



兴业银行 (601166.SH)

谨慎推荐 (上调)

所属行业: 银行业
行业评级: 谨慎推荐

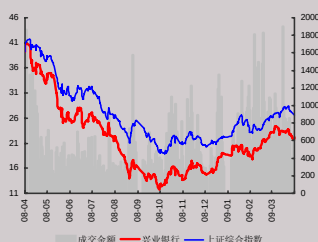
股价数据

12 个月区间 (元)	11.47-41.06
收益率	-44.50%

股本结构

总市值 (亿元)	1100
流通市值 (亿元)	876
总股本 (亿股)	50
流通 A 股 (亿股)	40
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
程娇翼

Tel: (8621) 58303675
Fax: (8621) 58318543
Email: chengjy@qlzq.com.cn

兴业银行: 资产质量提升明显, 未来拨备释放业绩

报告起因: 兴业银行 2008 年实现归属母公司净利润 114 亿, 同比增长 32.6%, 实现每股收益 2.28 元, 每股净资产为 9.8 元。兴业银行 2009Q1 实现净利润 29 亿元, 同比下降 5%, 实现每股收益 0.59 元, 每股净资产为 10.40 元

投资要点:

◇ 2008 年报要点:

- 1) 总资产收益率由 2007 年末的 1.17% 上升至 2008 年末的 1.22%, 平均净资产收益率由 2007 年的 25% 上升至 26%, 在上市银行中仅次于浦发和招行, 在同业中处于前列;
- 2) 2008 年贷款增加主要是公司类贷款, 而零售贷款余额则略有下降, 其中第四季度票据贴现增加较为明显。
- 3) 第四季度净息差较第三季度下降约 28 个基点, 年度净息差为 2.52%, 较 2007 年提升 28 个基点。
- 4) 中间业务收入同比大幅增长 72%, 其中手续费及佣金净收入同比增长 73%。就第四季度单季度来看, 不论是同比还是环比均有所增长。中间业务收入在营业收入中的比重从 5.48% 上升到 11.85%。
- 5) 不良贷款率和不良贷款余额双降, 不良率降至 0.83%, 为中型股份制银行中最低水平, 较 2008 年初下降 31 个基点, 较 2008 年三季度末下降 23 个基点, 信贷成本为 0.65%, 拨备覆盖率上升至 227%, 资产质量在较好的基础上进一步提升。

◇ 2009Q1 季报要点:

- 1) 一季度净利润环比增长 50%, 环比增长显著的主要原因是拨备支出显著下降所致。单季度利息净收入和中间业务收入同比和环比均有所下降。管理费用同比和环比均有所下降。
- 2) 一季度新增贷款 857 亿, 主要是一般公司类贷款增加 (占新增贷款比重 93%), 而票据贴现 (占新增贷款比重 11%) 在前两月增加明显, 三月下降; 零售贷款余额继续下降。
- 3) 一季度单季度净息差较去年第四季度下降近 40 个基点, 由于兴业银行的个贷占比较高, 重定价多集中在年初, 所以去年四季度和今年一季度净息差收窄幅度在预期之内, 预计二季度还会有收窄, 但幅度会大大放缓。对于行业净息差趋势, 我们维持在上半年企稳的判断。
- 4) 不良率继续下降 11 个基点至 0.72%, 拨备覆盖率近 230%。



◇ 业务开展情况:

1) **一季度信贷投放结构:** 一季度贷款投放主要集中在四个行业: 水利、国有资产投资管理、交运和土地储备类, 以国有企业和有政府背景为主, 这四个行业信贷投放量占比约 60%, 我们认为这种信贷结构是和整个宏观经济和国家政策匹配的结果, 虽然是阶段性集中的信贷投放, 但预计资产质量比较好。

2) **同业存款成本趋势判断:** 2009 年一季度同业存款成本较去年同期提高了十多个 BP, 由于去年三季度以后同业成本上升比较显著, 所以预计今年下半年该部分负债成本同比会有所改观。

3) **零售银行余额和占比下降的原因主要有两方面: 一是零售业务的突破重点有所转移, 二是受制于整个房地产市场的环境。**兴业银行 2006 年和 2007 年个贷业务(主要是按揭)发展比较迅猛。但以资产带动负债的运作模式使得零售存款业务远远跟不上贷款的速度, 这一缺口不仅影响了零售业务的开展, 还影响到了全行资产负债的平衡。所以公司从去年三季度开始着重发展零售存款业务; 此外房地产市场低迷也是公司未加大个人按揭业务的营销的重要原因。**对于零售业务未来的发展重点, 预计小微企业和消费信贷将是重点, 收益率比按揭贷款更好, 也符合当前的经济形势。**

4) 兴业银行虽然房地产类占比较高, 但目前资产质量在行内最好, 即使是开发性贷款, 一季度末的不良率也只有 0.39%。

5) “银银平台”业务 2008 年业绩突出: 08 年银银平台累计上线数 138 家, 新增 81 家, 办理结算量同比增长 64%, 代理销售理财产品较 2007 年增加 5 倍多。2009 年将继续加大改业务的开展, 计划 a) 将目前的单点连接变成网状连接; b) 打造财富管理销售平台, 从一季度的销售情况来看很好; c) IT 外包上线力争在 09 年实现较为明显的增长; d) 提高合作质量和效益(力争通过结算业务降低资金成本), 建成专属的业务品牌。

6) 一季度关注类贷款有所增加, 增加的主要是房地产开发和制造业贷款, 原因有三方面: 一是整个经济环境导致企业产能过剩, 销售不足, 资金不足, 从正常迁徙至到关注。二是有一部分贷款因为好转, 从不良贷款上升到关注。三是为了培育一些长期客户。有的大型国有企业, 投资大, 从现金流来看, 现金流为负, 按照原则分到关注类, 但从长远来看, 还是优质企业, 投产后现金流会由负转正。估计以上三种情况各占三分之一。

7) **费用成本可控, 成本收入比上升压力不大:** 费用中员工费用约占一半, 这部分主要和效益挂钩, 收入减少, 该部分费用会随之减少; 另外其他费用以和净收入挂钩的可变费用为主, 也会随着收入的减少而减少, 费用成本可控。

◇ 业绩预测和投资评级:

上调兴业银行业绩预测, 我们预计兴业银行 2009 年和 2010 年每股收益为 2.36 元和 2.69 元, 同比增长 3.7% 和 14%, 每股净资产分别为 12.2 和 14.9 元, 当前股价对应的 09 年 PE 为 9.32 倍, PB 为 1.81 倍。我们认为兴业银行资产质量大为改观, 市场所担心的房地产相关类贷款质量较好, 盈利能力在同业居前, 相对来说当前估值偏



低，上调公司投资评级至“谨慎推荐”。

附表 1：A 股上市银行盈利预测及当前估值比较

股票代码	股票简称	近期评级	前收盘价	A 股总股本 (百万)	A 股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	4.01	250,962	1,006,359	0.33	0.34	0.40	1.81	2.18	2.50
601939.SH	建设银行	中性	4.32	9,000	38,880	0.40	0.41	0.47	1.99	2.42	2.80
601988.SH	中国银行	中性	3.47	177,819	617,032	0.25	0.27	0.31	1.84	2.16	2.42
601328.SH	交通银行	推荐	6.25	25,930	162,062	0.58	0.64	0.74	2.96	3.62	4.23
600036.SH	招商银行	推荐	15.19	12,045	182,966	1.42	1.51	1.90	5.41	6.92	8.52
601166.SH	兴业银行	谨慎推荐	22.00	5,000	110,000	2.28	2.36	2.69	9.80	12.17	14.86
600000.SH	浦发银行	推荐	21.05	5,661	119,171	2.21	2.34	2.59	7.36	9.47	11.59
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	15.60	3,105	48,445	0.20	1.50	1.79	5.28	6.54	8.03
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	9.85	4,991	49,157	0.62	0.77	0.89	5.49	6.27	7.01
600016.SH	民生银行	推荐	5.37	18,823	101,080	0.42	0.58	0.76	2.86	3.45	4.15
601998.SH	中信银行	中性	4.79	26,632	127,565	0.34	0.37	0.41	2.45	2.81	3.15
601169.SH	北京银行	谨慎推荐	11.68	6,228	72,738	0.87	0.93	1.15	5.43	6.35	7.50
002142.SZ	宁波银行	谨慎推荐	8.69	2,500	23,000	0.55	0.61	0.74	3.55	4.17	4.78
601009.SH	南京银行	中性	12.54	1,837	23,033	0.84	0.90	1.02	5.95	6.86	7.70

股票代码	股票简称	2008ROAA	2008ROAE	2008 核心资本充足率 %	2008 资本充足率 %	市盈率 PE			市净率 PB		
						2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
601398.SH	工商银行	1.20%	19.40%	10.75	13.06	16.40	12.03	11.58	2.47	2.21	1.83
601939.SH	建设银行	1.31%	20.88%	10.17	12.16	14.72	10.98	10.49	2.41	2.18	1.80
601988.SH	中国银行	0.98%	14.23%	10.81	13.43	15.62	13.82	12.96	2.07	1.88	1.60
601328.SH	交通银行	1.19%	20.78%	9.54	13.47	15.00	10.83	9.86	2.40	2.12	1.73
600036.SH	招商银行	1.45%	28.40%	6.56	11.34	14.67	10.68	10.08	3.29	2.81	2.20
601166.SH	兴业银行	1.22%	25.90%	8.94	11.24	12.53	9.29	9.98	2.76	2.20	1.80
600000.SH	浦发银行	1.13%	35.77%	5.03	9.06	16.49	9.42	8.89	3.20	2.83	2.20
000001.SZ	深发展 A	0.15%	4.18%	5.27	8.58	13.11	76.61	10.07	2.67	2.87	2.31
600015.SH	华夏银行	0.46%	15.17%	7.46	11.40	19.47	15.83	12.57	3.13	1.77	1.55
600016.SH	民生银行	0.80%	15.15%	6.60	9.22	12.16	12.70	9.10	1.53	1.86	1.54
601998.SH	中信银行	1.20%	14.97%	12.32	14.32	22.13	13.65	12.76	2.18	1.92	1.67
601169.SH	北京银行	1.40%	17.92%	16.42	19.66	22.04	13.62	12.78	2.77	2.18	1.87
002142.SZ	宁波银行	1.54%	16.14%	14.60	16.15	22.84	15.92	14.17	2.71	2.44	2.08
601009.SH	南京银行	1.82%	14.79%	22.56	25.59	25.20	14.85	13.79	2.31	2.10	1.82



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791