

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

兴业银行金融条线专题调研报告

——非信贷业务优势将持续体现

报告摘要:

兴业银行大金融条线业务在业内具有较为领先的地位,首先,兴业银行率先在业内推进了金融市场业务的条线化改革;完善组织架构、改善风险管理和加强战略协同,确保整体大金融条线业务的顺利开展。

兴业银行目前的大金融条线主要业务包括银银平台、非银行同业合作、资金营运、资产管理和资产托管,业务亮点主要包括银银平台(是兴业银行独创的业务,具有一定的天然排他性和持续优势),非银行同业合作(特别是在银信合作上,利用控股的兴业国际信托的平台积极开展);资金营运(特别实在买入返售票据上),目前兴业银行的贷款在整体生息资产中比重只有不到 40%,非信贷资产成为银行主要的收入和利润来源,这一比例要明显高于银行同业。

在未来大金融条线业务的发展上,兴业银行将继续巩固和发挥原有优势业务的优势,同时加大创新力度;因为大金融同业的众多业务受到监管的可能性大,业务的生命周期较短,持续创新是保证业务持续发展的关键动力,我们认为,兴业银行在这一方面拥有一定的核心优势,可以确保大金融条线业务持续健康发展。

结合银行前三季度的情况,我们调整了银行的盈利预测,预测兴业银行 2012 年和 2013 年分别实现归属于母公司股东净利润 359.12 亿元和 456.61 亿元,同比分别增长 40.80%和 27.15%;实现每股收益为 3.33 元和 3.55 元,13 年我们考虑定向增发后的摊薄,实现每股净资产为 13.5 元和 17 元左右。

不过由于目前宏观经济形势还不明朗,我们暂时还是维持谨慎推荐评级,风险点主要是后续货币政策进一步降息影响盈利能力和宏观经济波动影响资产质量波动。

股票数据

2012-11-6

收盘价(元)	12.71
12 个月股价区间(元)	11.59 ~ 14.68
总市值(百万元)	137,095
总股本(百万股)	10,786
A 股(百万股)	10,786
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	44

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	2%	-3%
相对收益	6%	5%	14%

相关报告

《兴业银行 2012 年三季报点评》

2012-10-31

《兴业银行中报点评》

2012-8-10

《兴业银行三季报点评:拨贷比依旧保持较低水平,未来拨备政策压力大》

2011-10-31

《兴业银行调研报告:二季度环比增长态势优于同业,未来拨备政策有一定不确定性》

2011-8-24

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	43456	59870	89294	105473	126568
(+/-)%	37.17	37.77	49.15	18.12	20
净利润	18521	25505	35912	45661	56163
(+/-)%	39.44	37.71	40.80	27.15	23
每股收益(元)	3.28	2.36	3.33	3.55	4.37
市盈率	3.88	5.38	3.82	3.58	2.91
市净率	0.83	1.19	0.94	0.75	0.64
净资产收益率(%)	24.64	24.67	22.5	20.2	21
股息收益率(%)	3.62	2.91	3.15	2.9	2.9
总股本(百万股)	5992	10786	10786	12859	12859

证券分析师: 唐亚楠

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tanggy@nesc.cn

目 录

1. 兴业银行金融市场业务发展的基本概况	3
1.1. 金融市场业务发展总体策略.....	3
1.2. 在业内率先进行金融市场条线化改革.....	3
1.3. 前三季度金融市场业务运行情况.....	3
1.3.1. 负债业务.....	3
1.3.2. 资产业务.....	4
1.3.3. 客户基础.....	4
1.3.4. 业务亮点.....	5
1.3.4.1. 银银平台	5
1.3.4.2. 非银行同业合作	5
1.3.4.3. 资金营运方面.....	6
1.3.4.4. 资产管理.....	6
1.3.4.5. 资产托管	7
1.4. 未来金融市场业务的重点发展方向.....	7
1.4.1.1. 进一步深入挖掘银银平台的渠道价值.....	7
1.4.1.2. 同业业务.....	7
1.4.1.3. 资金营运业务.....	8
1.4.1.4. 资产管理业务.....	8
1.4.1.5. 资产托管业务.....	8
2. 兴业银行前三季度其他值得关注的问题	9
2.1. 有关净息差.....	9
2.2. 有关资产质量.....	9
2.3. 有关中间业务收入.....	10
2.4. 有关存款来源:	10
3. 盈利预测和投资建议	11

1. 兴业银行金融市场业务发展的基本概况

1.1. 金融市场业务发展总体策略

兴业银行认为从未来经济金融形势的展望看，未来利率市场化和汇率市场化的逐步推进将成为必然趋势，商业银行传统的资产业务发展空间将日益受到竞争加剧的影响，而随着国民财富的不断增长，国民对于专业理财服务需求的日益膨胀，多层次金融市场体系建设的逐步发展，整体银行的非信贷类的金融市场业务将面临巨大的发展机遇。

兴业银行提出，未来几年，银行的金融市场业务讲深入整合各类金融市场资源和客户资源，强化同业客户关系管理，不断培育扩大核心客户群体，把握市场交易和发展机会，不断创新产品和业务合作模式，继续以同业业务、资金营运、资产管理和资金托管业务为重点，提升金融市场业务的专业化、规范化运作能力，强化平台和网络建设，稳妥推进综合化经营和布局，增强全行综合竞争实力，不断巩固扩大金融市场业务领先优势和市场份额。

1.2. 在业内率先进行金融市场条线化改革

为了达成上述的金融市场业务发展的总体目的，兴业银行率先在业内推进了金融市场业务的条线化改革，改革的目的是稳步推进与金融市场变化相适应的运营机制建设，系统性、整体性、规范化、高效率推进业务发展，以形成业务条线体系、提升专业能力、促进有效协同、加强规范管理为主线，在全行建立统一的条线经营管理体系，进一步巩固提升内生发展动力和同业竞争能力。

从改革的具体措施看，目前改革主要从三个方面推进，第一方面，完善组织架构，按照精简高效、功能优化的原则，重新调整和设置总行相关部门，总行设立金融市场总部，内设五个一级部门，明确职责与专业分工；对分行条线部门设置和人员配置等方面进行统一部署，跟行的同业部门按照需要设置，一级分行设置同业部门或金融市场部，在发达地区的二级分行设立了金融市场部。

第二方面是改善风险管理，以前是由总行的授信审批部统一管理各业务条线的风险，改革为内嵌风险管理，风险管理的团队和人员前置嵌入金融市场总部，设立金融市场条线风险管理部，并在专业部门设立专业风险管理窗口，形成矩阵式风险管理组织体系和工作机制。

第三方面是加强战略协同，控股信托公司完成股权重组，更名为兴业国际信托有限公司，实现更加全面的、紧密的战略协同和业务协同。

从改革的成效来看，目前金融市场条线化改革已经进行了一段时间，通过改革目前初步取得了三方面的成效，第一方面，突出了以客户为中心的发展定位，通过体制机制保障和人员队伍培养，整合全行金融市场产品、渠道资源，提高“内部生产力”，为客户提供综合高效的金融产品与服务；第二方面，构建了专业经营管理体系，集中精力，突出主业，全行建立同意的金融市场管理和服务平台，强化集中管理只能，加强统筹运作，规范运营，进一步促进业务稳健发展。第三方面，强化了条线风险管理，风险管理更加贴近市场，提高效率，增强管控专业性、敏锐性和有效性，实现业务发展与风险管理的有机结合、高效衔接。

1.3. 前三季度金融市场业务运行情况

1.3.1. 负债业务

银行金融市场条线负债 2012 年前三季度继续保持高速增长态势，9 月末全行各类金融机构客户资金存放 8219.76 亿元，卖出回购资产余额 1555.97 亿元，同业拆入余额 258.51 亿元，发行债券 689.64 亿元，协议存款 1178.70 亿元，金融市场条线成为银行资产来源的重要组成部分与流动性管理的有力支撑。具体参见图 1 和图 2：

图1：金融市场条线负债规模（单位：亿元）

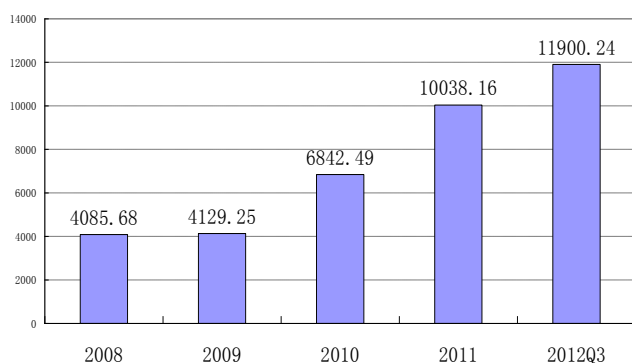
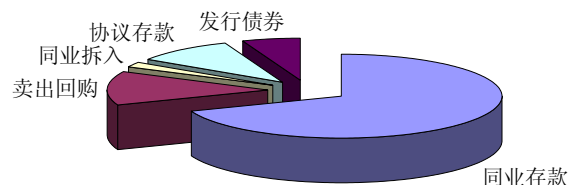


图2：金融市场条线负债结构



资料来源：公司定期报告

1.3.2. 资产业务

非信贷资产业务 2012 年前三季度呈现良好均衡发展态势，本外币各项投资 3197.18 亿元，存放同业 1889.29 亿元，拆放同业 2316.71 亿元，买入返售资产 7118.59 亿元，成为全行资产规模增长的重要力量和盈利的主要来源，从主要的交易对手情况看，本外币各项投资以企业信用为主，包括了银行间市场的债券、次级债和金融债；存放同业主要存放在全国性股份制商业银行以上的银行，很少有城市商业银行和农村商业银行，拆放同业主要指的是为中小银行同业代付的表内部分，占比超过了 50%；买入返售资产以银行信用为主，交易对手也是以全国性股份制银行为主，城商行占 20%左右。具体参见图 3 和图 4：

图3：金融市场条线资产结构 单位：亿元

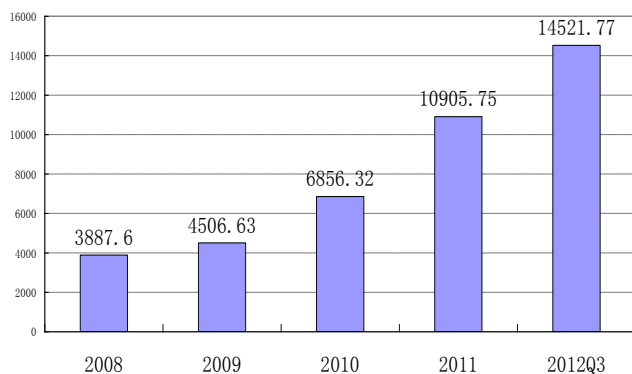
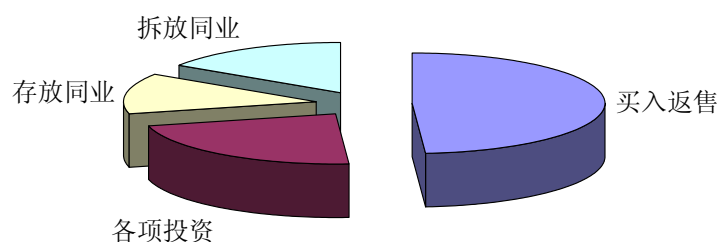


图4：金融市场条线资产规模

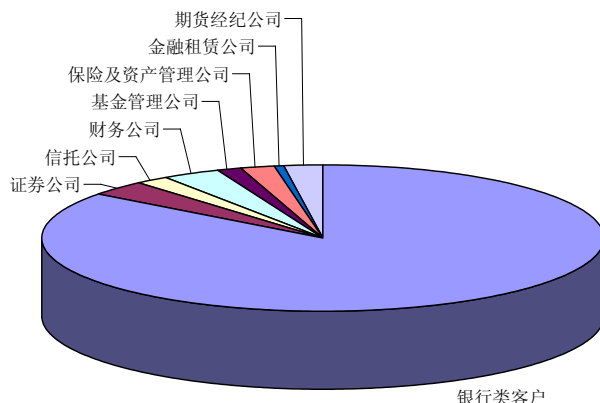


资料来源：公司定期报告

1.3.3. 客户基础

截至 9 月末，与兴业银行建立合作的金融机构客户 8000 多家，其中国有、股份制、政策性银行 18 家，外资银行代理行 1500 多家，中小银行 1000 多家，证券公司 98 家，信托公司 60 家，企业集团财务公司 98 家，保险及资产管理公司 57 家，基金管理公司 39 家，金融租赁公司 19 家，期货经纪公司 65 家。具体参见图 5：

图5：金融机构客户构成



资料来源：公司公告

1.3.4. 业务亮点

1.3.4.1. 银银平台

银银平台业务是兴业银行传统核心业务，其实质是向合作的中小银行联网和柜面互通，让 IT 系统和客户基础不完善的城商行、农商行、村镇银行等共享兴业银行的 IT 服务、客户渠道和金融产品销售，对于兴业银行而言，兴业银行一方面可以获得结算业务，获取低成本的结算存款，另一方面，可以共享签约银行的客户资源，交叉销售金融产品。从 2012 年前三季度的运行情况，截至 2012 年 9 月末，银银平台累计签约客户 320 家，累计联网上线 267 家，连接网点数超过 16000 个，柜面互通新增上线 17 家，理财门户新增签约及上线 44 家，累计完成结算量 584.52 万笔，累计结算金融 7347.01 亿元，累计向同业客户销售理财产品 3982.88 亿元。具体参见图 6 和图 7

图6：银银平台结算量 单位：万笔

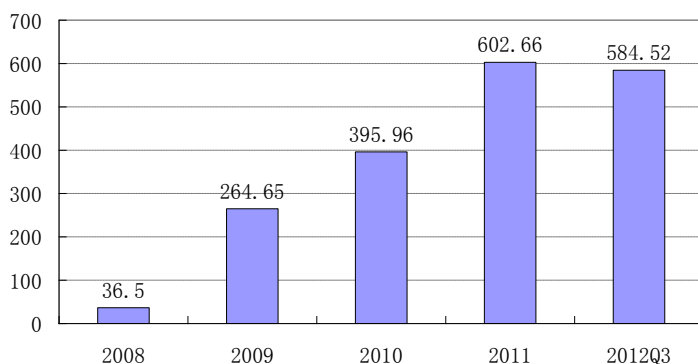
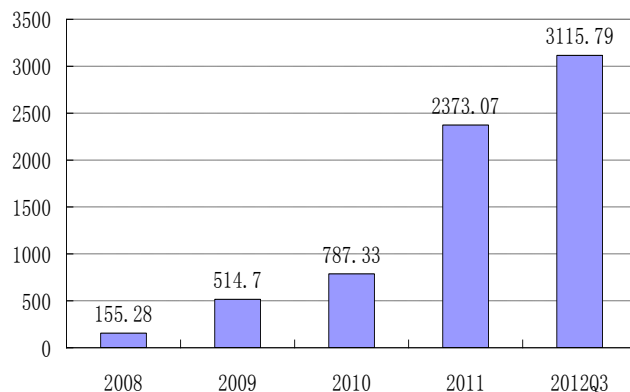


图7：向合作银行销售理财产品规模 单位：亿元



资料来源：公司公告

1.3.4.2. 非银行同业合作

目前银行的非同业合作主要集中在证券公司、信托公司、财务公司、金融租赁

公司、资产管理公司等方面，在证券公司方面，今年以来，银证创新合作不断推出，主要是银证票据资产管理业务的创新，截至三季度末，第三方存管证券公司累计上线 96 家，融资融券存管证券公司累计上线 30 家，前三季度客户交易结算资金日均 911.60 亿元，代理证券资金结算量 42431 亿元，9 月末银行第三方存管客户 224 万户，与合作券商正式推出第三方存管非交易日转账业务，探讨券商代销银行理财产品，并形成业务实现方案，围绕券商定向资产管理计划开展多项创新合作。

在银行与信托公司合作方面，受益于兴业国际信托有限公司在报告期内的发 展，银行在银信合作的业务量和收入上都创出了新高，前三季度银信合作业务量达 到 4580.50 亿元，截至 9 月末银信合作业务余额为 3685.55 亿元，前三季度银信合 作实现中间业务收入 22.28 亿元，创历史新高。

其他业务稳步推进，截至三季度末，银财直联累计上线 28 家，对外支付结算 量较去年同期增长 87.7%。推动与人保集团的战略协同，推进保险资金债权计划业 务合作，与金融租赁公司积极开展业务合作，基本实现行业全覆盖。开展资产管理 公司同业资产业务合作，实现资产业务合作破冰。

1.3.4.3. 资金营运方面

在银行金融市场业务进行条线化改革之后，银行在资金营运方面的机构设置进 一步合理，整体分为三个部门，银行资金的自营业务专业划拨给资金营运中心，代 客业务专业划拨给资产管理部进行，交易业务则划拨给计划财务部进行，所以目前 资金营运业务主要包括自营投资和交易业务，分别由资金营运中心和计划财务部完 成，自营投资方面，目前主要大力增持高收益的信用债券，加大对存放、拆放同业、 买入返售类资产等高收益资产的构建，争取总体收益跑赢基准，在交易业务方面， 继续在人民币汇率、人民币利率、贵金属交易等国内市场保持了影响力及份额，跨 产品交易模式使银行交易业务的盈利保持了一个相对稳定增长的模式，代理贵金属 及外汇经纪业务份额继续保持领先优势，前三季度交易金额位居市场第二名。

1.3.4.4. 资产管理

截至 9 月末，银行所管理客户资产增长迅速，规模方面，银行理财产品余额 4242.55 亿元，比今年 6 月末的 3177.26 亿元增长 33.53%，比去年年底增长 120.76%， 其中，零售客户理财产品余额 2805.53 亿，机构客户理财产品余额 1437.02 亿，前 三季度累计销售理财产品 14640.95 亿。具体参见图 8 和图 9：

图8：银行理财产品余额快速增长 单位：亿元

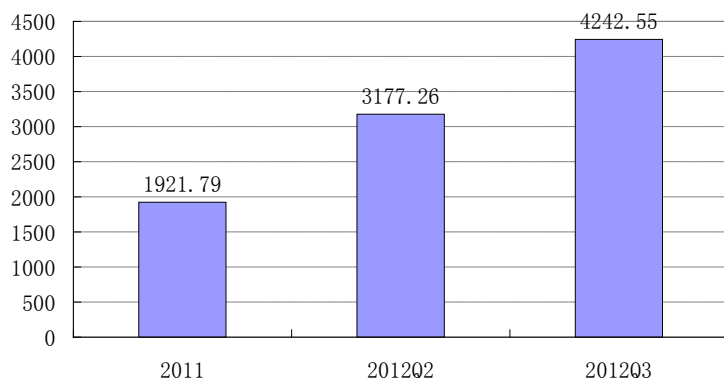
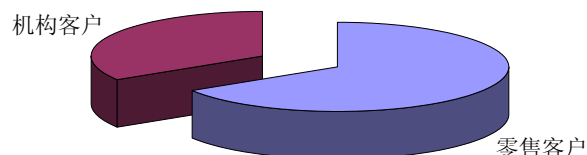


图9：理财产品客户结构



资料来源：公司公告

1.3.4.5. 资产托管

截至 9 月末，资产托管规模突破万亿元大关，达 12637.53 亿元，比年初增长 102.84%；在线托管产品 4302 只，实现托管手续费收入 9.69 亿元，同比增长 231.80%；基金、证券集合理财等产品托管规模 2737.99 亿元，较年初增长 462.55%；信托保管规模 3942.77 亿元较年初增长 24.85%；保险资金托管规模 296.21 亿元，较年初增长 187.16%；保险独立监督人规模 368 亿元，较年初增长 41.54%。根据中国银行业协会统计，截至 2012 年三季度末，银行托管产品数量及托管规模在全部托管银行中分别排名第三位和第六位，在同类股份制银行中均位居第一位，托管费收入在全部托管银行中位列第 5 位，在同类银行中列第 1 位。具体参见图 10 和图 11：

图10：资产托管在线产品规模 单位：亿元

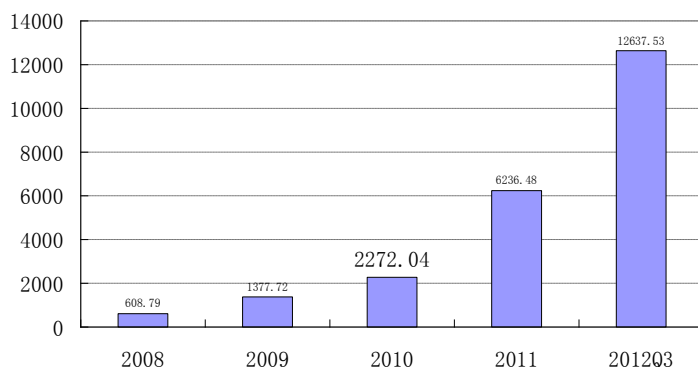
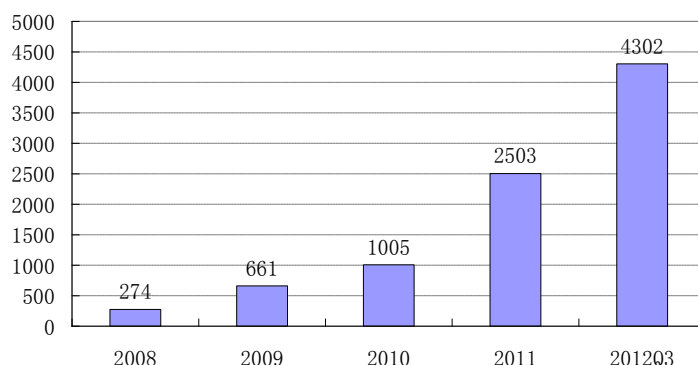


图11：资产托管在线产品数量 单位：只



1.4. 未来金融市场业务的重点发展方向

1.4.1.1. 进一步深入挖掘银银平台的渠道价值

银银平台是公司的传统优势业务，未来银行还会进一步深入挖掘，将从三个方面入手，第一是加强产品推广，做到以点带面，在银银合作重点分行树立合作标杆，做深做透，实现省级联社银银平台业务合作基本覆盖，推动与大型银行等机构“总对总”关系维护与拓展，第二是全力拓展理财门户，最初银行的银银平台在交叉销售金融产品的时候，这是针对签约银银平台的中小银行而言，而理财门户则是针对签约银银平台的中小银行的终端客户而言的，也就是让签约银银平台的中小银行都成为兴业银行的代销渠道，从而进一步提高银银平台的渠道价值，在这一方面，银行首先要集中资源，全面加快理财门户推广上线，其次要建设财富平台，成为金融市场产品供应商和销售商，最后要积极引入具有竞争力的产品，促进终端客户营销的拓展。最后，在银银平台的建设上，兴业银行要大力树立村镇银行的服务品牌，应对未来优质发起行批量化、规模化组建村镇银行的发展模式，推出多法人模式科技服务方案，并且力争成为村镇银行托管运维服务标准制定的重要参与者，确定银行在村镇银行信息系统建设和运维的领先地位。

1.4.1.2. 同业业务

在同业业务的发展上，要在原有基础上进一步推进非银行客户的合作，从证券公司、信托公司、财务公司、和保险公司入手，促进同业业务持续发展。

第一方面是银证合作，争取实现第三方存管券商联网上线全覆盖，融资融券联网上线基本覆盖，抓住创新契机，重点推进与证券公司在代销理财产品和定向资产管理计划等方面的创新合作，

第二方面是银信合作，这一方面将以银行控股的兴业国际信托公司为突破口，重点拓展信托理财、银信非信贷资产和代理信托资金收付业务，充分挖掘银信中间

业务合作空间，不断强化业务创新能力，深化客户关系管理，

第三方面是银财合作，以银财直联、资产业务创新和理财业务合作为重点合作品种，扩大客户群体和合作业务范围，提高银行财务公司服务水平，打造银财合作服务品牌。

第四方面是银保合作，密切关注保险行业创新动态，加强与中国人保集团等重点客户的业务合作，积极拓展创新业务，推进银行银保合作深入开展，

在同业业务的发展上，整体思想是要做到相互促进，互惠互利，与合作对手建立长期良好的合作关系，此外要在意识上创新，以前商业银行往往是作为其他金融同业的代销渠道出现的，未来银行不仅要成为其他同业机构的代销渠道，还要争取让其他同业成为银行金融产品的销售渠道。

1.4.1.3. 资金营运业务

正如我们前文分析的，兴业银行目前的资金营运业务由资金营运中心的自营投资业务和计划财务部的交易业务两部分组成，在自营投资业务上，主要是要构建低风险、高流动性的资产组合，努力提高收益率，在交易业务上，主要分为做市交易和代理交易两类，做市交易未来的重点在于推动新产品开发，扩大产品线，在债券、外汇、贵金属和相关衍生品市场，继续保持在第一梯队，积极参与国际市场交易业务，在汇率、利率、债券、商品等基础和衍生产品方面持续丰富跨产品交易业务，将跨产品交易业务打造成交易业务新的盈利支柱，在代理交易方面，主要方向是综合运用商业银行的产品线优势，更有针对性的面对不同的客户群体和需求开发新产品。

1.4.1.4. 资产管理业务

目前兴业银行的资产管理业务主要是代客服务，并且为零售和企业金融条线提供产品支持，目前主要的重点发展领域在四个方面，第一方面是通过实施金融市场条线化改革，逐步统筹整体银行理财产品创设，形成银行理财产品创设供应的主要渠道和公共服务平台。第二方面是研发创新产品，根据市场变化，客户需求完善现有产品系列，提高产品发行频率，推出不同开放期限允许客户预约申购、赎回的产品，加强私人银行高端理财产品的创设和研发，逐步细化产品分类。第三方面是深化风险把控能力，进一步完善银行理财产品资产构建标准，并且对银行理财业务进行指导和规范。第四方面是稳步推进与利率市场化相适应的资产构建体系，系统性、规范化、高效率投资与理财业务风险相匹配的高收益资产。

1.4.1.5. 资产托管业务

兴业银行的资产托管业务起步较晚，工农中建等大银行的托管业务在 98 年就开始起步，而兴业银行的托管业务在 02 年才刚刚起步，不过依托整体大同业业务的发展，兴业银行的资产托管业务在近年来也取得了长足的进步，未来的发展重点也在四个方面：

第一方面是围绕证券市场业务创新和金融市场条线改革带来的机遇，集中资源加大投入，积极探索引入新的合作方式，目前银行在信托，保险、直投和证券托管方面具有一定的优势，但是在基金托管上的优势比较欠缺，未来将在此方面重点推进，保持业务发展的行业领先地位

第二方面是结合金融市场条线改革促进银行业务发展的要求，发挥资产托管业务的平台作用，建立健全银行资产托管业务管理，依法合规落实产品托管的规范运作，服务全行资产管理业务的发展。

第三方面是推进业务创新，加强与具有创新特色服务的客户合作，发现新的业

务领域，对托管服务前沿领域进行研究，争取成为业内创新领域的领先者。

第四方面是推进托管业务新系统建设进程，建立符合监管要求、市场规则、运行稳定的全资产、全过程专业处理系统，提高托管核算清算工作自动化处理水平，进一步提高资产托管业务的后台专业化服务能力和服务效率。

2. 兴业银行前三季度其他值得关注的问题

2.1. 有关净息差

2012 年前三季度，兴业银行的净息差为 2.67%，同比提高了 32 个基本点，当然环比出现了回落，环比最高的时候实在二季度，按照期初期末余额计算，第三季度单季度的净息差为 2.68%，比第二季度单季度的净息差环比下降了 12 个基本点。

从贷款需求和贷款的定价情况看，2012 年前三季度，兴业银行新增了 1580.40 亿元的贷款，其中一般以上投向中型和中小型企业，主要就是为了加强对于贷款定价能力的管理，目前对于政府融资平台、房地产项目和产能过剩的项目还是严格限制的，当然，整体来看，银行认为银行整体的风险偏好还是趋于审慎的，不追求定价最高，还是在满足监管、确保基础、优质、核心客户需求以及拓展新客户的基础上，追求市场化的合理定价，从存贷利差的情况看，前三季度存贷利差 4.71%，同比提高 44 个基本点。

图12：净息差稳步上升

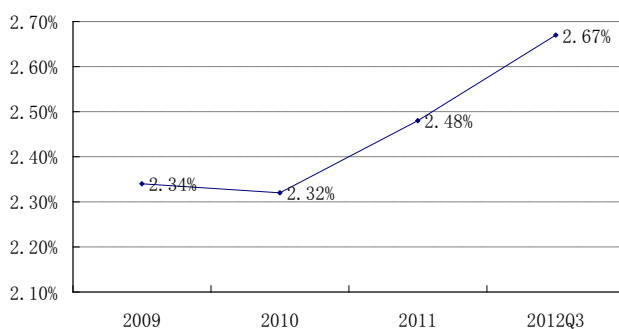
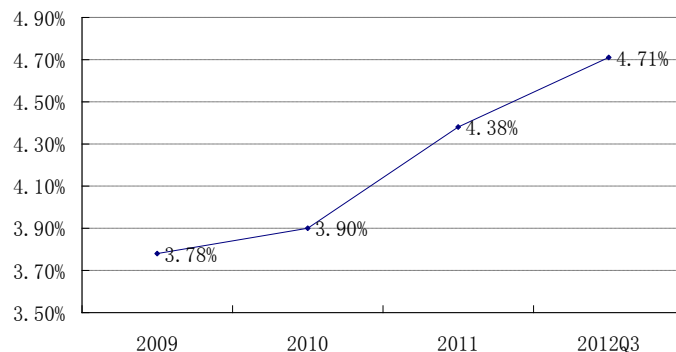


图13：存贷利差稳步上升



资料来源：公司公告

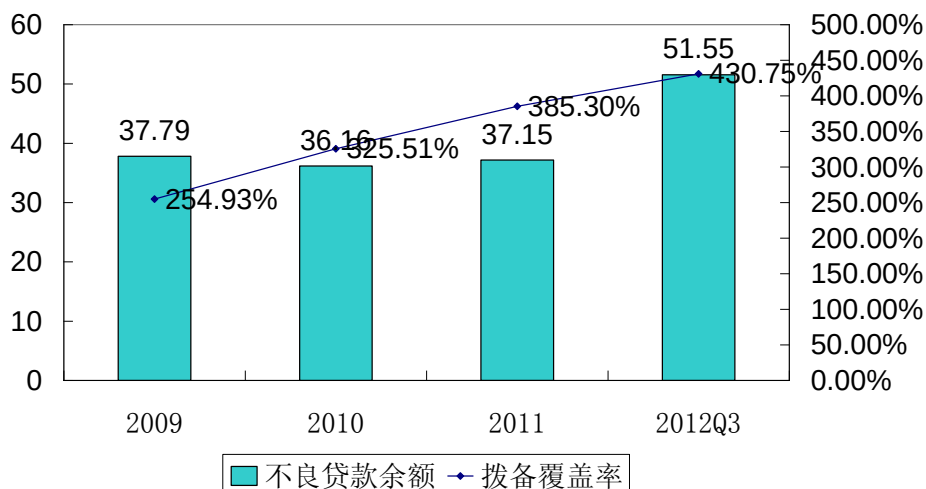
2.2. 有关资产质量

2012 年前三季度，公司不良贷款余额 51.55 亿元，较期初增加 14.40 亿元，中期公司不良贷款余额为 42.12 亿元，环比增加了 9.43 亿元，不良贷款增加的原因主要是少数中小企业及个体工商户受宏观经济影响或自身经营管理不善，导致偿债能力下降。公司不良贷款率 0.45%，比期初增加 7 个基本点，整体资产质量保持稳定。

从关注类贷款的情况看，第三季度末，公司关注类贷款的余额为 79.63 亿元，比期初的水平增加了 22.84 亿元，关注类贷款的占比也从期初的 0.56% 上升到 0.70%。

从关注类贷款增加的区域分布来看，金额靠前的主要集中在北京市、广东省和浙江省，从整体拨备政策的情况看，报告期公司计提了 89 亿元的贷款减值准备，初步计算信贷成本为 0.84%，年化的信贷成本为 1.12%，远远高于去年同期和今年一季度的情况，也高于今年中期的 1.08%，公司为了拨贷比达标明显加大了减值准备的计提力度，拨备覆盖率上升到 439.75%，拨贷比为 1.93%，比年初的水平明显提高；银行依旧认为目前从压力测试以及资产质量的情况，银行的拨备已经较为充足，但是也考虑到达标的要求，第四季度及未来如果从财务上许可的话，也可以考虑适当在增加一些拨备。

图14：不良贷款余额与拨备覆盖率走势 单位：亿元



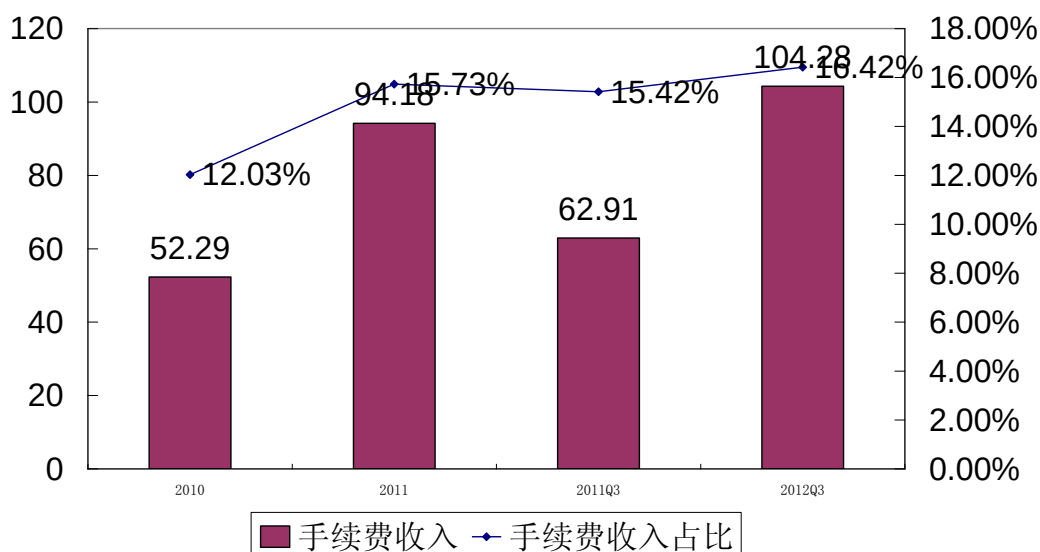
资料来源：公司公告

2.3. 有关中间业务收入

前三季度，兴业银行实现手续费净收入 99.16 亿元，同比增长 67.87%；中期实现手续费净收入 65.52 亿元，同比增长 61.86%。手续费收入增速继续大幅度提高，这一点与行业的形势相反；托管、咨询顾问、信托、租赁、担保承诺等新兴中间业务收入发展迅速，并没有受到收费业务清理的不利影响。其中托管业务手续费同比增长 231.85%；信托手续费同比增长 220.27%，租赁手续费同比增长 201.37%；担保承诺手续费同比增长 208.87%；其他业务同比增长 185.88%。

在其他同业中间业务收入增速明显放缓的情况下，兴业银行的中间业务增长较为抢眼，主要原因一是创新业务发展较为迅速，如信托、租赁和托管业务，另外一方面兴业银行本来的不合理收费业务较少，因此清理收费对银行的不利影响不显著，兴业银行管理层认为银行中间业务的稳健增长格局还能够保持。

图15：手续费收入金额及占比 单位：亿元



资料来源：公司公告

2.4. 有关存款来源：

目前由于银监会继续实施存贷比考核，因此存款的增长依旧是银行特别是存款基础较为薄弱的股份制商业银行重点问题，特别是在利率市场化的影响下，如何在有效控制成本的基础上保持存款的稳定增长成为银行持续发展的 重要因素之一，从兴业银行的情况看，2012 年前三季度，银行增加 3137.45 亿元存款，比年底增长 23.32%，增速基本上领先与上市同业。

兴业银行之所以在存款增长上较为迅速，主要还是避免恶性简单竞争，寻求差异化，例如在公司存款上，通过贸易融资、现金管理业务、投行业务等非信贷类资产业务推动，把吸收存款的模式转变为满足客户服务的过程，即吸收了存款，又扩大了业务基础，在同业存款上，区分为核心同业存款和一般性融资需要区别对待，核心同业主要集中在证券、信托、保险和财务公司等方面；银证方面主要通过第三方存管，在一般性存款和保证金存款之间转化，在财务公司方面，主要是继续积极拓展大客户，同时根据资产配置的需要，按照非信贷资产配置的需要安排负债，因为今年非信贷资产发展较快，所以同业存款也发展较快。

3. 盈利预测和投资建议

在此次调研的基础上，我们初步上调兴业银行 2012 年和 2013 年的盈利预测；预测兴业银行 2012 年和 2013 年分别实现归属于母公司股东净利润 359.12 亿元和 456.61 亿元，同比分别增长 40.80%和 27.15%；实现每股收益为 3.33 元和 3.55 元，13 年我们考虑定向增发后的摊薄，实现每股净资产为 13.5 元和 17 元左右。

表 1：兴业银行盈利预测

	2011	2012E	2013E
一、营业收入(百万元)	59870	89294	105473
利息净收入(百万元)	50734	75125	85773
利息收入(百万元)	108447	162671	195205
减：利息支出(百万元)	57713	87546	109432
手续费及佣金净收入(百万元)	8845	13533	18999
手续费及佣金收入(百万元)	9418	14598	20437
减：手续费及佣金支出(百万元)	573	1065	1438
投资净收益(百万元)	324	422	520
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	197	238	315
公允价值变动净收益(百万元)	-283	120	100
汇兑净收益(百万元)	217	312	425
其他业务净收益(百万元)	-314	-218	-344
二、营业支出(百万元)	26338	42293	45567
营业税金及附加(百万元)	4291	6600	7383
管理费用(百万元)	18784	25895	31642
资产减值损失(百万元)	2916	9798	6542
加：营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
三、营业利润(百万元)	33532	47001	59906

加: 营业外收入(百万元)	166	382	480
减: 营业外支出(百万元)	34	130	306
其中: 非流动资产处置净损失(百万元)	0	0	0
加: 利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
四、利润总额(百万元)	33664	47253	60080
减: 所得税(百万元)	8067	11341	14419
加: 未确认的投资损失(百万元)	0	0	0
加: 净利润差额(特殊报表科目)(百万元)	0	0	0
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)	0	0	0
五、净利润(百万元)	25597	35912	45661
减: 少数股东损益(百万元)	92	0	0
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	25505	35912	45661

兴业银行的投资亮点在于 1、兴业银行在中型银行中有望逐渐确立领头羊的位置，综合素质较高；2、海西题材，估值偏低；3、与中国联通、人保、中国烟草等的合作在中长期内进一步增强其在零售业务方面的竞争能力；并能为其带来成本较低的存款来源；4、拨贷比虽然较低（季度末为 1.93%），但是作为非系统重要银行将在 2016 年达标，对于经营业绩的影响将非常平滑。5、综合化经营取得一定进步。风险点主要是后续货币政策进一步降息影响盈利能力和宏观经济波动影响资产质量波动，暂时维持谨慎推荐评级。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围国内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760