

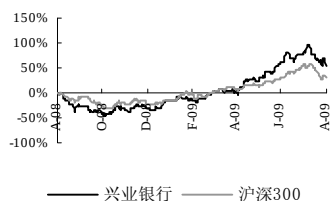
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2009 年 8 月 25 日

市场数据	2009 年 8 月 25 日
当前价格 (元)	34.04
52 周价格区间 (元)	11.47-43.48
总市值 (百万)	170200
流通市值 (百万)	135479.2
总股本 (百万股)	500000
流通股 (百万股)	398000
日均成交额 (百万)	986
近一月日均换手 (%)	0.7
第一大股东	福建省财政厅
公司网址	www.cib.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
民生银行	-12.7	19.7	54.2
沪深 300	-15.2	12.7	29.5

俞冲

+86 755 83199599ext8218

Yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人, 俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

净息差企稳, 新增拨备降低平滑业绩

—兴业银行 2009 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	297.15	292.46	352.31	421.16
净利润 (亿元)	113.85	118.42	134.72	160.93
每股收益 (元)	2.28	2.37	2.69	3.22
净利润增长率%	34.73%	-1.58%	20.46%	19.54%
每股净资产 (元)	9.80	11.50	14.30	16.50
市盈率	14.93	14.37	12.63	10.58
市净率	3.47	2.96	2.38	2.06

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司业绩同比小幅回落。主要原因是利息净收入、手续费佣金净收入以及汇兑收益分别同比下降了 8.11%, 6.30% 和 33.76%, 上述 3 项收入占营业收入比重达 98.28%。
- 公司上半年信贷规模增长较快, 二季度净息差已经率先企稳, 随着净息差的见底回升, 在信贷规模已经得到大幅扩张的基础上, 公司净利息收入同比负增长的局面将逐步被扭转。
- 公司上半年累计实现手续费及佣金净收入人民币 12.93 亿元, 受代理业务萎缩影响, 同比下降 6.30%。
- 投资业务表现出色, 主要因为通过债券价差买卖, 获得了 3.36 亿元投资收益, 扭转了 2008 去年同期债券买卖亏损 1.60 亿元的格局, 同时这也弥补了今年贵金属投资 1.60 亿元的损失。此外, 公司公允价值变动损失也从去年同期的 2.08 亿元大幅缩减至 0.07 亿元。
- 公司资产质量良好, 截至报告期末, 不良率仅为 0.67%, 比年初下降了 0.16 个百分点, 全行不良贷款余额 43.13 亿元, 比期初增加 1.64 亿元; 拨备覆盖率 218.78%。
- 上半年公司显著压缩了拨备计提: 新增贷款拨备 9409.6 万元, 同比大幅减少 10.25 亿元。此外, 报告期内还冲回了雷曼相关应收款减值准备 (700 万欧元 + 129 万美元)。但由于目前拨备覆盖率高达 218.78%, 因此降低新增拨备尚属正常。
- 我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 2.37 元、2.69 元和 3.22 元, 以 2009 年 8 月 25 日收盘价为基准, 折合 14.37、12.63 和 10.58 倍 PE, 每股净资产分别为 11.5 元, 14.3 元和 16.5 元, 折合 2.96、2.38 和 2.06 倍 PB, 处于安全区间。公司的经营环境正在逐渐回暖, 基本面不断好转, 考虑到公司一贯以来良好的成长性, 维持“增持”投资评级。

上半年业绩小幅回落

公司 2009 年 1-6 月总共实现营业收入 139.23 亿元，同比下降了 7.29%，实现归属母公司净利润 62.23 亿元，同比下降 4.91%。主要原因是利息净收入、手续费佣金净收入以及汇兑收益分别同比下降了 8.11%，6.30%和 33.76%，上述 3 项收入占营业收入比重达 98.28%。

净息差基本企稳

公司上半年信贷规模增长较快，截至报告期末，公司资产总额 12136.35 亿元，较期初增长 18.88%。其中贷款期末贷款余额 6410.33 亿元，较期初增加 1416.47 亿元，增幅 28.36%；客户存款 8259.56 亿元，比期初增加 1935.30 亿元，增幅 30.60%。

在降息、存款定期化以及贷款结构调整的大背景下，公司上半年净息差从年初的 2.92%下降了 65bps 至 2.27%，降幅在已经公布中报的银行中处于中间位置。但从单季度变化趋势看，二季度公司净息差下滑速度明显减缓，较一季度末仅收窄了 7 个 bps，表明公司净息差已经基本企稳。

我们预计，随着银行净息差的见底回升，在信贷规模已经得到大幅扩张的基础上，公司净利息收入同比负增长的局面将逐步被扭转。

Figure 1 2009 年中期部分上市银行净息差下降幅度

	比年初 %	比 1 季度 %
工商银行	-0.70	-0.33
建设银行	-0.78	-0.12
交通银行	-0.83	-0.05
民生银行	-0.86	-0.15
兴业银行	-0.65	-0.07
华夏银行	-0.59	0.08
深发展	-0.51	-0.19
北京银行	-0.03	0.52
宁波银行	-0.53	-0.02
南京银行	-0.58	-0.02

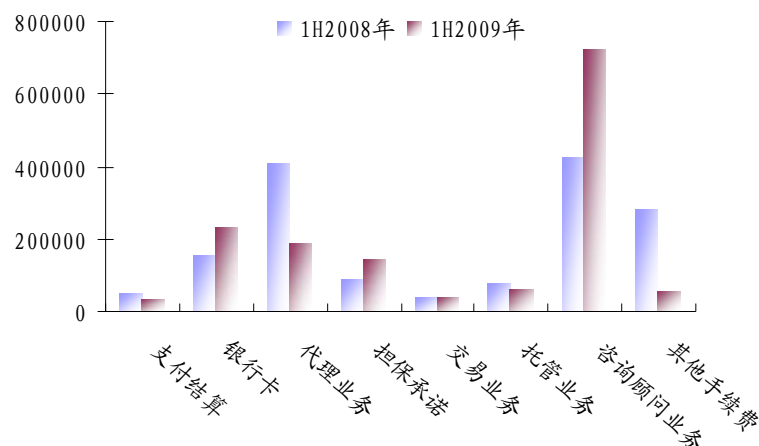
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

代理业务萎缩影响中间业务

公司上半年累计实现手续费及佣金净收入人民币 12.93 亿元，同比下降 6.30%，占营业收入的比重 9.29%。公司在银行卡、担保承诺和咨询顾问三项业务均实现较快增长，而公司重点业务地域由于受金融风暴影响较大，代理业务手续费大幅减少了 53.65%。

Figure 2 2008/2009 年上半年公司中间业务分解对比

单位：千元



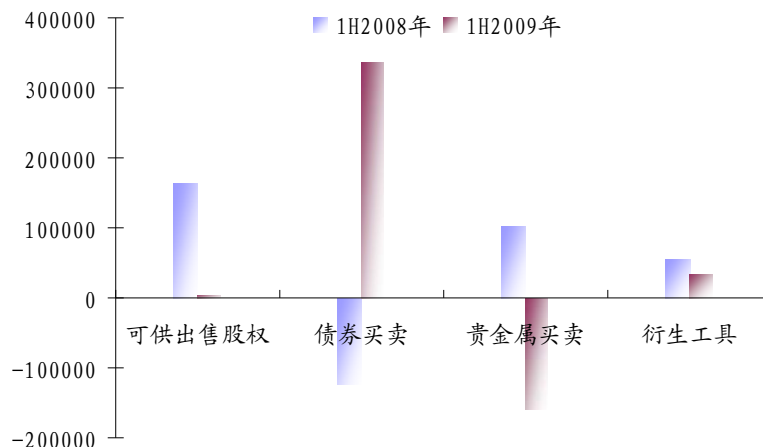
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

债券差价买卖收益丰厚

公司上半年总共获得投资收益 2.32 亿元，比去年同期增加了 0.36 亿元，为公司各项收入中仅有的保持同比正增长的项目。其中主要亮点在于通过债券价差买卖，获得了 3.36 亿元投资收益，一举扭转了 2008 去年同期债券买卖亏损 1.60 亿元的格局，同时这也弥补了今年贵金属投资 1.60 亿元的损失。此外，公司公允价值变动损失也从去年同期的 2.08 亿元大幅缩减至 0.07 亿元。

Figure 3 2008/2009 上半年公司投资收益构成对比

单位: 千元



资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

不良贷款回拨平滑业绩，资本充足率较高

公司资产质量良好，截至报告期末，不良率仅为 0.67%，比年初下降了 0.16 个百分点，全行不良贷款余额 43.13 亿元，比期初增加 1.64 亿元；拨备覆盖率 218.78%，比年初降低了 7.8 个百分点，但仍远高于监管要求。

我们注意到，上半年公司显著压缩了拨备计提：新增贷款拨备 9409.6 万元，同比大幅减少 10.25 亿元。此外，报告期内还冲回了雷曼相关应收款减值准备（700 万欧元 + 129 万美元）。但由于目前拨备覆盖率高达 218.78%，因此降低新增拨备尚属正常。

上半年尽管公司贷款发放较多，但从结构看，公司贷款增幅较大的“公共管理和社会组织”、“水利、环境和公共设施管理业”、“交通运输、仓储和邮政业”，不良率分别为 0%，0.22% 和 0.16%，都处于低水平。而贷款占比较大的前三大行业包括：个人贷款（占比 20.61%）、制造业（占比 15.16%）、水利、环境和公共设施管理业（占比 11.01%）的不良率也都在可控范围，因此公司资产质量方面压力不大。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2009-2011 年每股收益分别为 2.37 元、2.69 元和 3.22 元，以 2009 年 8 月 25 日收盘价为基准，折合 14.37、12.63 和 10.58 倍 PE，每股净资产分别为 11.5 元、14.3 元和 16.5 元，折合 2.96、2.38 和 2.06 倍 PB，处于安全区间。公司的经营环境正在逐渐回暖，基本面不断好转，考虑到公司一贯以来良好的成长性，维持“增持”投资评级。

Figure 4 兴业银行盈利预测表

报表类型	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	136.50	220.55	297.15	292.46	352.31	421.16
利息净收入	132.51	208.46	261.92	259.74	311.69	374.03
手续费及佣金净收入	4.33	15.18	26.24	24.57	29.48	35.38
投资净收益		(5.31)	4.51	3.71	5.00	5.00
公允价值变动净收益	(0.90)	(0.50)	(1.24)	(0.14)	0.00	0.00
汇兑净收益		1.74	5.26	5.58	6.14	6.75
其他业务净收益	0.55	0.47	0.23	(1.00)	0.00	0.00
二、营业支出	86.45	112.07	157.45	141.31	180.50	215.91
营业税金及附加	9.81	14.71	19.57	20.34	24.50	29.29
管理费用	52.62	80.05	103.49	103.72	124.95	149.36
资产减值损失	24.02	16.79	34.16	17.25	31.05	37.26
三、营业利润	50.04	108.49	139.70	151.15	171.81	205.25
加: 营业外收入	0.65	0.89	0.98	1.02	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.23	0.27	0.30	1.14	0.00	0.00
四、利润总额	50.46	109.10	140.37	151.03	171.81	205.25
减: 所得税	12.48	23.24	26.52	32.61	37.09	44.31
五、净利润	37.98	85.86	113.85	118.42	134.72	160.93
归属于母公司净利润	37.98	85.86	113.85	118.42	134.72	160.93
六、每股收益	0.95	1.75	2.28	2.37	2.69	3.22

资料来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.