

金融行业/银行业

2009 年 06 月 10 日

兴业银行 (601166)

目标股价: 34.36 元

经营灵活业绩良好 受益海西建设

投资要点:

- 兴业银行总部地处福建福州, 是一家中型股份制银行。2008 年末公司总资产达到 10208.99 亿元, 08 年实净利润 113.85 亿元, 比上年增长 32.60%, 每股收益 2.28 元。2009 年第一季度公司实现净利润 29.41 亿元, 同比下降 4.75%。
- 08 年公司存款定期化倾向较为明显。在贷款方面, 以公司贷款为主, 2008 年明显加大了票据贴现的比例, 贴现占比达到 11.52%。08 年公司净利差和净息差呈现先大幅上升后缓慢下降的走势, 全年净利差和净息差分别为 2.52% 和 2.67%。进入 09 年公司净息差收窄很快。预计未来一段时期公司净息差仍有收窄的可能性, 但收窄的幅度会大大放缓。
- 兴业银行的贷款行业分布相对集中, 贷款地区分布基本合理, 重点投放行业集中在个人贷款 (包括房地产相关贷款) 和制造业方面, 受相关行业景气程度的影响比较高。
- 公司的贷款质量较为稳定, 2009 年第一季度公司不良贷款余额为 42.39 亿元, 不良贷款比率持续下降至 0.72%, 准备金覆盖率继续提高至 229.82%, 准备金覆盖率在所有的上市银行中位居第一。
- 公司的中间业务收入及非利息收入占比保持基本稳定。公司经营管理能力持续提升, 体现在成本收入比下降、总资产收益率和净资产收益率稳中有升等多个方面。
- 公司拟于 2010 年前发行不超过 180 亿元次级债券, 和不超过 500 亿元金融债券。公司计划 09 年总资产达到 11800 亿元, 比年初增长 16%; 计划实现净利润约为 115 亿元, 同比增长约 1.4%。
- 总体来看, 近年来公司经营灵活, 未来有望受益海西建设。预计兴业银行 09 年实现净利润 122.90 亿元, 比上年增长 7.95%, 折合每股收益 2.46 元。公司 09 年动态市盈率和动态市净率分别为 12.76 倍和 2.57 倍, 目前估值合理, 维持“推荐”评级。

研究员: 刘晓昶

电 话: 025-84457777-933

E-mail: xiaochangliu@sina.com

http://www.htsc.com.cn

地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级

(维持) 推荐

股价走势图

兴业银行与上证综指



相关研究

银行业动态跟踪报告

2009/05/25

公司基本资料

总股本 (万股)	500000.00
流通 A 股 (万股)	398000.00
52 周内股价区间 (元)	11.47-32.66
总市值 (亿元)	1575.50
总资产 (亿元)	10972.37
每股净资产 (元)	10.40

主要经营指标预测

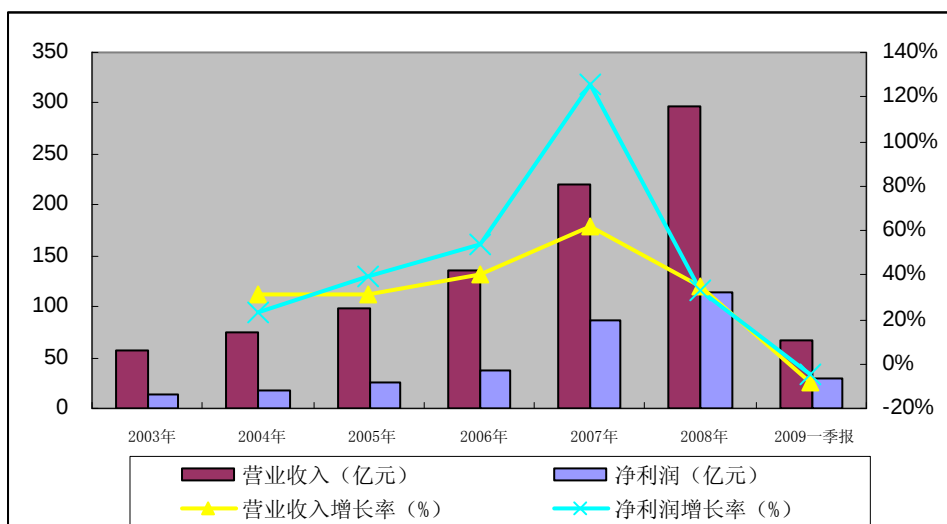
	08A	09E	10E	11E
主营收入 (亿元)	297.15	307.34	342.01	397.29
+/-%	34.73%	3.43%	11.28%	16.16%
净利润 (亿元)	113.85	122.90	137.25	165.90
+/-%	32.60%	7.95%	11.68%	20.87%
EPS (元)	2.28	2.46	2.75	3.32
P/E (倍)	13.84	12.76	11.40	9.31

兴业银行概况

兴业银行总部地处福建福州，是一家中型股份制银行。截止 2008 年末，公司开设 40 家分行，共 441 家营业网点，基本覆盖国内大中城市。2008 年末公司总资产达到 10208.99 亿元，比上年末增长 19.92%；股东权益为 490.22 亿元，比上年末增长 26.03%，折合每股净资产为 9.80 元。2008 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 113.85 亿元，比上年同期增长 32.60%，折合基本每股收益 2.28 元。

2009 年第一季度，兴业银行实现营业收入 67.23 亿元，同比下降 8.39%；实现净利润 29.41 亿元，同比下降 4.75%。业绩出现同比下降的主要原因是利差收窄和中间业务收入减少等。

图 1 兴业银行营业收入及净利润增长 （单位：亿元，%）



公司的前三大股东分别为福建省财政厅、恒生银行、新政泰达投资有限公司，分别持有公司 20.80%、12.78%和 4.00%的股权。2010 年 2 月 5 日，公司将有 10.20 亿股首发原股东限售股份解禁上市，占已流通股数量比例为 25.63%，占总股本的比例为 20.40%。

未来息差收窄有望减缓

与其他商业银行类似，近年来在公司的资产负债项目中，存贷款业务始终占据重要地位。2008 年末公司吸收客户存款 6324.26 亿元，

比年初增长 25.14%；发放贷款 4993.86 亿元，比年初增长 24.80%。存款增速超越贷款增速。2009 年以来，公司存贷款增速发生转变。2009 年一季度末公司吸收客户存款 7274.59 亿元，比年初增长 15.03%；发放贷款 5851.56 亿元，比年初增长 17.18%；贷款取得更快增长。

公司的存款以活期存款为主，但是 2008 年活期存款不断下降，活期存款占总存款的比重从 2007 年的 52.78% 下降到 2008 年的 44.20%。与此同时定期存款比例则增加很快，占比迅速从 2007 年的 35.75% 增加到 2008 年的 44.00%。可以看到，2008 年公司存款定期化倾向较为明显。

图 2 兴业银行各类存款占比变化 (单位：%)

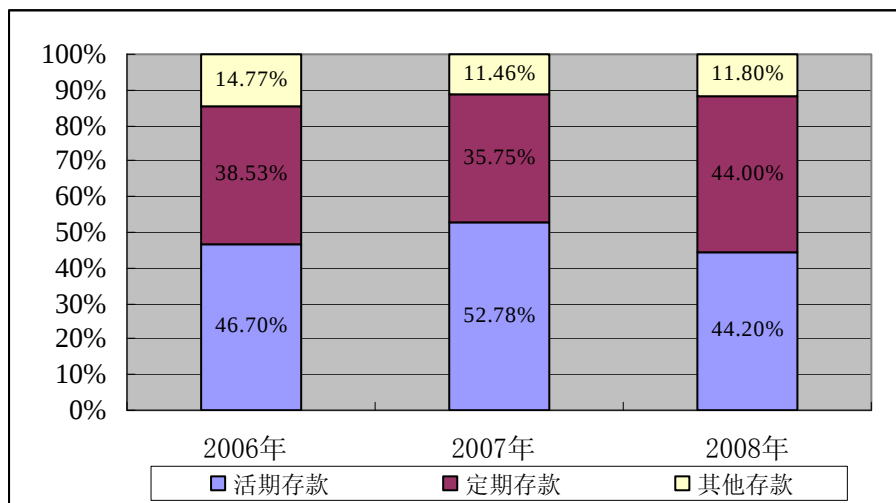
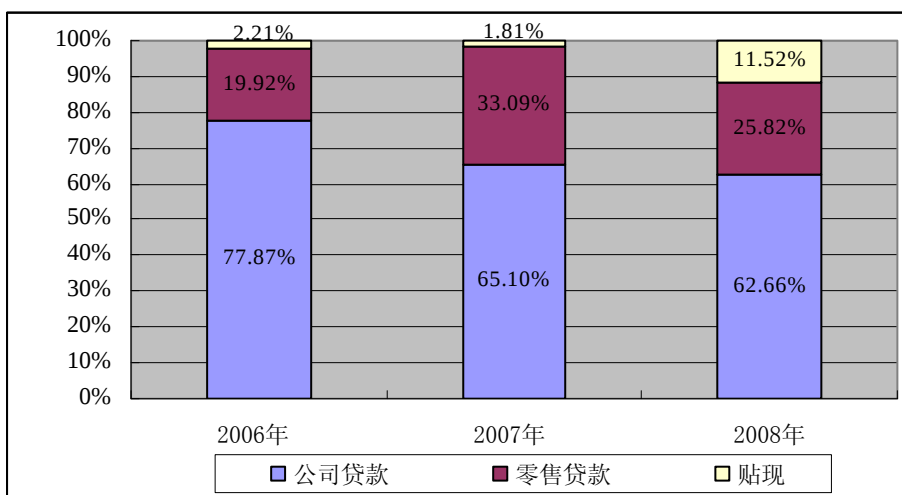


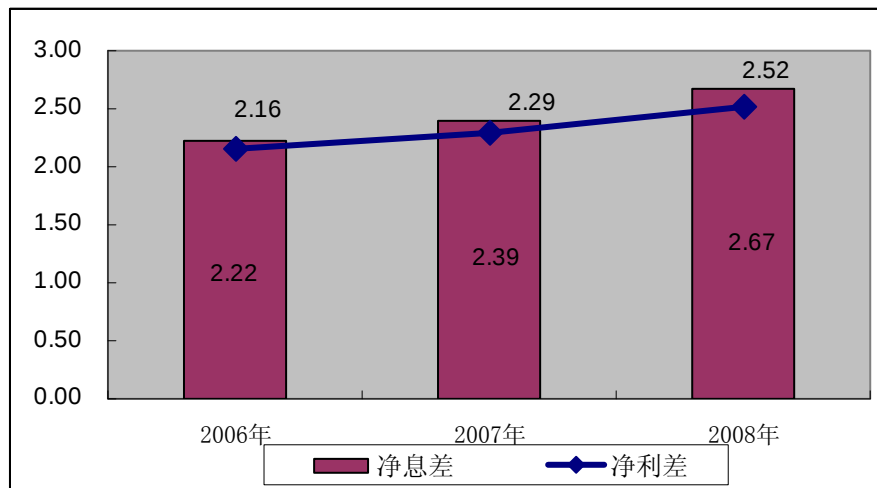
图 3 兴业银行各类贷款占比变化 (单位：%)



兴业银行的贷款以公司贷款为主，2006 年-2008 年吸收的公司贷款比例分别为 77.87%、65.10%和 62.66%，公司贷款占全部贷款的比例逐年下降。零售贷款在经历了 2007 年的快速发展后，到 2008 年占全部贷款的比例略有下滑，从 07 年的 33.09%下降到 2008 年的 25.82%。2008 年兴业银行明显加大了票据贴现的比例，08 年贴现占总贷款的比重达到 11.52%。

2008 年下半年国家宏观货币政策不断放松，多次降息压缩了公司的贷款利率，同时公司票据贴现占比增多也造成贷款收益率下滑。此外，存款定期化趋势也增加了公司吸收存款的成本压力。受上述因素影响，2008 年公司净利差和净息差呈现先大幅上升后缓慢下降的走势，2008 年全年净利差和净息差分别为 2.52%和 2.67%，分别比 2007 年提高 0.23 和 0.28 个百分点。但是进入 09 年以来，公司净息差收窄很快。目前公司尚未重定价的贷款略大于尚未重定价的存款，但是由于提前还款等原因，未来公司净息差大幅收窄的压力不大。预计未来一段时期公司净息差仍有收窄的可能性，但收窄的幅度会大大放缓。

图 4 兴业银行净利差、净息差走势 （单位：%）



贷款行业分布相对集中

从贷款行业分布情况看，兴业银行的贷款行业分布相对集中，贷

款行业分布前 5 位为：个人贷款，制造业，房地产业，票据贴现，交通运输仓储邮政业，各行业投放的贷款余额占总贷款比重分别为 25.82%、16.57%、11.81%、11.52%和 6.58%。

公司贷款投放的地区分布主要集中在福建、广东、浙江、上海、北京和江苏等沿海地区，公司投放在上述地区贷款占贷款总额的比例为 60.26%，2008 年公司在上述地区的贷款投放集中度比上年略有下降。

表 1 兴业银行贷款重点地区分布

	2008 年 12 月 31 日		2007 年 12 月 31 日	
	贷款余额(亿元)	比例(%)	贷款余额(亿元)	比例(%)
总行	244.93	4.90	51.09	1.27
福建	814.98	16.32	731.42	18.28
北京	323.41	6.48	318.35	7.95
上海	442.69	8.86	408.76	10.22
广东	609.03	12.2	566.04	14.15
浙江	548.83	10.99	481.60	12.04
江苏	269.94	5.41	198.37	4.96
其他	1,740.06	34.84	1,245.80	31.13
合计	4,993.86	100	4,001.43	100

资料来源：公司 2008 年年报。

公司在农林牧渔业、居民服务和其他服务业、批发零售业三大行业贷款投放的不良贷款率较高，不良率分别达到 8.14%、4.90%和 3.30%。公司在农林牧渔业、居民服务和其他服务业的贷款余额较少，因此其不良贷款率偏高对总体贷款质量影响不大。公司在批发和零售业的贷款余额为 291.18 亿元，占全部贷款的比例为 5.83%，因此其不良贷款率偏高对公司总体贷款质量略有影响。

在制造业的贷款方面，公司一方面对该行业的贷款投放比例略有压缩（从 07 年的 16.99%下降为 08 年的 16.57%），另一方面制造业贷款不良率也有所下降（从 07 年的 1.68%下降为 08 年的 1.51%），不良率下降了 0.17 个百分点。

08 年公司房地产开发商贷款余额为 589.70 亿元，占贷款总额的

11.81%，比上年下降 2.2 个百分点。房地产行业的贷款不良率为 0.43%，比上年下降 0.07 个百分点。

公司投放的个人贷款余额为 1289.37 亿元，占贷款总额的 25.82%，比上年下降 7.27 个百分点。公司的个人贷款不良率为 0.26%，比上年提高 0.09 个百分点，有上升迹象。

结合公司投放的房地产开发贷款和个人贷款（其中主要是个人按揭贷款）情况，可以看到，在上市银行中，兴业银行对房地产相关贷款投放的比重非常高，因此，兴业银行对未来房价走势和住房按揭贷款利率非常敏感。据了解，目前公司零售贷款（不含信用卡）的不良率为 0.21%，个人住房及商用房的不良率为 0.15%，始终保持在较低水平。

表 2 兴业银行贷款的重点行业分布与贷款质量

	2008 年 12 月 31 日			2007 年 12 月 31 日		
	贷款余额 (亿元)	占总贷款比例 (%)	不良贷款率 (%)	贷款余额 (亿元)	占总贷款比例 (%)	不良贷款率 (%)
农、林、牧、渔业	9.93	0.2	8.14	8.61	0.22	21.61
采掘业	80.23	1.61	-	74.50	1.86	-
制造业	827.61	16.57	1.51	679.98	16.99	1.68
电力、燃气及水的生产和供应业	237.13	4.75	0.09	156.12	3.9	0.14
建筑业	155.33	3.11	0.39	113.78	2.84	0.37
交通运输、仓储和邮政业	328.58	6.58	2.34	235.47	5.88	3.13
信息传输、计算机服务和软件业	27.40	0.55	2.21	29.32	0.73	2.08
批发和零售业	291.18	5.83	3.3	290.06	7.25	4.63
住宿和餐饮业	12.62	0.25	2.33	8.52	0.21	6.54
金融业	7.78	0.16	2.57	7.63	0.19	2.62
房地产业	589.70	11.81	0.43	560.58	14.01	0.5
租赁和商务服务业	203.90	4.08	1.09	173.75	4.34	2.17
科研、技术服务和地质勘查业	4.99	0.1	0.1	7.12	0.18	0.07
水利、环境和公共设施管理业	245.92	4.92	-	175.78	4.39	0.01
居民服务和其他服务业	11.04	0.22	4.9	6.67	0.17	8.92
教育	16.90	0.34	0.45	22.01	0.55	0.73
卫生、社会保障和社会服务业	12.96	0.26	-	11.54	0.29	-
文化、体育和娱乐业	19.55	0.39	1.5	13.68	0.34	0.65
公共管理和社会组织	46.46	0.93	-	29.87	0.75	0.21

个人贷款	1289.37	25.82	0.26	1323.95	33.09	0.17
票据贴现	575.30	11.52	-	72.47	1.82	-
合计	4993.86	100	0.83	4001.43	100	1.15

资料来源：公司 2008 年年报。

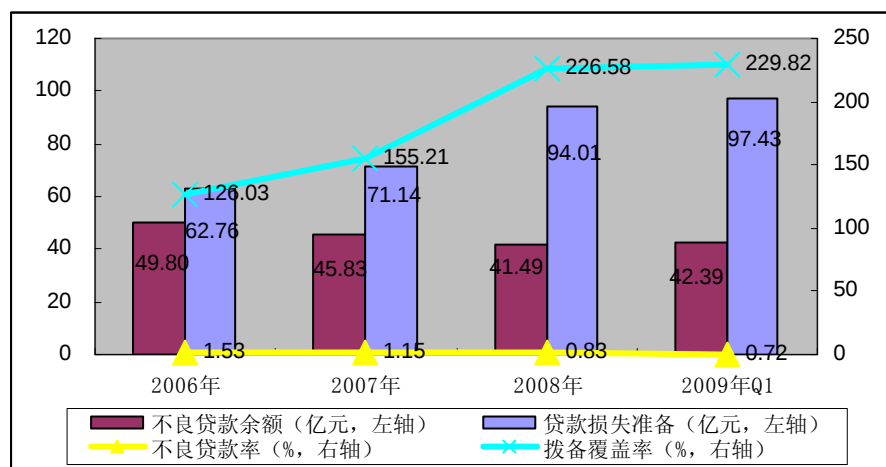
总体来看，公司的贷款行业分布较为集中，贷款地区分布基本合理，重点投放行业集中在个人贷款（包括房地产相关贷款）和制造业方面，受相关行业景气程度的影响比较高。公司在上述行业的不良贷款率保持基本稳定，将对公司总体贷款质量稳定起到重要作用。

总体资产质量保持良好

近年来公司的贷款质量较为稳定，2007 年末公司不良贷款余额和不良贷款比率分别为 45.83 亿元和 1.15%，准备金覆盖率为 155.21%；2008 年末公司不良贷款余额和不良贷款比率分别为 41.49 亿元和 0.83%，准备金覆盖率为 226.58%，2008 年公司不良贷款余额和不良贷款率保持“双降”，准备金覆盖率则大幅提升。

2009 年第一季度公司不良贷款余额为 42.39 亿元，比 2008 年末略有上升，不良贷款比率则持续下降至 0.72%，准备金覆盖率继续提高至 229.82%，准备金覆盖率在所有的上市银行中位居第一，有利于净利润实现较快增长。

图 5 兴业银行资产质量变化状况 （单位：亿元，%）

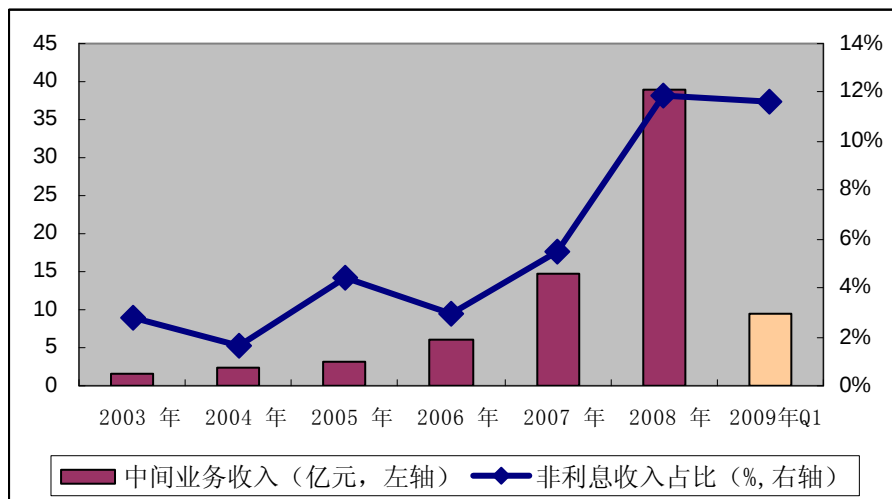


中间业务收入基本稳定

2008 年尽管遭受国际金融危机和国内资本市场下跌影响，公司的中间业务收入仍然取得了 72.25% 的较快增长，达到 34.50 亿元，带动非利息收入占比从 07 年的 5.48% 提高到 08 年的 11.85%。2008 年公司银行卡类、托管类、咨询顾问类中间业务收入增幅明显，获得的手续费收入分别为 3.64 亿元、1.36 亿元和 11.08 亿元，分别比上年增长 77.01%、65.78% 和 174.92%。与此同时，公司积极把握了市场机遇，快速发展结售汇业务，2008 年汇兑收益达到 5.26 亿元，比上年增长 202.27%。

2009 年第一季度，受外部市场环境的严峻形势影响，公司的中间业务收入为 7.14 亿元，比上年同期下降 22.15%，非利息收入占比也从 08 年年末的 11.85% 下降到 09 年第一季度的 11.65%。但总体来看，公司的中间业务收入及非利息收入占比保持基本稳定。

图 6 兴业银行中间业务收入、非利息收入占比（单位：亿元，%）



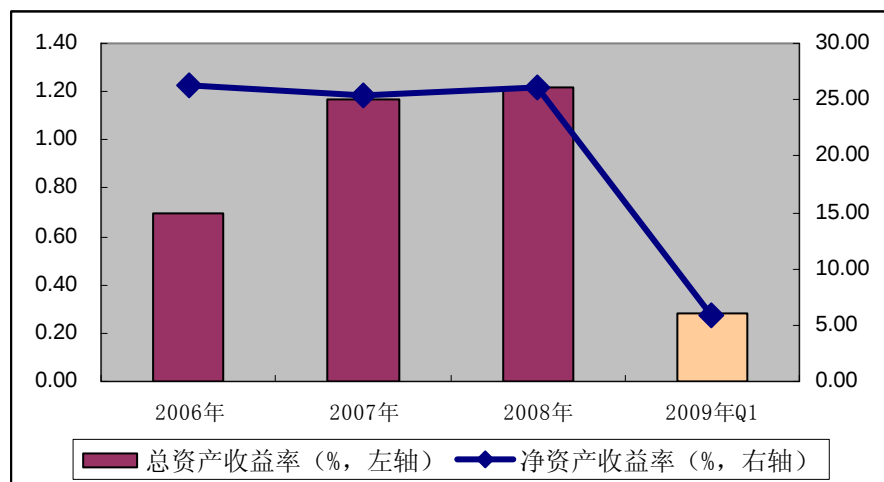
公司经营管理能力持续提升

近年来，公司经营管理能力持续提升，体现在成本收入比下降、总资产收益率和净资产收益率稳中有升等多个方面。

2008 年由于业务发展、机构增设和人员增加，公司的营业费用比

上年增长 28.73%，但是其增幅低于公司当年营业收入 34.73% 的增幅，因此总体来看，公司成本收入比继续下降，2008 年公司成本收入比为 34.90%，比上年下降 1.63 个百分点。2009 年第一季度公司的成本收入比则进一步下降至 33.86%。

图 7 兴业银行总资产收益率和净资产收益率 (单位: %)



近年来公司的总资产收益率和加权平均净资产收益率也稳中有升。2006 年—2008 年公司的总资产收益率 (ROAA) 分别为 0.7%、1.17% 和 1.22%，呈逐年上升态势；加权平均净资产收益率 (ROAE) 分别为 26.21%、25.34% 和 26.06%，保持基本平稳。

资本补充计划及 09 年经营目标

2008 年末公司的资本充足率为 11.24%，核心资本充足率为 8.94%，核心资本较为充足，但附属资本仍有提升要求。公司拟于 2010 年前一次或分期发行不超过 180 亿元次级债券。公司于 2009-2010 年发行不超过 500 亿元金融债券，根据市场状况一次性或分期发行，募集资金将用于优质资产业务。

2009 年公司计划总资产达到 11800 亿元，预计比年初增长 16%；计划实现净利润约为 115 亿元，同比增长约 1.4%；计划核销前年末不良贷款余额 63.68 亿元，年末不良贷款比率达到 1.06%。

盈利预测与投资评级

总体来看，兴业银行近年来能够灵活地把握市场机遇，取得较快的业绩增长。2009 年经营规划明确，有较强的可操作性。公司总部地处福建福州，未来有望受益海峡西岸经济区的建设。

预计兴业银行 09 年实现净利润 122.90 亿元，比上年增长 7.95%，折合每股收益 2.46 元。公司 09 年动态市盈率和动态市净率分别为 12.76 倍和 2.57 倍左右，目前估值合理，6 个月目标价为 34.36 元，维持“推荐”评级。

表 3 兴业银行盈利预测表 (单位: 亿元)

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
一、营业收入	297.15	307.34	342.01	397.29
利息净收入	261.92	272.39	302.55	350.58
利息收入	525.25	551.51	595.63	667.11
减: 利息支出	263.32	279.12	293.08	316.53
手续费及佣金净收入	26.24	25.80	29.51	35.48
手续费及佣金收入	29.25	28.95	33.30	39.96
减: 手续费及佣金支出	3.01	3.16	3.79	4.47
投资净收益	4.51	4.73	5.30	6.10
公允价值变动净收益	-1.24	-1.31	-1.18	-1.29
汇兑净收益	5.26	5.52	5.57	6.13
其他业务净收益	0.23	0.21	0.25	0.29
二、营业支出	157.45	152.12	168.22	188.97
营业税金及附加	19.57	19.96	22.35	28.83
管理费用	103.49	101.42	113.59	124.94
资产减值损失	34.16	30.75	32.29	35.19
三、营业利润	139.70	155.22	173.79	208.32
加: 营业外收入	0.98	0.86	0.94	1.04
减: 营业外支出	0.30	0.29	0.32	0.35
四、利润总额	140.37	155.79	174.42	209.01
减: 所得税	26.52	32.89	37.16	43.11
五、净利润	113.85	122.90	137.25	165.90
每股收益 (元)	2.28	2.46	2.75	3.32

资料来源: 华泰证券研究所。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5% 以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。