

兴业银行高增长 成因分析

从 08 年上半年净利润增长来看，浦发的增速远远高于兴业，但从拨备前利润增速来看，兴业为 58.64%，高于浦发的 34.73%。很明显，浦发的净利润增长高于兴业，更大程度是来自于税改和拨备的变化，并不是公司成长性的反应。内生的增长率兴业应该高于浦发。

18.78

兴业银行的各类资产中，买入返售金融资产占总资产的比例达到了 18.78%，远高于浦发的 5.01%，也明显高于招行的

10.65%。

213.15%

从兴业银行 08 年中报披露的业务收入构成情况来看，买入返售收入占 13.16%，同比增长 213.15%。

40.56

从净利息收入来看，兴业银行 08 上半年增长较快，同比增长 40.56%，由生息资产规模扩张和净利差扩大所致。浦发同比增长 38.8%。招行同比增长了 64.16%。

153.48%

兴业和招行的买入返售所涉及的资产中，票据占据了很大的比重，较07年底的增长分别达到153.48%、53.27%。

3.02

从净息差来看，兴业上半年的净息差没有延续1季度的上升趋势，回落至3.02%。

10.34

兴业上半年存款总额增长速度为10.34%

9.19

在非息收入构成中，手续费及佣金净收入和汇兑收益占到了较大的比重。

45.4%

兴业银行的存款结构体现出零售存款业务的不足，2008年6月末其活期存款比重为45.4%，

12.45

兴业银行上半年非利息收入占比为12.45%。

30.28%

从贷款结构来看，兴业银行的零售贷款占比达到了30.28%，远高于浦发的15.99%，也高于招行的25.59%。

兴业的经营相对比较激进，而浦发和招行比较稳健。但在紧缩的大环境下，激进的经营带来的风险担忧较大。从业务类别来看，兴业银行的零售业务和债券业务有下降的趋势，而其中间业务发展迅猛，兴业银行的手续费及佣金收入明显表现出高于浦发和招行的势头，不过其持续性还有待观察。另外，买入返售金融资产收入成为兴业银行业绩增长的新亮点。



上半年 信贷资产

(拆出资金 + 发放贷款和垫款)
占总资产比例分别为兴业

48.44%、浦发 63.17%、招行 54.17%，较 07 年底分别增长 1.8、2.7、0.89 个百分点。

兴业银行

的各类资产中，买入返售金融资产占总资产的比例达到了 18.78%，远高于浦发的 5.01%，也明显高于招行的 10.65%，较 07 年底分别减少 1.18、3.84、3.29 个百分点。从 07 年年报就已经可以看到一个明显的趋势，信贷资产的占比出现明显下降，而买入返售金融资产的占比大幅攀升。2007 年，信贷和证券投资在兴业银行总资产中的占比分别下降

5.53 和 6.13 个百分点，而买入返售金融资产占比上升 10.84 个百分点。

 INDUSTRIAL BANK CO.,LTD.

从

三行买入返售金融资产的类别来看，主要是证券 / 债券、票据、信贷资产。值得注意的是，**兴业和招行的买入返售所涉及的资产中，票据占据了很大的比重，分别为 85.43%、80.08%**，较 07 年底的增长分别达到 153.48%、53.27%。由于兴业和招行买入返售的票据资产增长迅猛，其信贷资产和证券类资产相应收缩。浦发买入返售的票据资产所占比例相对较小，为 34.23%。



表 1：08 年中期主要资产类别占总资产的比例

	兴业	浦发	招行
总资产 (亿)	9169.64	10026.11	13957.91
较 07 年末增长 (%)	7.71	9.58	6.52
现金资产			
现金及存放 中央银行存款 (%)	13.07	16.12	14.10
存放同业款项 (%)	2.56	0.56	0.94
信贷资产			
拆出资金 (%)	1.16	2.80	2.40
发放贷款和垫款 (%)	47.28	60.37	51.77
投资			
应收款项类投资 (%)	2.80	2.25	1.19
持有至到期投资 (%)	6.44	9.25	5.23
其他			
买入返售金融资产 (%)	18.78	5.01	10.65
可供出售金融资产 (%)	5.30	1.34	11.12

表 2：08 中期买入返售金融资产类别

	兴业		浦发		招行	
	数额 (亿)	较 07 年底 增长 (%)	数额 (亿)	较 07 年底 增长 (%)	数额 (亿)	较 07 年底 增长 (%)
证券 / 债券	64.75	-24.25	238.96	-62.21	207.10	-75.22
票据	1470.94	153.48	171.98	22.55	1190.42	53.27
信贷资产	186.20	-29.60	91.50	145.31	89.11	-58.93
合计	1721.89	1.31%	502.44	-37.96	1486.63	-18.74

影响利润增长的因素



从

从净利息收入来看，兴业银行 08 上半年长较快，同比增长 40.57%，由生息资产规模扩张和净利差扩大所致。浦发同比增长 38.8%。招行同比增长了 64.16%。

从非利息净收入来看，兴业非利息净收入快速增长。非利息净收入达到了 18.70 亿元，同比大增 187.69%。浦发非利息净收入为 14.84 亿元，同比大增 128.31%。上半年招行非利息净收入达 46.25 亿元，较上年同期增长 65.65%。

从实际所得税率来看，均出现大幅下降，主要是因为执行新的所得税率，对净利润增速的贡献较大。08 年上半年实际所得税率同比下降分别为兴业 10.02 个百分点，浦发 29.5 个百分点，招行 9.41 个百分点。其中浦发的税率降幅最大，对净利润增速的贡献巨大。

从费用支出来看，兴业和招行的营业支出中业务及管理费与营业税金及附加同比增长分别为 36.83%、47.9%，均低于营业收入的增速，其对净利润增速的贡献为正。而浦发的这两项费用同比增长 59.28%，远高于其营业收入增速 43.86%，从而成为浦发利润增长的阻滞因素。招行同比增长 47.9%，也低于净收入增速 64.4%。兴业和招行的费用支出相对较小。

最后，从资产减值准备的计提来看，

兴业银行的资产减值准备计提同比大幅上升，从而成为利润增长的阻滞因素。兴业 08 年上半年资产减值准备计提 12.1 亿元，同比上升 66.57%，远快于净收入增速 49.63%。浦发 08 年上半年资产减值准备计提 12.1 亿元，同比下降 25.9%，远低于净收入增速 43.86%。招行资产减值准备计提 13.92 亿元，同比下降 11.84%。浦发和招行的资产减值准备计提同比下降从而成为上半年利润增长的驱动因素。

表 3：08 年中期主要财务数据

	兴业	浦发	招行
营业收入 (亿)	150.17	167.06	287.50
同比增长 (%)	49.63	43.86	64.40
利息净收入 (亿)	131.47	152.22	241.25
同比增长 (%)	40.56	38.85	64.16
手续费及佣金净收入 (亿)	13.80	8.99	40.94
同比增长 (%)	180.49	98.89	53.68
拨备前利润 (亿)	92.52	96.06	185.14
同比增长 (%)	58.64	34.73	74.89
税前利润 (亿)	80.42	83.95	171.22
同比增长 (%)	57.53	52.72	90.10
所得税费用 (亿)	14.98	20.21	38.77
同比增长 (%)	2.40	-31.33	34.29
净利润 (亿)	65.44	63.75	132.45
同比增长 (%)	79.63	149.61	116.42
实际所得税率 (%)	18.52	24.07	22.64
同比变动 (百分点)	-10.12	-29.47	-9.41
净息差 (%)	3.03	3.43	3.66
ROA (%)	0.74	0.64	0.98
ROE 摊薄 (%)	14.91	18.42	17.09
基本每股收益 (元)	1.31	1.13	0.90
同比增长 (%)	74.67	151.11	114.29
每股经营现金流 (元)	-13.14	3.857	-2.76
每股净资产 (元)	8.78	6.113	5.27
主要指标			
资本充足率 (%)	10.85	8.66	10.41
核心资本充足率 (%)	8.49	4.95	8.83
不良贷款率 (%)	1.04	1.22	1.25
存贷款比例 (%)	74.53	71.21	74.62
成本收入比 (%)	32.18	34.98	30.22
拨备覆盖率 (%)	174.38	215.08	216.13

收入构成分析

从

兴业银行 08 年中报披露的业

务收入构成情况来看，贷款收入、买入返售收入及债券投资收入在业务收入中的比重位居前三位，分别占到 64.36%、13.16%、8.50%。从各业务收入的增速来看，存放同业收入和买入返售收入增长迅猛，增幅均在 200% 之上。此外，兴业银行手续费及佣金收入增长也非常迅速，达到 153.60%。而无论从占比还是增长来看，买入返售金融资产为兴业银行带来的收入都不可忽视。值得注意的是，债券投资收入同比出现了负增长。



从

浦发中报披露的上半年收入

构成来看，贷款业务收入和债券投资收入占比最大，分别为 72.70% 和 10.32%。从增速来看，浦发的存放同业净收入大幅增长，增幅也达到 200% 之上。这一点与兴业相似。此外，浦发的手续费净收入和债券投资净收入同比增长分别为 99.06% 和 83.43%。



表 4：兴业 08 上半年业务收入变动情况

	金额 (亿)	占比 (%)	同比增长 (%)
贷款收入	178.76	64.36	41.45
拆借收入	3.78	1.36	86.38
存放央行收入	7.95	2.86	85.69
存放同业收入	5.07	1.83	223.29
买入返售收入	36.54	13.16	213.15
债券投资收入	23.60	8.50	-17.38
手续费及佣金收入	15.24	5.49	153.60
其他收入	6.80	2.45	193.20
合计	277.74	100.00	51.93

表 5：浦发 08 年上半年业务收入变动情况

项目	金额 (亿)	占比 (%)	同比增长 (%)
贷款业务净收入	121.45	72.70	34.48
拆放同业净收入	2.64	1.58	-1.92
存放中央款项净收入	11.40	6.82	77.68
存放同业净收入	-7.21	-4.32	210.87
债券投资净收入	17.25	10.32	83.43
手续费净收入	8.99	5.38	99.06
其他项目净收入	12.54	7.51	145.59
合计	167.06	100	43.86

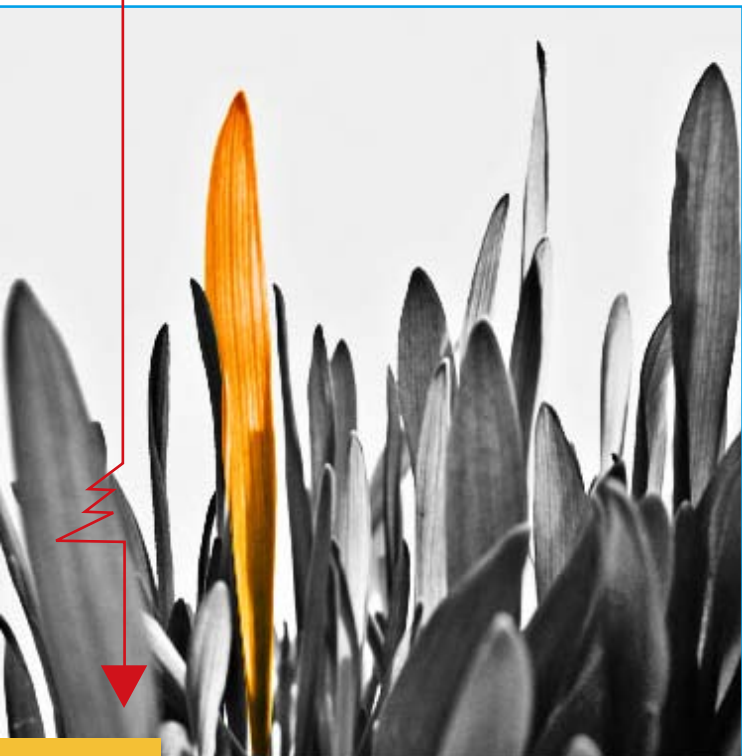
利息收入

从 **净利息** 收入来看，兴业银行 08 上半年长较快，同比增长 40.57%，由生息资产规模扩张和净利差扩大所致。浦发同比增长 38.8%。招行同比增长了 64.16%。

兴业银行

的利息收入中，发放贷款和垫款、买入返售以及债券所带来的利息收入在全部利息收入中所占的比例最大，分别为 69.39%、14.18%、9.64%，浦发的相关比例分别为 78.26%、3.47%、8.28%，招行的相关比例分别为 76.93%、4.58%、11.91%。

从利息收入情况来看，三家银行的买入返售利息收入同比增速都在 200% 以上，增长非常迅速，尽管兴业的增速在三家银行中并非最快，但由于其基数大，而且在全部利息收入中所占的比重远远大于浦发和招行，因此，兴业银行的买入返售利息收入对利息收入的贡献最大。由前面收入构成分析也可看出买入返售金融资产带来的收入在兴业银行利润增长中举足轻重的地位。



从

三家银行的净利差对比来看，招行无疑是最高的，浦发其次，兴业逊于前二者。不过，从生息资产及付息负债的增长来看，浦发增速最快，兴业次之。由于从同比看兴业银行的同业负债出现了负增长，使得上半年兴业银行盈利资产的增速放慢。

从净息差来看，兴业上半年的净息差没有延续 1 季度的上升趋势，回落至 3.02%。这与活期存款占比大幅下降导致存款成本上升有关。浦发上半年的净息差较 1 季度略有下降，至 3.23%，这与央行上调法定存款准备金率、存款定期化等因素有关。招行上半年的净息差继续超越 1 季度，创出历史新高 3.62%。主要是由于 2007 年下半年以来央行连续提高存贷款基准利率，而活期存款利率没有明显变化，同时，提高了对中小企业的定价能力。

说到利息收入，就不能不提一下存贷款结构。

表 6：上半年利息收入分解

	兴业			浦发			招行		
	收入(亿)	同比(%)	占比(%)	收入(亿)	同比(%)	占比(%)	收入(亿)	同比(%)	占比(%)
存放央行	7.95	85.75	3.09	11.40	77.29	4.14	13.13	79.62	3.67
存放同业款项	5.07	222.93	1.97	0.50	-41.86	0.18	1.49	-60.79	0.42
拆出资金	3.78	86.21	1.47	3.66	18.83	1.33	8.95	19.65	2.50
买入返售	36.54	213.11	14.18	9.56	646.88	3.47	16.37	258.99	4.58
发放贷款和垫款	178.76	41.46	69.39	215.49	53.69	78.26	275.23	61.88	76.93
债券	24.83	-14.20	9.64	22.80	78.68	8.28	42.61	43.61	11.91
其他	0.67	116.13	0.26	11.95	75.99	4.34	-	-	-
利息收入合计	257.61	47.30	100.00	275.34	60.64	100.00	357.78	60.55	100.00
利息支出	126.13	55.03	-	123.13	99.34	-	116.53	53.57	-
利息净收入合计	131.47	40.56	-	152.22	38.85	-	241.25	64.16	-

表 7：08 年中期净利差

	兴业	浦发	招行
生息资产(亿)	9014.75	9847.95	13733.84
比 07 年底增长(%)	7.01	9.66	6.35
付息负债(亿)	8605.81	9375.51	12860.12
比 07 年底增长(%)	7.31	7.73	5.13
净利差(%)	2.88	3.13	3.51
净息差(%)	3.02	3.23	3.62

2008 年上半年，兴业贷款同比增长 17%，

几乎为 2004 年后的最低水平，环比增长也是较低的。上半年仅使用了全年信贷额度的 52%，明显低于 68% 的政策上限，贷款增长有所放缓，主要是其负债较多的来自于债券融资和同业往来，存款比重相对较小。存贷比、流动性紧张和负债增速下降等因素限制了兴业银行上半年贷款的发放。从上半年存款总额相比 07 年末的增速来看，兴业银行明显慢于浦发和招行，但横向比较而言，其贷款增速却和招行基本一致，略慢于浦发。这也表明兴业在放贷方面较其他两行更为激进。



从贷款结构看

兴业银行的零售贷款占比达到了 30.28%，远高于浦发的 15.99%，也高于招行的 25.59%，从具体行业来看，兴业银行大部分贷款集中于和房地产市场相关的行业以及和受宏观影响较大的制造业，风险较高。

相比而言，招行的房地产贷款的风险较低。受全国个人住房贷款市场普遍收紧的影响，招行的零售贷款总额占贷款总额的 25.59%，比 07 年末略微下降 0.41 个百分点，但占比仍然很高。截至 08 年 6 月末，浦发零售贷款总额比 07 年末上升 10.1%，占比为 15.99%，比 07 年末下降 0.39 个百分点。个贷增速较快，但占比下降。与招行相比，其房地产贷款占比仍然较高。

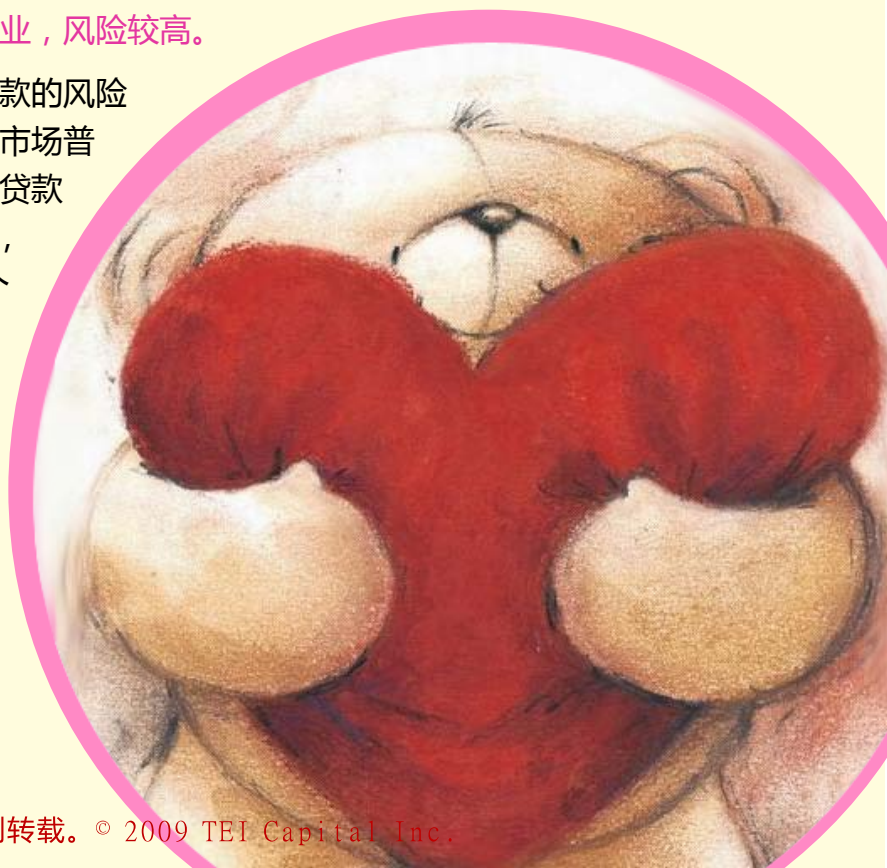


表 8：08 年中期存贷款结构

	兴业	浦发	招行
存款总额 (亿)	5341.45	8335.28	10466.26
活期存款占比 (%)	45.40	44.12	53.56
定期存款占比 (%)	41.34	42.05	46.44
其他存款占比 (%)	13.26	13.83	-
存款总额较 07 年底增长 (%)	5.69	9.18	10.93
贷款总额 (亿)	4415.24	6216.72	7426.60
公司贷款占比 (%)	67.03	79.81	67.00
制造业占比 (%)	17.83	24.85	20.12
房地产业占比 (%)	14.29	9.80	5.81
零售贷款占比 (%)	30.28	15.99	25.59
贴现占比 (%)	2.69	4.20	7.41
贷款总额 07 年底增长 (%)	10.34	12.83	10.32

存款结构

兴业银行 的存款结构体现出零售存款业务的不足，2008 年 6 月末其活期存款比重为 45.4%，较 2007 年末大幅下降了 7.38 个百分点，降幅巨大，这和资本市场大跌不无关系。存款平均成本较 2007 年全年水平上升了 40 个基点左右。存款利息支出增长 55%。兴业银行零售存款比重较低，仅有 13%，而且这部分存款的中活期存款更少，因此受全行业存款定期化的负面影响更大。这一点，招行优势最大，其特色就是活期存款占比较高；尽管活期存款占比由年初的 57.41% 降为 6 月末的 53.56%，但仍然保持较高。浦发活期存款占比从 07 年末的 48.23% 降至 08 年 6 月末的 44.12%，降幅小于招行和兴业，但仍对净息差有一定的负面影响。



利息收入

兴业银行

上半年非利息收入占比为 12.45%，在非息收入构成中，手续费及佣金净收入和汇兑收益占到了较大的比重。兴业银行的手续费及佣金净收入同比增加 180.49%，对手续费高增长贡献最大的代理业务和咨询顾问业务，此外银行卡业务也保持了较快的增长。在这几项收入中，银行卡业务的增长较为持续，但目前占比仅 10%。代理业务主要是基金、保险产品以及理财产品的代销，稳定性要弱于银行卡业务。而 2008 年上半年占收入比重最高的是咨询顾问业务收入，这部分收入同比增长近 200%。这主要是与 2008 年贷款业务有关，2008 年信贷额度控制促进了这部分业务收入的爆发式增长。这部分收入波动性较大，未来持续性不强。此外，汇兑收益大增 766.67%。



浦发银行

上半年非利息净收入占比为 8.88%，较 08 年 1 季度的占比 5.55% 提高较多，也高于 07 年的 5.66%，但与兴业和招行相比仍然偏低。手续费及佣金净收入同比增长 98.89%，其中信用承诺手续费及佣金、顾问和咨询费和银行卡手续费占据前三位。



招商银行

上半年非利息净收入占比为 16.09%，较 07 年 6 月末的 15.97% 略有上升；但较 07 年末的 17.23% 有所下降，主要因资本市场大幅下跌，其公允价值变动收益减少所致。非息净收入以手续费及佣金为主，占营业收入比重为 14.24%，同比增长 53.68%；汇兑净收益扭亏为盈，从 1 季度末的负 3.02 亿元变为 2.87 亿元。公允价值变动、汇兑及投资收益合计 5.31 亿元，同比增长 314.84%。

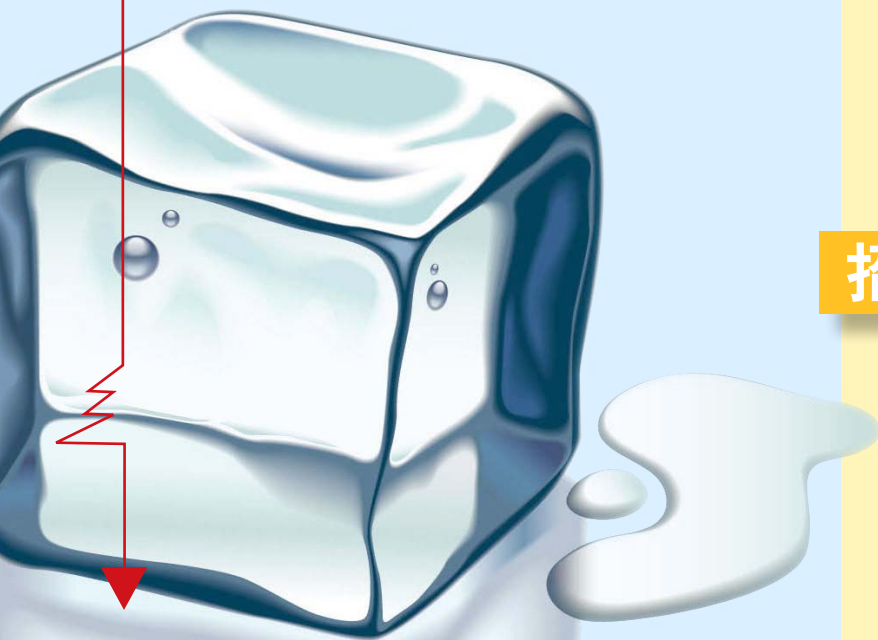


表 9：非利息收入构成

	兴业			浦发			招行		
	金额 (亿)	同比 (%)	占营业 收入比 (%)	金额 (亿)	同比 (%)	占营业 收入比 (%)	金额 (亿)	同比 (%)	占营业 收入比 (%)
手续费及佣金净 收入	13.80	180.49	9.19	8.99	98.89	5.38	40.94	53.68	14.24
汇兑收益	4.68	766.67	3.12	2.55	42.46	1.53	2.87		0.99
投资收益	1.96	712.50	1.31	0.77	148.39	0.46	0.66	633.33	0.23
公允价值变动 收益	-2.08	-287.39	-1.39	1.17	282.81	0.70	1.78	76.24	0.62
其他业务收入	0.33	-43.10	0.22	1.36	161.54	0.81	-	-	1.85
非利息收入合计	18.70	187.69	12.45	14.84	128.31	8.88	46.25	65.65	16.09

总结

从 08 年上半年净利润增长来看，浦发的增速远远高于兴业，但从拨备前利润增速来看，兴业为 58.64%，高于浦发的 34.73%。很明显，浦发的净利润增长高于兴业，更大程度是来自于税改和拨备的变化，并不是公司成长性的反应。内生的增长率兴业应该高于浦发。

另外，从营业收入与净利润的增速来看，三家银行的营业收入增速都远远落后于同期净利润增速，说明上半年的增长只有一小部分真正来自于收入的增长。就兴业而言，有效税率的下降和费用开支增长放缓对利润增长大有帮助。浦发则主要受益于拨备的释放及税率的大幅下降。

兴业的经营相对比较激进，而浦发和招行比较稳健。但在紧缩的大环境下，激进的经营带来的风险担忧较大。从 2008 年披露的不良率来看，兴业银行的资产质量有所改善，但还是存在一定的隐忧。上半年逾期贷款从 07 年末的 42.9 亿上升到了中期的 58.5 亿，增长 36%，逾期贷款占贷款总额的比例也从 07 年末的 1.07% 上升到 08 年中期的 1.32%。此外，2008 年 6 月其关注类贷款比重较 2007 年年末上升了 13 个基点，这也暗示了其资产质量的隐忧。考虑到兴业银行较高的房地产贷款比重，不能不对未来的资产质量变化提高警惕。另外，目前兴业银行的拨备覆盖率虽然较高，但拨备 / 全部贷款的比值较低，在同业中也处于较低的水平，未来随着信贷风险的上升，兴业银行的拨备占全部贷款的比重也将进一步上升，信贷成本也会有所上升。而浦发的信贷成本在 08 年中期呈现出大幅下降的趋势。

从业务类别来看，兴业银行的零售业务和债券业务有下降的趋势，而其中间业务发展迅猛，兴业银行的手续费及佣金收入明显表现出高于浦发和招行的势头，不过其持续性还有待观察。

另外，买入返售金融资产收入成为兴业银行业绩增长的新亮点。在信贷从紧的背景下，信贷规模是一个稀缺资源，而买入返售的信贷、票据等资产不会占用自身的信贷规模，又能够获取较高的收益。由于此类业务的期限较短，一般在三个月之内，资产的变现能力很强；其次，银行的交易对手均为金融同业，发生信用风险的概率较低。因此风险隐患较小。

瑞象免责声明：

本版文章内容纯属作者个人观点，仅供投资者参考，并不构成投资建议，投资者据此操作，风险自担。