

2009-05-05

多元化银行

兴业银行 601166.SH

上调

增持

当前价格	21.51 元
目标价格	29.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

金麟

021-22169117

jinlin@ebcn.com

沈维

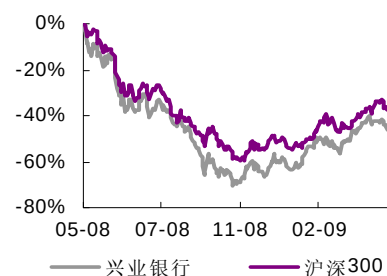
021-22169121

shenwei@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	5,000
总市值(百万元)	107,550
流通比例(%)	79.60%
12个月最高/最低(元)	41.38/11.47
近3月日均成交量(百万股)	42.77
主要股东	福建省财政厅

股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.22	-2.32	-6.73
绝对收益	3.37	22.97	-38.17

相关报告:

一季度营收下降, 负增长或再延续
 2009-04-28
 提前拨备使得业绩表现低于预期
 2009-01-18

海西经济区建设带来和平红利

◇ 事件: 国务院原则通过《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》

◆ 原则通过《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》:

《意见》支持海西经济区建设的内容涵盖七大方面, 虽然没有直接涉及金融创新, 但有关“加快现代化基础设施建设”、“高起点发展特色产业”、“先行试验一些重大改革措施”等表述都可能涉及金融领域。未来的创新重点可能包括汇兑、贸易结算、产业基金、股权投资基金等方面。

◆ 兴业银行有小半业务集中在福建省内:

兴业银行 441 家分支机构中有 125 家处于福建省内, 2008 年公司营业收入和营业利润分别有 17.48% 和 21.17% 来自于福建省内, 且省内业务的营业利润率(营业利润/营业收入)为 56.95%, 高于全行平均的 47.01%。从存贷业务来看, 福建省贷款余额占全行比重为 16.32%。

◆ 和平红利: 兴业银行将从海西经济区建设中明显收益:

在目前的政治经济条件下, 海西经济区建设将能产生巨大动能, 把福建省从原来的统战前线变为两岸经济融合前沿, 从而释放和平红利。这种和平红利体现在两个方面, 一是原本被军事用途所占用的资源可以用于经济建设, 例如福建省内的天然良港原本用于军事用途, 今后可以更多地转为民用; 二是信心和预期稳定之后, 两岸交流将更加宽松, 交易成本的下降将明显增加经济活力。

而兴业银行将从两个方面受益。

一方面, 海西经济区建设可能带来金融创新, 而作为最大的省内金融机构, 兴业银行势必在这些金融创新中更多地获益。

另一方面, 福建省经济本身的发展也会为金融机构带来更多业务发展机遇。近年来兴业银行推行全国化经营, 省内业务占比快速下降, 但预计随着海西经济能量的释放, 这一比重可能反弹。

◆ 调高评级至“增持”:

预计公司的 ROE 将在 2009-2011 年持续稳定在 20% 左右的水平。据此测算, 合理的 PB 可以达到 2.4 倍, 而目前为 2.1 倍的 2009PB。

此前我们根据客户和业务模式, 预期该行不良生成在经济下行期间将明显增加, 但结合一季报来看, 兴业的管理优势优于我们此前的判断。上调评级至“增持”。

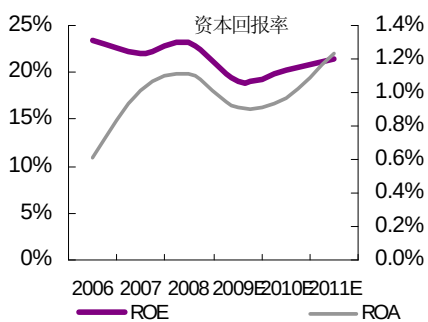
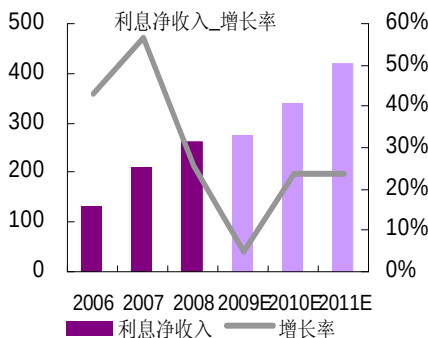
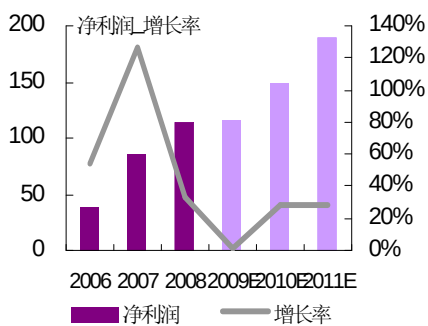
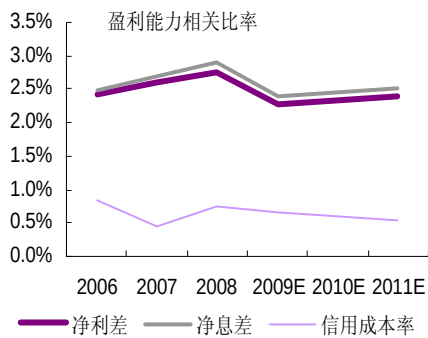
业绩预测和估值指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	22,055	29,715	30,884	38,159	47,153
营业收入增长率	61.45%	34.73%	3.94%	23.55%	23.57%
净利润(百万元)	8,586	11,385	11,591	14,843	18,998
净利润增长率	126.05%	32.60%	1.81%	28.06%	27.99%
EPS(元)	1.72	2.28	2.32	2.97	3.80
ROE	22.07%	23.22%	19.12%	20.29%	21.49%
P/E	13	9	9	7	6
P/B	3	2	2	1	1
P/PPOP	9	6	6	5	4

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
利息收入	36,789	48,772	52,230	62,107	75,572
利息支出	15,943	22,579	24,707	28,096	33,544
净利息收入	20,846	26,192	27,522	34,011	42,027
手续费和佣金净收入	1,518	2,624	2,658	3,372	4,268
营业收入	22,055	29,715	30,884	38,159	47,153
营业税金及附加	1,471	1,957	2,050	2,533	3,129
业务及管理费	8,005	10,349	10,866	12,978	15,506
资产减值损失	1,679	3,416	3,860	4,478	5,045
营业支出	11,207	15,745	16,801	20,017	23,712
营业利润	10,849	13,970	14,083	18,142	23,441
利润总额	10,910	14,037	14,161	18,231	23,543
所得税	2,324	2,652	2,570	3,388	4,545
净利润	8,585.77	11,385.03	11,590.98	14,843.21	18,998.48

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	851,335	1,020,899	1,271,819	1,540,308	1,859,541
现金及存放央行	93,863	127,824	132,062	163,466	198,791
存放同业	42,290	96,725	120,906	145,088	174,105
拆出资金	4,017	13,198	16,497	19,797	23,756
买入返售金融资产	169,956	117,275	146,594	168,584	193,871
发放贷款和垫款	393,029	489,986	637,060	790,500	973,072
交易性金融资产	21,126	18,622	23,278	26,770	31,588
证券投资-可供出售金融资产	43,365	77,168	96,460	110,929	127,568
证券投资-持有至到期投资	61,593	55,540	69,425	79,839	94,210
总负债	812,438	971,877	1,211,206	1,467,170	1,771,115
同业及其他金融机构存放	191,123	182,914	219,497	263,397	316,076
拆入资金	991	12,718	15,261	18,313	21,976
交易性金融负债	0	644	773	928	1,113
卖出回购	43,142	58,296	61,211	64,272	67,485
客户存款	505,371	632,426	822,154	1,019,471	1,253,949
股东权益	38,897	49,022	60,613	73,138	88,426
股本	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
资本公积	17,356	17,696	17,696	17,696	17,696
盈余公积	2,265	3,403	3,403	3,403	3,403
未分配利润	9,502	16,543	28,134	40,659	55,946
少数股东权益	0	0	0	0	0

资料来源：光大证券、上市公司

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	61.45%	34.73%	3.94%	23.55%	23.57%
净利润增长率	126.05%	32.60%	1.81%	28.06%	27.99%
税前利润增长率	116.21%	28.66%	265.63%	28.74%	29.14%
拨备前利润增长率	69.13%	38.79%	312.22%	26.07%	25.93%
EPS 增长率	632.37%	32.60%	1.81%	28.06%	27.99%
估值指标					
PE	13	9	9	7	6
PB	3	2	2	1	1
EV/EBITDA	16	12	12	9	7
EV/EBIT	16	12	12	9	7
EV/NOPLAT	24	16	15	12	9
EV/Sales	8	6	6	4	4
EV/IC	2	2	1	1	1
盈利能力 (%)					
净利差率	2.59%	2.77%	2.26%	2.33%	2.38%
净利息收益率	2.70%	2.91%	2.39%	2.45%	2.50%
成本收入比	36.30%	34.83%	33.36%	34.01%	32.89%
拨备前利润率	56.80%	58.51%	58.10%	59.28%	60.41%
税前净利润率	49.47%	47.24%	45.85%	47.78%	49.93%
税后净利润率	38.93%	38.31%	37.53%	38.90%	40.29%
ROA	1.01%	1.12%	0.91%	0.96%	1.23%
ROE	22.07%	23.22%	19.12%	20.29%	21.49%
偿债能力					
超额准备金率	0.07	0.09	0.05	0.05	0.05
核心资本充足率	8.83%	9.00%	2.48%	3.17%	3.93%
资本充足率	0.12	0.11	0.13	0.11	0.11
拨备覆盖率	1.55	2.27	2.29	2.46	2.51
每股指标					
EPS	1.72	2.28	2.32	2.97	3.80
每股红利	0.33	0.00	0.32	0.46	0.74
每股经营现金流	5.05	0.00	8.77	7.76	9.47
每股净资产	7.78	9.80	12.12	14.63	17.69
每股销售收入	4.41	5.94	6.18	7.63	9.43
每股税前利润	2.18	2.81	2.83	3.65	4.71

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

金麟：2002年毕业于西安交通大学，获金融学硕士。毕业后就职于交通银行。2007年11月加盟光大证券研究所，现为银行业分析师。

沈维：光大证券银行业分析师，CFA Charter Pending Candidate，曾就职于毕马威华振会计师事务所(KPMG)。

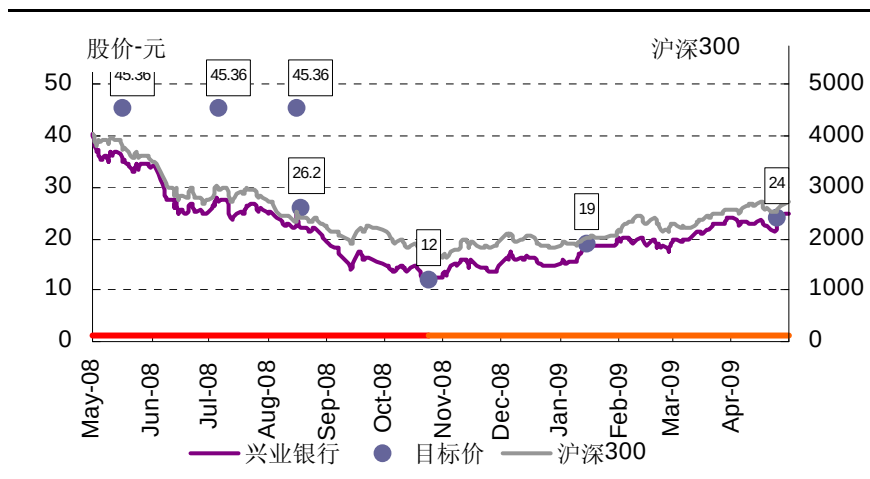
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

兴业银行（601166）

分析师：金麟



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-05-20	36.55	45.36	增持
2008-07-10	27.81	45.36	增持
2008-08-22	24.87	26.20	增持
2008-10-28	11.72	12.00	中性
2009-01-18	17.08	19.00	中性
2009-04-28	22.23	24.00	中性

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。