

兴业银行 2008 年报及 2009 年 1 季报点评

兴业银行 (601166) 评级: 增持 (维持)

2009 年 4 月 28 日 星期二

李文

010-66216231-816

liwen@longone.com.cn

联系人: 白雅萱

021-50586660-8646

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	50
流通股本(亿股)	39.8
总市值(亿元)	1075.5
流通市值(亿元)	855.7

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-6.18	-6.75
3 个月	15.31	-8.33
6 个月	83.79	31.90

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1. 《兴业银行 2008 年业绩快报点评》
2009.1.19

投资要点

- 2008 年度, 兴业银行营业收入同比增长 34.73%, 税前利润和净利润分别增长 28.66%、32.60%。每股收益 2.28 元, 每股净资产 9.80 元。分配预案为每 10 股派现 4.50 元 (税前)。
- 2009 年 1 季度, 兴业银行营业收入负增长 8.39%, 资产减值损失支出增长减少 39.96%, 税前利润和净利润分别下降 3.71%、4.75%。每股收益 0.59 元。
- 最近连续三个季度, 净利息收入呈现明显的负增长, 营业收入大体类似。
- 净利息收入明显负增长的主要原因是净利息收益率显著回落。根据我们的测算, 2007 年、2008 年、2009 年 1 季度, 其净利息收益率分别为 2.92%、2.86%、2.27%, 而且还有下行空间。
- 我们预计, 2009 年度兴业银行营业收入小幅下跌 0.44%, 净利润下跌 4.86%, EPS2.17 元; 2010 年净利润增长 31.79%, EPS 约 2.86 元。按 2009 年度业绩及目前的股价, 对应的 P/E、P/B 分别为 9.91 倍和 1.87 倍。
- 投资评级: 增持 (维持)

1. 两份报告主要数据

1.1 2008 年报财务会计数据

2008 年度，兴业银行营业收入 297.15 亿元，同比增长 34.73%，营业支出增长 29.39%，拨备前利润增长 38.79%，资产减值损失支出增长 103.50%，税前利润和净利润分别增长 28.66%、32.60%。每股收益 2.28 元，每股净资产 9.80 元。分配预案为每 10 股派现 4.50 元（税前）。

1.2 2009 年 1 季报主要数据

一季度，兴业银行营业收入 67.23 亿元，同比负增长 8.39%，主要原因是净利息收入同比负增长 6.67%，手续费和佣金净收入负增长 19.45%。营业支出负增长 8.81%，资产减值损失支出减少 39.96%，税前利润和净利润分别下降 3.71%、4.75%。每股收益 0.59 元。

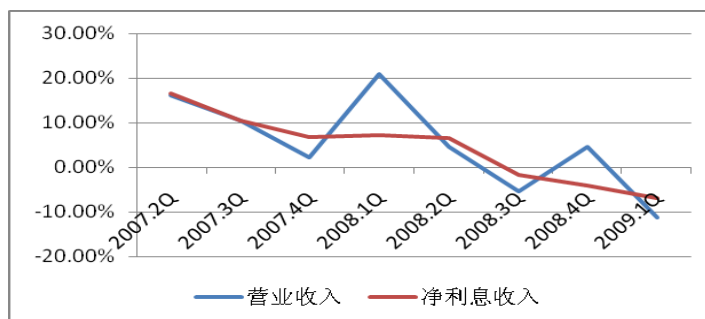
2. 主要生息资产配置情况

与 2008 年底比较，2009 年 1 季度兴业银行总资产余额 10972 亿元，增长 7.48%；贷款总额（含贴现）余额 5852 亿元，增长 17.18%；存款总额 7275 亿元，增长 15.03%。在贷款总额（含贴现）内部，贷款增长 17.30%，其中，公司贷款增长 25.58%，贴现增长 16.21%。

3. 净利息收入和营业收入加速下行

截止一季度，兴业银行净利息收入已连续三个季度负增长，一季度开始加速。主要受此影响，营业收入变化趋势大体相同（2008 年 4 季度正增长）。

图 1 净利息收入及营业收入环比增长

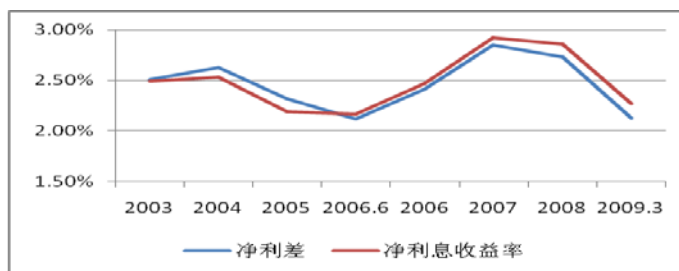


资料来源：兴业银行，东海证券研究所

4. 净利息收益率等明显回落

从年度数据来看，无论净利差还是净利息收益率，2008 年已经开始回落，2009 年第一季度回落速度明显加快，这印证了我们此前的一系列分析结论。我们同样坚持认为，一季度并不是净利差及净利息收益率的底部。

图 2 净利差及净利息收益率变化趋势



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

5. 不良贷款率下降，拨备覆盖率上升

2008 年底，不良贷款余额 414895 万元，较 2008 年 9 月底减少 65341 万元，这可能主要得益于下半年核销了 73054 万元。2009 年 1 季度，不良贷款余额小幅增加，但不良率已下降至 0.72%（2008 年底：0.83%）。

2009 年 3 月底，兴业银行拨备覆盖率已上升至 229.82%（2008 年底：226.58%）。

不良贷款率下降和拨备覆盖率上升，将为可能出现的不良贷款增加对利润的消极影响提供缓冲余地。

6. 盈利预测

我们预计，2009 年度兴业银行营业收入小幅下跌 0.44%，净利润下跌 4.86%，EPS2.17 元；2010 年净利润增长 31.79%，EPS 约 2.86 元。

按 2009 年度业绩及目前的股价，对应的 P/E、P/B 分别为 9.91 倍和 1.87 倍。

投资评级：增持（维持）

表 1 兴业银行盈利预测 万元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	973660	1366082	2205540	2971496	2958452	4288325
1、利息净收入	930546	1329466	2084599	2619244	2547353	3804006
利息收入	1724635	2493902	4019765	5252485	4827017	6090184
利息支出	794089	1164436	1935166	2633241	2279664	2286177
2、手续费和佣金净收入	23723	43261	151786	262384	341099	409319
3、其他收入	19391	-6645	-30845	89868	70000	75000
二、营业支出	462738	625405	952802	1232836	1212966	1843980
三、拨备前利润	510922	740677	1252738	1738660	1745487	2444346
四、资产减值损失	158094	240242	167884	341642	414183	643249
五、扣除减值损失后利润	352828	500435	1084854	1397018	1331304	1801097
营业外收支净额	1646	4184	6161	6710	6000	6000
六、税前利润	354474	504619	1091015	1403728	1337304	1807097
所得税费用	107975	124795	232440	265226	254088	379490
七、净利润	246499	379824	858575	1138502	1083216	1427606
EPS (元)	0.62	0.95	1.75	2.28	2.17	2.86
每股净资产 (元)	3.20	4.05	7.78	9.80	11.52	13.92

资料来源：兴业银行，东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名: 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

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 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122