

兴业银行 (601166.SH) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

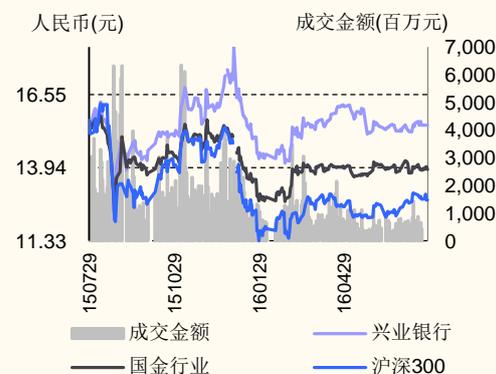
市场价格(人民币): 15.46元

定增再“加油”，未来五年再启航

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	19,052.34
总市值(百万元)	294,549.13
年内股价最高最低(元)	18.24/12.20
沪深 300 指数	3221.14
上证指数	2994.32



相关报告

刘志平 联系人
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	2.47	2.64	2.69	2.89
每股净资产(元)	12.86	15.10	17.15	19.36
市净率(倍)	1.2	1.0	0.9	0.8
市盈率(倍)	6.2	5.9	5.7	5.3
净利润增长率(%)	14.4	6.5	5.1	7.2
净资产收益率(%)	20.6	17.6	15.8	15.1
总股本(百万股)	19,052	19,052	19,052	19,052

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 公司创新能力突出，创新是公司增长的引擎和品牌：**2015年，公司的五年发展规划圆满收官。五年来主要经营指标实现翻番，行业地位获得新提升，发展速度据上市银行前列。得益于公司在多个细分业务领域引领行业创新之风，开辟了属于自己的“蓝海”，并形成鲜明的经营特色。以业务创新打造出兴业整体品牌，已构建起具有良好认知度的产品和服务品牌体系。“安愉人生”、“兴业通”、“兴业财智星”、“芝麻开花”、“绿色金融”、“赤道原则”、“银银平台”、“钱大掌柜”、“直销银行”等一批产品和服务品牌在国内金融市场获得广泛认可。
- 综合化布局，牌照齐全：**从2010年成立兴业金融租赁公司以来，公司的综合化经营布局顺利推进。公司已经从单一银行演进为“以银行为主体，涵盖信托、金融租赁、基金、消费金融、期货、资产管理、互联网金融、研究咨询等在内的现代综合金融服务集团。借助综合化的布局，集团内业务的协同性不断提高，交叉销售、业务协同给公司的快速发展增添动力。
- 定增补充资本金，新的五年再启航：**1) 定价较为保守，募集金额适中，5年锁定期增强市场信心。2) 第一大股东福建省财政厅持股比例小幅提升，持股比例从18.22%提升至18.78%，引入新的投资者阳光控股、福建烟草和广东烟草。3) 资本水平低于同业，补充后核心一级资本充足率达到9.19%。本次补充资本后，核心一级资本充足率约提升0.7个百分点至9.19%，达到股份制银行前列。资本补充也有利于公司新的五年战略规划的稳定布局。

投资建议

- 我们认为本次补充资本金有助于未来五年战略规划的稳健布局，我们看好公司未来的经营发展。**2016年是公司未来五年战略规划的开局之年。未来五年公司将坚持大的战略方向即综合金融和节约资本不变，以投资银行和银银平台为抓手，向零售银行业务倾斜。同时公司在同业金融、综合经营上有优势，未来借助互联网金融平台建设以及业务协同的有效发挥将驱动公司业务积极发展。

盈利预测

- 不考虑定增情况，预计公司 2016 年实现每股收益 2.69 元，目前股价对应 2016 年每股净资产仅 0.9 倍，在基本面向上的背景下估值优势明显，我们维持公司买入的投资评级。

风险

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

内容目录

五年发展规划圆满收官	4
五年经营成果丰硕，经营指标翻番	4
业务实现综合化布局、牌照齐全	5
创新能力强，银银平台、互联网金融特色突出	5
创新是公司增长的引擎和品牌	5
科技兴行落到实处	5
非公开发行补充资本，未来五年再启航	5
定增方案	5
点评:	6
投资建议和盈利预测	6
风险提示	6

图表目录

图表 1: 五年资产规模增长 1.86 倍	4
图表 2: 五年业绩增长 1.7 倍	4
图表 3: 上市银行 2010-2015 年 5 年业绩倍数	4

五年发展规划圆满收官

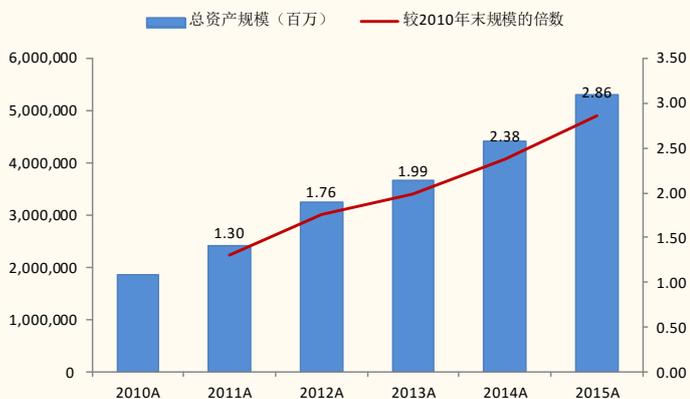
公司成立于1988年8月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，2007年2月5日在上海证券交易所正式挂牌上市。现公司已在全国各主要城市设立了119家分行、1,787家分支机构，已发展成为治理完善、特色鲜明、服务优良的全国性股份制商业银行，并稳居全球前50强银行之列。

五年经营成果丰硕，经营指标翻番

2015年，公司的五年发展规划圆满收官，取得了丰硕的经营成果。五年来，主要经营指标实现翻番，行业地位获得新提升。截至2015年末，公司资产总额5.30万亿元，存款余额2.48万亿元，贷款余额1.78万亿元，归属母公司普通股股东权益2,877.43亿元，分别是2010年末的2.86倍、2.19倍、2.08倍、3.13倍。发展速度据上市银行前列。

行业地位提升。公司跻身全国银行10强、全球银行50强、世界企业500强，在2015亚洲银行竞争力排名中位列全部亚洲银行第6位。

图表 1: 五年资产规模增长 1.86 倍



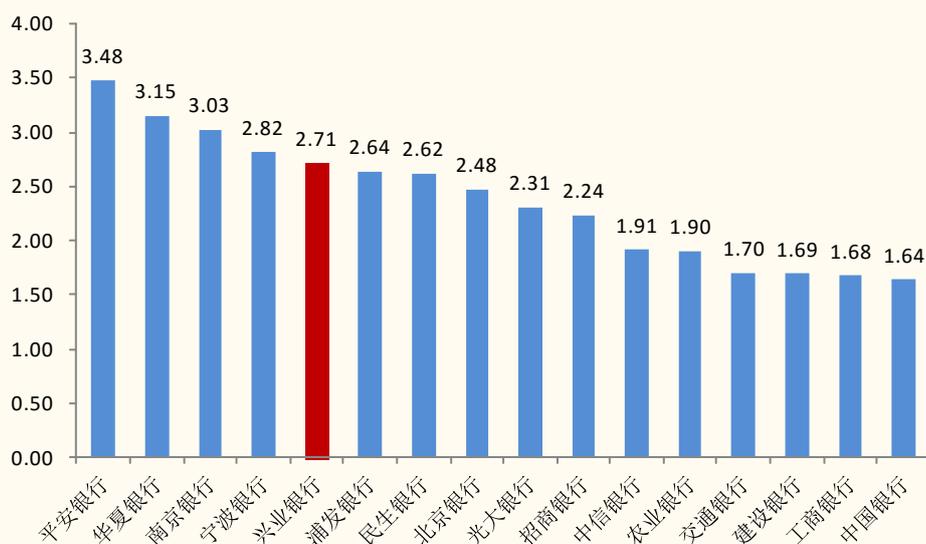
来源：国金证券研究所

图表 2: 五年业绩增长 1.7 倍



来源：国金证券研究所

图表 3: 上市银行 2010-2015 年 5 年业绩倍数



来源：国金证券研究所

业务实现综合化布局、牌照齐全

五年来，公司的综合化经营布局顺利推进，成为国内金融牌照最齐全的银行集团之一。2010年成立兴业金融租赁有限责任公司，2011年并购联华国际信托有限公司并更名为兴业国际信托有限公司，2013年成立兴业基金管理有限公司，2014年成立兴业消费金融股份公司，并购宁波杉立期货经纪有限公司并更名为兴业期货有限公司，2015年成立兴业数字金融服务公司和兴业经济研究咨询公司。公司已经从单一银行演进为“以银行为主体，涵盖信托、金融租赁、基金、消费金融、期货、资产管理、互联网金融、研究咨询等在内的现代综合金融服务集团。

公司借助综合化的布局，集团内业务的协同性不断提高，交叉销售、业务协同给公司的快速发展增添动力。

创新能力强，银银平台、互联网金融特色突出

创新是公司增长的引擎和品牌

公司多年以业务创新打造品牌产品。在多个细分业务领域引领行业创新之风，开辟属于自己的“蓝海”，形成鲜明的经营特色。以业务创新打造出兴业整体品牌，其中“自然人生”、“安愉人生”、“寰宇人生”、“兴业通”、“兴业财智星”、“芝麻开花”、“绿色金融”、“赤道原则”、“银银平台”、“电子银行”、“热线兴业”、“钱大掌柜”、“直销银行”等一批产品和服务品牌在国内金融市场获得广泛认可。

科技兴行落到实处

公司将“科技兴行”作为治行方略之一。公司是国内第一批按照流程银行理念，构建现代化管理体系的银行之一，集中的后台作业体系在业内处于领先水平。公司核心生产系统建设在业内处于先进水平，是国内少数具备核心系统自主研发能力和自主知识产权的银行之一，也是国内目前唯一一家对外输出核心系统技术的银行。最早建成主数据中心、同城灾备、异地灾备三位一体的灾备体系，是国内首批符合国际公认灾难备份5级标准的银行及符合中国人民银行灾难备份规定要求的银行，关键信息系统可用性、金卡系统交易成功率等关键指标多年来稳居同业前列。

非公开发行补充资本，未来五年再启航

定增方案

兴业银行公告：拟以15.1元每股的价格向福建省财政厅、中国烟草、福建烟草、广东烟草、阳光控股以及福建投资集团6个投资者非公开发行约17.22亿股，募集资金约260亿元。其中，省财政厅、中国烟草、福建烟草、广东烟草、阳光控股、福建投资集团分别认购65亿、75亿、20亿、15亿、75亿、10亿元，分别占募集金额的25%、28.9%、7.7%、5.8%、28.9%、3.9%。本次定价基准日取董事会决议公告日，每股15.10元，为定价基准日前20个交易日均价的98.14%。关联方省财政厅、中国烟草、福建烟草、广东烟草认购股份的限售期为60个月，阳光控股、福建投资集团的锁定期为36个月。

点评:

- 定价较为保守，募集金额适中，5年锁定期增强市场信心
每股 15.1 的定价，是公司收盘价的 97.7%、定价基准日前 20 个交易日均价的 98.14%。1 倍 2015 年末每股净资产，0.95 倍一季度每股净资产。定价保守，但包括大股东在内的关联股东锁定 5 年增强市场信心。
- 第一大股东福建省财政厅持股比例小幅提升，引入新的投资者阳光控股、福建烟草和广东烟草
本次发行 17.22 亿股，占发行后股本的 8.3%。第一大股东福建省财政厅的持股比例从 18.22% 提升至 18.78%，持股比例小幅提升；中国烟草总公司及其下属公司福建海晟、湖南中烟合计持股比例为 6.73%，引入福建烟草和广东烟草后中国烟草总公司及其下属公司福建烟草、广东烟草、福建海晟及湖南中烟合计持股比例为 9.68%；阳光控股持股比例为 2.39%；福建投资集团持股比例为 0.85%。
- 资本水平低于同业，补充后核心一级资本充足率达到 9.19%
2015 年末，公司的核心一级和一级资本充足率分别为 8.43%、9.19%，核心一级资本补充率行业最低，主要是公司发展较快以及 2013 年以后公司没有启动再融资。本次补充资本后，核心一级资本充足率约提升 0.7 个百分点至 9.19%，达到股份制银行前列。资本补充也有利于公司新的五年战略规划的稳定布局。

投资建议和盈利预测

2016 年是公司未来五年战略规划的开局之年。未来五年公司将坚持大的战略方向即综合金融和节约资本不变，以投资银行和银银平台为抓手，向零售银行业务倾斜。公司在同业金融、综合经营上有优势，未来借助互联网金融平台建设以及业务协同的有效发挥将驱动公司业务积极发展。本次再融资为公司未来的发展增添新的动力。

不考虑定增情况，预计公司 2016 年实现每股收益 2.69 元，目前股价对应 2016 年每股净资产仅 0.9 倍，在基本面向上的背景下估值优势明显，我们维持公司买入的投资评级。

风险提示

经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	百万元/元	2014A	2015A	2016E	2017E
损益表数据					指标和估值				
生息资产	4,009,060	4,784,809	5,419,289	5,947,878	ROAA (%)	1.17	1.03	0.96	0.94
净息差 (%)	2.48	2.45	2.25	2.13	ROAE (%)	20.60	17.57	15.84	15.14
利息收入	219,414	255,972	284,960	315,542	每股净资产	12.86	15.10	17.15	19.36
利息费用	123,854	136,138	162,844	188,757	EPS	2.47	2.64	2.69	2.89
净利息收入	95,560	119,834	122,116	126,785	股利	10860	11622	12219	13097
贷款减值损失	19,651	37,093	47,286	46,076	DPS	0.57	0.61	0.62	0.67
非利息收入					股利分配率 (%)	23	23	23	23
佣金手续费净收入	27,041	32,190	37,657	43,305	股本	19052	19052	19052	19052
交易性收入	2,227	2,010	2,010	2,010	业绩指标				
其他收入	70	314	314	314	增长率 (%)				
非利息收入合计	29,338	34,514	39,981	45,629	净利息收入	11.32	25.40	1.90	3.82
非利息费用					非利息收入	25.15	17.64	15.84	14.13
业务管理费	29,451	32,849	35,734	40,373	非利息费用	4.82	19.26	9.86	13.56
其他管理费用	248	474	474	474	净利润	14.38	6.51	5.13	7.19
营业税金及附加	9,105	12,955	14,633	16,886	生息资产	16.68	19.35	13.26	9.75
非利息费用合计	38,804	46,278	50,841	57,733	总付息负债	12.21	19.31	8.21	11.90
税前利润	60,598	63,244	64,403	69,039	风险加权资产	26.00	17.74	7.37	11.71
所得税	13,068	12,594	11,619	12,460	收入分解				
净利润	47,138	50,207	52,785	56,580	净利息收入/营业收入	76.51	77.64	75.34	73.54
资产负债表数据					手续费净收入/营业收入	21.65	20.86	23.23	25.12
总资产	4,406,399	5,298,880	5,709,776	6,315,664	效率 (%)				
客户贷款	1,593,148	1,779,408	2,013,815	2,248,938	成本收入比	23.58	21.28	22.04	23.42
客户存款	2,267,780	2,483,923	2,744,735	3,074,103	营业费用/总资产	0.96	0.95	0.92	0.96
其他付息负债	1,663,586	2,399,935	2,506,053	2,735,446	流动性 (%)				
股东权益	257,934	313,648	352,732	394,733	客户贷款/生息资产	36.79	35.24	35.00	35.83
客户贷款平均/生息资产平均	36.8	35.2	35.0	35.8	贷存比	66.47	70.98	72.55	73.26
资产质量					客户贷款/客户存款和股东权益	60.26	63.35	64.35	64.92
不良贷款	17,544	25,983	34,602	40,553	期末客户贷款/客户存款	70.25	71.64	73.37	73.16
不良贷款率	1.10	1.46	1.72	1.80	资本信息 (%)				
贷款拨备覆盖	43,896	54,586	76,124	103,410	核心一级资本充足率	8.45	8.43	8.92	9.00
拨备覆盖率	250	210	220	255	一级资本充足率	8.89	9.19	9.62	9.63
拨备覆盖/客户贷款	2.76	3.07	3.78	4.60	资本充足率	11.29	11.19	12.59	12.78
信贷成本	19,651	37,093	47,286	46,076					
信贷成本 (%)	1.33	2.20	2.49	2.16					

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-16	买入	16.85	N/A
2	2015-04-21	买入	19.46	N/A
3	2015-04-28	买入	19.63	30.00 ~ 30.00
4	2015-09-25	买入	14.24	N/A
5	2015-10-28	买入	15.14	N/A
6	2015-11-23	买入	16.43	N/A
7	2016-01-18	买入	15.68	N/A
8	2016-04-28	买入	16.15	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用;非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD