

兴业银行（601166）：拨备充分的优势逐步体现

增持（维持）

银行业

当前股价：36.65 元

报告日期：2009 年 8 月 25 日

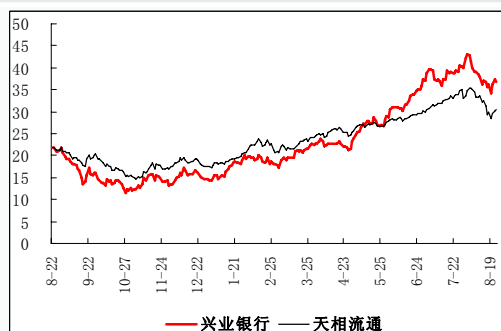
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
净利息收入	20,846	26,192	26,291	31,657
非利息收入	1,209	3,523	3,974	4,878
营业费用	8,005	10,349	10,932	12,401
PPOP	12,527	17,387	17,282	21,781
提取拨备	1,679	3,416	1,549	2,761
净利润	8,586	11,385	12,272	14,835
EPS（元）	1.72	2.28	2.45	2.97

公司基本情况（2009 年 6 月 30 日止）

总股本（亿股）	50.00
每股净资产（元）	10.62
资本充足率（%）	9.21
不良贷款率（%）	0.67

股价表现（最近一年）



分析师—王逸峰

010-66045463 wangyf@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 半年报显示，兴业银行上半年实现营业收入139.23亿元，同比下降7.3%；归属上市公司股东的净利润62.23亿元，同比下降4.9%。每股收益为1.24元，符合预期。
- **驱动因素：**二季度净利润环比增长11.6%。其中净利息收入环比增长3.4%，业务及管理费环比增长12.8%，差于预期。手续费及佣金净收入环比大幅增长，资产减值损失也好于预期。
- **规模增长较快：**上半年末，兴业银行贷款总额6410亿元，较年初增长28.4%；存款总额8260亿元，较年初增长30.6%。贷款组合中，贴现占比为8.2%，较年初下降2.3个百分点，贴现贷款余额也有所下降；存款组合中，活期存款占43.4%，较年初下降0.8个百分点。
- **净息差环比下降：**以期初期末口径，二季度净息差为2.15%，环比下降12BP。因低收益率的贴现贷款比重下降，二季度净息差降幅较小。上半年日均余额口径下的平均贷款利率为5.59%，预计未来贷款利率提升空间较大。
- **不良贷款双降：**上半年末，兴业银行不良贷款余额为43.13亿元，较年初增加1.64亿元。不良贷款率由年初的0.83%降至0.61%。拨备覆盖率达219%。由于拨备充分，未来仍可通过释放拨备提升净利润。其不良贷款生成情况好于预期，资产减值损失大幅好于预期。其中，雷曼相关款项减值准备已冲回（约合0.77亿元人民币）。
- **仍需补充资本：**上半年末，兴业银行的资本充足率为9.21%，核心资本充足率为7.41%。目前股份制银行资本充足率普遍较低，可能制约其未来成长性。兴业银行已获银监会批准发行100亿元次级债。
- 预计兴业银行2009-2010年的EPS至2.45元和2.97元。以8月24日36.65元的收盘价计，对应2009年PE为14.9倍。考虑到行业整体盈利能力改善，而兴业银行净息差改善空间较大，维持“增持”评级。

表 1：兴业银行贷款五级分类情况

	2009 年上半年末		2008 年末	
	余额（百万元）	占比（%）	余额（百万元）	占比（%）
正常类贷款	627,345	97.87	484,184	96.96
关注类贷款	9,376	1.46	11,054	2.21
次级类贷款	1,882	0.29	2,001	0.40
可疑类贷款	1,978	0.31	1,818	0.36
损失类贷款	454	0.07	330	0.07
合计	641,033	100	499,386	100

资料来源：兴业银行半年报

表 2：兴业银行利润表预测

单位：百万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	22,055	29,715	30,265	36,535
利息净收入	20,846	26,192	26,291	31,657
利息收入	40,198	52,525	48,532	57,052
利息支出	(19,352)	(26,332)	(22,241)	(25,395)
手续费及佣金净收入	1,518	2,624	3,030	3,889
其他净收入	(308)	899	944	989
营业支出：	(11,207)	(15,745)	(14,531)	(17,515)
营业税金及附加	(1,471)	(1,957)	(2,027)	(2,330)
业务及管理费	(8,005)	(10,349)	(10,932)	(12,401)
资产减值准备	(1,679)	(3,416)	(1,549)	(2,761)
其它业务成本	(52)	(23)	(23)	(23)
营业利润：	10,849	13,970	15,734	19,019
利润总额	10,910	14,037	15,734	19,019
所得税费用	(2,324)	(2,652)	(3,461)	(4,184)
净利润	8,586	11,385	12,272	14,835
摊薄每股收益（元）	1.72	2.28	2.45	2.97

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100