

兴业银行 2009 年中报点评

兴业银行 (601166)

评级: 增持 (维持)

2009 年 8 月 25 日 星期二

李文

010-66216231-816

liwen@longone.com.cn

联系人: 白雅萱

021-50586660-8646

dhresearch@longone.com.cn

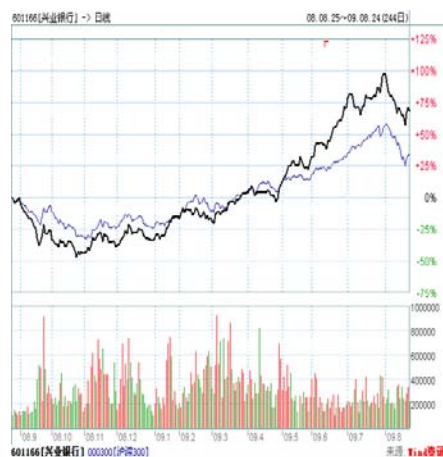
重要数据

总股本(亿股)	50
流通股本(亿股)	39.8
总市值(亿元)	1832.5
流通市值(亿元)	1458.67

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-8.42	3.52
3 个月	31.88	14.04
6 个月	93.10	52.80

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1. 《兴业银行 2008 年业绩快报点评》
2009.1.19
2. 《兴业银行 2008 年报及 2009 年 1 季报点评》2009.4.28

投资要点

- **净利润小幅下降。**上半年, 兴业银行净利息收入同比下降 8.11%, 营业收入下降 7.29%, 净利润下降 4.90%, 达到 62.23 亿元。EPS1.24 元, 每股净资产 10.62 元。
- **不良贷款比率继续下降。**不良贷款余额由 2008 年底的 41.49 亿元小幅增加到 2009 年 6 月底的 43.13 亿元, 不良率则由 0.83% 下降到 0.67%, 拨备覆盖率由 226.58% 下降到 218.78%。
- **二季度营业收入环比正增长。**2009 年 1 季度, 净利息收入和营业收入环比分别下降 6.94%、11.31%。2 季度, 二者均已转为正增长, 增长幅度分别为 3.37% 和 7.08%。
- **净利息收益率即将见底。**2008 年下半年净利息收益率已经开始回落, 2009 年第一季度回落速度明显加快, 二季度仍在回落, 但幅度越来越小。
- **我们预计, 2009 年度兴业银行营业收入增长 6.26%, 净利润增长 8.65%,** EPS2.47 元; 2010 年净利润增长 30.07%, EPS 约 3.22 元。
- **投资评级: 增持 (维持)**

1. 2009 年中报主要数据

截止 2009 年 6 月底，兴业银行总资产 12136 亿元，同比增长 32.35%；贷款及垫款总额 6413 亿元，增长 45.19%；存款总额 8260 亿元，增长 54.63%。

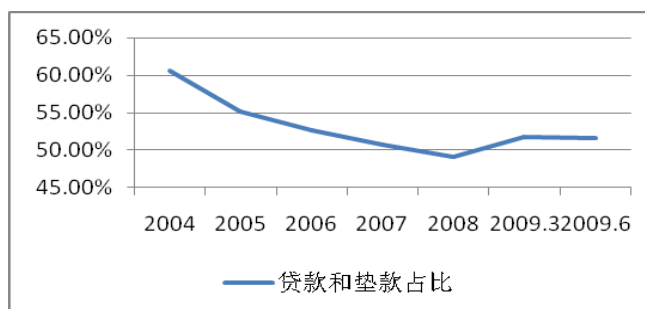
上半年，净利息收入同比下降 8.11%，营业收入下降 7.29%，净利润下降 4.90%，达到 62.23 亿元。EPS1.24 元，每股净资产 10.62 元。

2. 主要生息资产配置情况

与 2008 年底比较，2009 年上半年贷款及垫款占平均生息资产的比率提高了 2.42 个百分点，达到 51.53%。

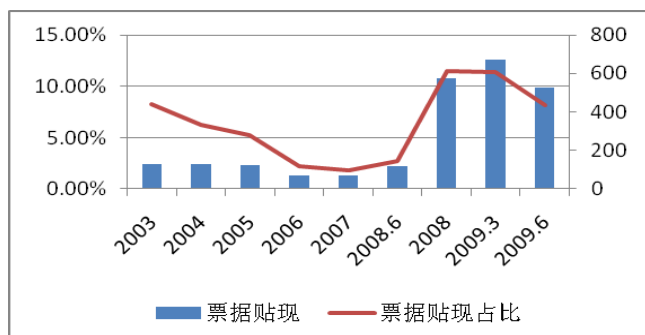
按平均余额，在贷款及垫款内部，票据贴现占比由 2008 年的 5.18% 提高到 2009 年上半年的 11.78%。按时点余额，2008 年底票据贴现绝对额和比率迅速提高，并大体上于 2009 年 3 月底见顶，2009 年 6 月底其绝对额和占比均已回落。

图 1 贷款及垫款含平均生息资产的比例



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

图 2 票据贴现及占贷款和垫款的比率



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

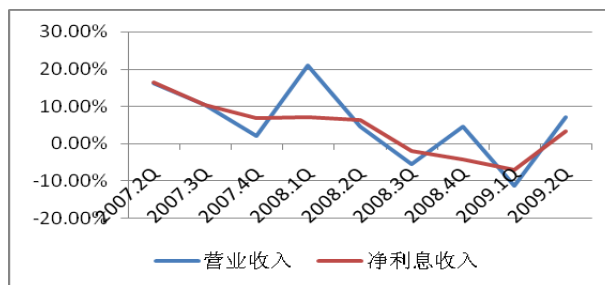
3. 不良率和拨备覆盖率下降

不良贷款余额由 2008 年底的 41.49 亿元小幅增加到 2009 年 6 月底的 43.13 亿元，不良率则由 0.83% 下降到 0.67%，拨备覆盖率由 226.58% 下降到 218.78%。

4. 二季度营业收入环比正增长

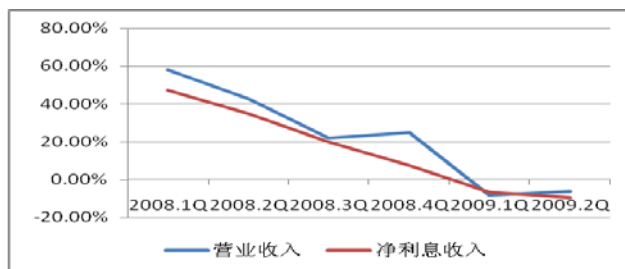
2009 年 1 季度，兴业银行净利息收入和营业收入环比分别下降 6.94%、11.31%。2 季度，二者均已转为正增长，增长幅度分别为 3.37% 和 7.08%。但同比仍为负增长。

图 3 净利息收入及营业收入环比增长



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

图 4 净利息收入及营业收入同比增长

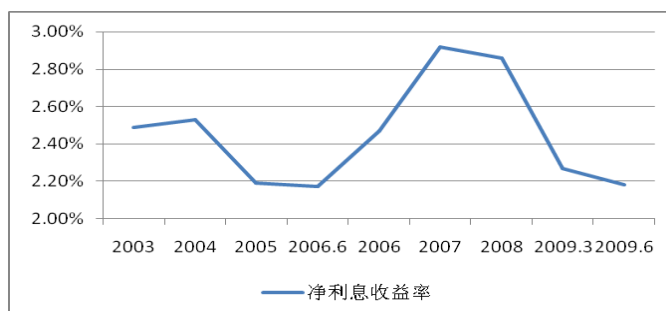


资料来源：兴业银行，东海证券研究所

5. 净利息收益率基本企稳

从年度数据来看，无论净利差还是净利息收益率，2008 年已经开始回落，2009 年第一季度回落速度明显加快，二季度仍在回落，但幅度越来越小。2009 年上半年，净利息收益率只有 2.18%，只相当于 2008 年全年平均数的 76.22%。由于生息资产增长迅速，正是净利息收益率的快速回落导致了净利息收入及营业收入的负增长。随着净利息收益率的回升及生息资产的增长，净利息收入及营业收入的降幅有望缩小，或转为正增长。

图 5 净利息收益率变化趋势



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

6. 盈利预测

我们预计，2009 年度兴业银行营业收入增长 6.26%，净利润增长 8.65%，EPS2.47 元；2010 年净利润增长 30.07%，EPS 约 3.22 元。

按 2009 年度业绩及目前的股价，对应的 P/E、P/B 分别为 14.84 倍和 3.10 倍。

投资评级：增持（维持）

表 1 兴业银行盈利预测 万元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	973660	1366082	2205540	2971496	3157382	4262532
1、利息净收入	930546	1329466	2084599	2619244	2746283	3778213
利息收入	1724635	2493902	4019765	5252485	5099484	6138138
利息支出	794089	1164436	1935166	2633241	2353202	2359925
2、手续费和佣金净收入	23723	43261	151786	262384	341099	409319
3、其他收入	19391	-6645	-30845	89868	70000	75000
二、营业支出	462738	625405	952802	1232836	1294527	1832889
三、拨备前利润	510922	740677	1252738	1738660	1862855	2429643
四、资产减值损失	158094	240242	167884	341642	341665	398979
五、扣除减值损失后利润	352828	500435	1084854	1397018	1521190	2030664
营业外收支净额	1646	4184	6161	6710	6000	6000
六、税前利润	354474	504619	1091015	1403728	1527190	2036664
所得税费用	107975	124795	232440	265226	290166	427699
七、净利润	246499	379824	858575	1138502	1237024	1608965
EPS（元）	0.62	0.95	1.75	2.28	2.47	3.22
每股净资产（元）	3.20	4.05	7.78	9.80	11.82	14.59

资料来源：兴业银行，东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名: 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122