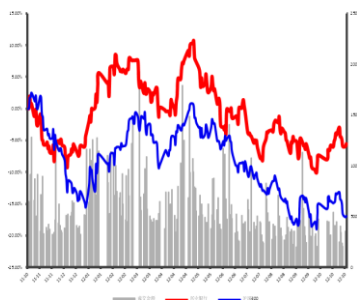
公司报告点评

评级：买入 维持

盈利能力一枝独秀

——兴业银行2012年三季报点评

收盘价	12.24
52 周内高	14.68
52 周内低	11.59
总市值(百万元)	132025.67
流通市值(百万元)	132025.67
总股本(百万股)	10786.41
A 股(百万股)	10786.41
一已流通(百万股)	10786.41



事件：

- 2012年前三季度，兴业银行集团实现归属于母公司股东的净利润263.41亿元，增幅40.20%；加权平均净资产收益率20.78%，同比提高1.91个百分点；基本每股收益2.44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30.54%。前三季度生息资产同比增长41.1%，第三季度环比增长6.18%。前三季度贷款规模快速扩张，同比增长18.35%，仅第三季度单季环比就达7.73%，较第二季度单季3.39%提高了4.34个百分点。三季度末，公司投资类和同业类资产均增长明显，主要是可供出售和持有至到期类以及拆出资金类资产的快速增长。但是，公司在三季度内压缩了存放同业、买入返售以及交易性金融资产的规模，我们认为，公司在三季度对资产结构的调整将对未来业绩产生持续影响。
- 净息差提升贡献净利润增速13.44%。今年前三季度计算的年化净息差为2.70%，虽较上半年略有下降，但仍比上年同期提升0.28个百分点。三季度年化单季度净息差环比不再上升，转而较二季度下降0.14个百分点。在利率整体下行的环境下，公司的生息资产收益率不可避免地随之下行，三季度单季公司计算的生息资产收益率1.38%，较二季度下降0.08个百分点，但付息负债付息率为0.75%，仅下降0.05个百分点。
- 管理费用下降贡献净利润增速13.34%。公司前三季度管理费用153.29亿元，同比下降18.39%，成本收入比继续下降至24.13%。
- 手续费及佣金净收入贡献净利润增速9.82%。上半年实现手续费及佣金净收入99.16亿元，同比增长67.87%，高于预期。公司在三季度其他中间收入略有波动，其中投资净收益在第三季度单季确认-3.83亿元，公允价值变动在三季度表现转好，约有1000万的收益计入利润表线上项目。汇率类产品实现收益增加，三季度确认汇兑收益6.02亿元。
- 不良贷款继续上升，拨备计提力度不减。公司三季度末不良贷款余额51.55亿元，较期初增加14.39亿元，不良率0.45%，较期初

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

鞠芳

Jufang@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

增长0.07个百分点。公司在上半年大力计提拨备后，第三季度仍然计提高达32.20亿元的资产减值损失，相应的信用成本（年化）达到1.19%，大量拨备计提削减了公司同比净利润增速28.08%，令利润增长率从拨备前的69.83%下降到40.20%。报告期末，兴业银行拨贷比继续提升至1.94%，拨备覆盖率达到430.75%。

- 在银行利润增速普遍放缓的环境下，兴业银行仍能在连续两个季度高额拨备后实现40%以上的增长实属不易，若剔除利润调节因素，从盈利能力来看，兴业银行前三季度的成绩在众银行中可谓一枝独秀。同时，大量拨备的计提大大减轻了我们对于公司能否在2016年之前拨贷比达到2.5%标准的担忧。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。上调兴业银行2012/2013年实现归属母公司净利润至327.54/378.62亿元，对应增速为28.42%/15.60%，未摊薄后EPS 3.04/3.51，对应PE4.03/3.49，PB0.91/0.74，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。