

银行 II

2009 年 11 月 17 日

兴业银行（601166） 当前股价：41.63 目标价：44.57

业绩增长显著、资产质量稳定

投资要点：

2009 年前三季度兴业银行各项业务取得良好增长。9 月末公司资产总额 12663.12 亿元，较年初增长 2454.13 亿元，增幅 24.04%；负债总额达到 12104.64 亿元，较年初增长 2385.87 亿元，增幅 24.55%；实现归属于上市公司股东的净利润 95.72 亿元，同比增幅 1.54%；实现基本每股收益 1.91 元。

2009 年前三季度公司重点加大对政府信用项目、具备垄断特征行业项目以及国家政策推动项目的信贷投入，稳步降低强周期性行业的信贷比重；收益率高、成本低的传统存贷业务增长速度远高于同期资产负债增长速度；9 月末公司实现利息净收入 192.86 亿元，较去年同期减少 2.64%；实现手续费及佣金净收入 19.91 亿元，较去年同期增加 2.37%；第三季度净息差 2.03%，环比提高 0.22 个百分点，上升趋势基本形成。

公司中间业务发展良好，非利息收入占比由 2008 年末的 11.85% 提高到 2009 年三季度末的 12.16%；其中银行卡类、担保承诺类、咨询顾问类中间业务收入增幅明显；2009 年前三季度公司采用与净收入挂钩的变动费用控制模式，各项营业费用基本持平，成本控制有效。

公司资产质量继续保持稳定态势，准备金覆盖率继续提高。9 月末公司不良贷款余额为 42.4 亿元，比年初增加 0.91 亿元；不良贷款率为 0.61%，比年初减少 0.22 个百分点；拨备覆盖率为 228.44%，比年初增加 1.86 个百分点；9 月末资本充足率为 10.63%，较年初下降了 0.61 个百分点；核心资本充足率 7.50%，较年初下降了 1.44 个百分点，短期还不存在补充资本的压力。公司在海西经济区发展和海峡两岸金融合作等方面具备先行优势；2009 年前三季度经营符合预期，目前估值合理；预计 09 年全年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

研究员： 刘晓昶 许国玉

电 话： 025—84457777—933

E-mail: xiaochangliu@sina.com

地 址： 南京市，中山东路 90 号

投资评级： 推荐

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	500000
流通 A 股(万)	398000
52 周内股价区间(元)	28.8-47.8
总市值(亿)	2081.5
总资产(亿)	12663.12
每股净资产(元)	11.17

主要经营指标预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	297.15	326.87	388.97	458.98
+/-%	34.73	10.27	19.82	17.69
净利润(亿)	113.85	123.5	138.0	154.0
+/-%	32.6	8.48	11.74	11.59
EPS(元)	2.28	2.47	2.76	3.08
P/E	18.26	16.85	15.08	13.52

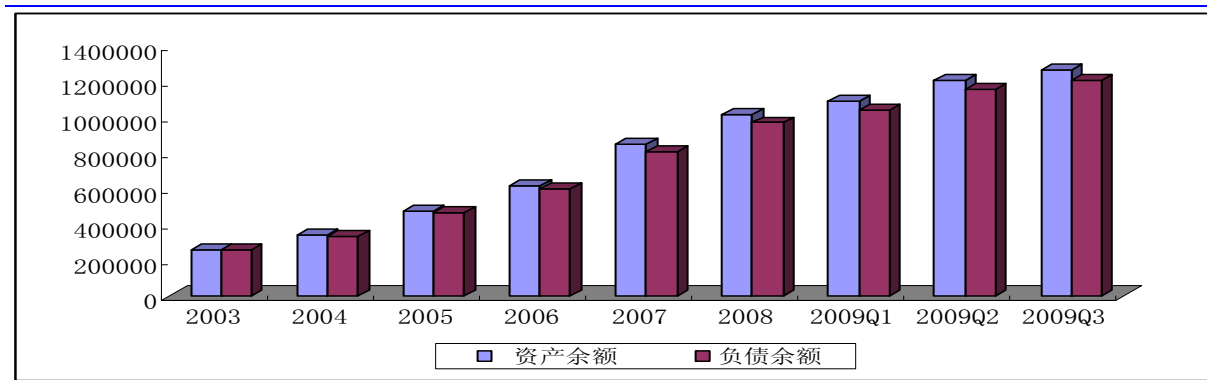
公司各项业务稳健发展、业绩上升趋势明显

2009 年前三季度兴业银行取得良好增长，9 月末公司资产总额 12663.12 亿元，较年初增长 2454.13 亿元，增幅 24.04%；负债总额达到 12104.64 亿元，较年初增长 2385.87 亿元，增幅 24.55%；税前利润 122.54 亿元，同比增长 4.83%；实现归属于上市公司股东的净利润 95.72 亿元，同比增幅 1.54%；实现基本每股收益 1.91 元。

公司第三季度单季实现净利润 33.49 亿元，同比增幅 16.17%，环比增长 2.03%；同时第三季度单季营业收入环比增幅达 11.59%，利息净收入环比增幅达 17.36%，净息差环比提高 0.22 个百分点，各项指标均表现出明显的上升趋势。

图 1：公司资产负债余额（2003-2009Q3）

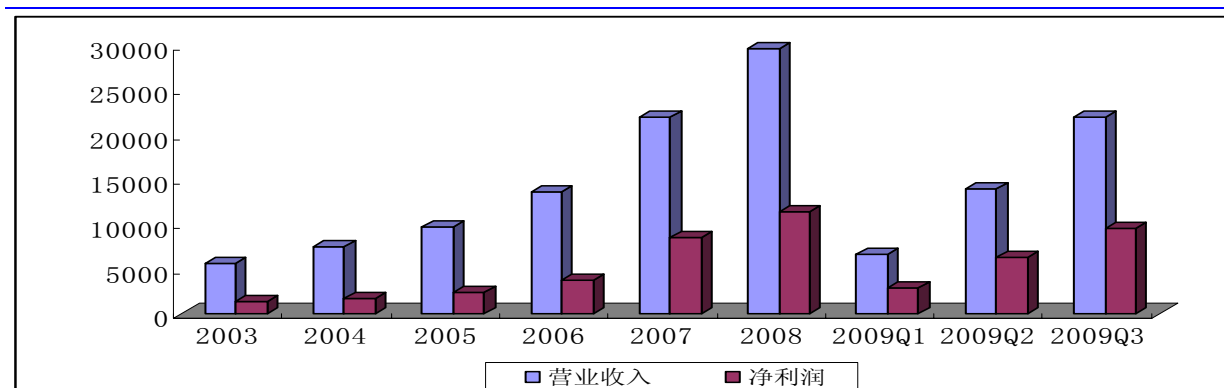
单位：百万元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 2：公司营业收入和净利润余额（2003-2009Q3）

单位：百万元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资产负债结构进一步优化、净息差企稳回升

2009 年前三季度公司重点加大对政府信用项目、具备垄断特征行业项目以及国家政策推动项目的信贷投入，稳步降低强周期性行业的信贷比重；收益率高、成本低的传统存贷业务增长速度远高于同期资产负债增长速度。

9 月末公司实现各项贷款总额为 6938.65 亿元，较年初增长 1944.79 亿元，增幅 38.94%；一般性贷款占比提高，票据贴现余额 426 亿元，较年初下降 26%；实现存款总额为 8461.77 亿元，较年初增长 2137.51 亿元，增幅 33.8%；全行各项存款占总负债 69.91%，比年初提高 4.84 个百分点，储蓄存款增速快于企业存款增速，活期存款增速快于定期存款增速；全行信贷资产占总资产的 54.79%，比年初提高 5.87 个百分点，非信贷资产占比相对下降。

9 月末公司投资余额较年初增长 39%，着重于对投资组合结构进行优化调整，不断提高组合流动性、收益率及风险防范能力，并适度加大波段操作；在市场收益率整体下降的情况下，本行本外币债券仍然保持较好的收益

率，投资利息收入同比增长 13.28%。

表1：公司贷款结构进一步优化

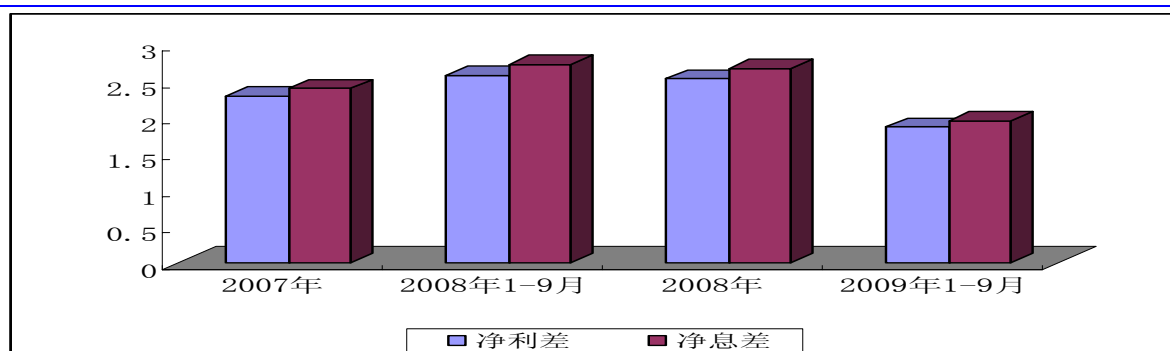
单位： 亿

项目	2009年9月30日		2008年12月31日		较上年末增减(%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
公司类贷款	5454.77	78.61	3704.50	74.18	47.25
其中：公司贷款	5029.22	72.48	3129.20	62.66	60.72
贴现	425.55	6.13	575.3	11.52	-26.03
零售贷款	1483.88	21.39	1289.37	25.82	15.09
合计	6938.65	100	4993.86	100	38.94

资料来源：WIND、华泰证券研究所

09 年前三季度公司实现利息净收入 192.86 亿元，较去年同期减少 2.64%；实现手续费及佣金净收入 19.91 亿元，较去年同期增加 2.37%；09 年前三季度净利差 1.86%，同比下降 0.71 个百分点；净息差 1.94%，同比下降 0.78 个百分点；公司不断优化资产负债结构，提高高收益资产占比，控制资金成本，将息差下降的影响控制在较低水平；第三季度净息差 2.03%，环比提高 0.22 个百分点，上升趋势基本形成。

图 3： 公司净息差和净利差企稳回升



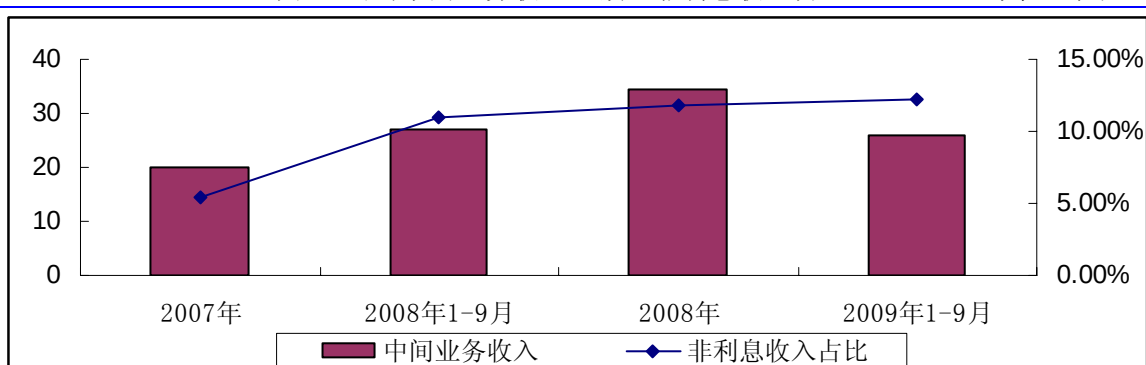
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司中间业务发展良好，收入占比逐步提高

公司三季度手续费收入 8.21 亿元，延续了二季度以来的增长趋势；非利息收入占比由 2008 年末的 11.85% 提高到三季度末的 12.16%；其中银行卡类、担保承诺类、咨询顾问类中间业务收入增幅明显；银行卡类手续费同比增加 49.04%，担保承诺类手续费同比增加 39.57%，咨询顾问类手续费同比增加 50.36%。随着宏观经济和资本市场的逐步回暖，预期公司四季度中间业务收入将有所上升。

图4：公司中间业务收入金额、非利息收入占比

单位：亿元



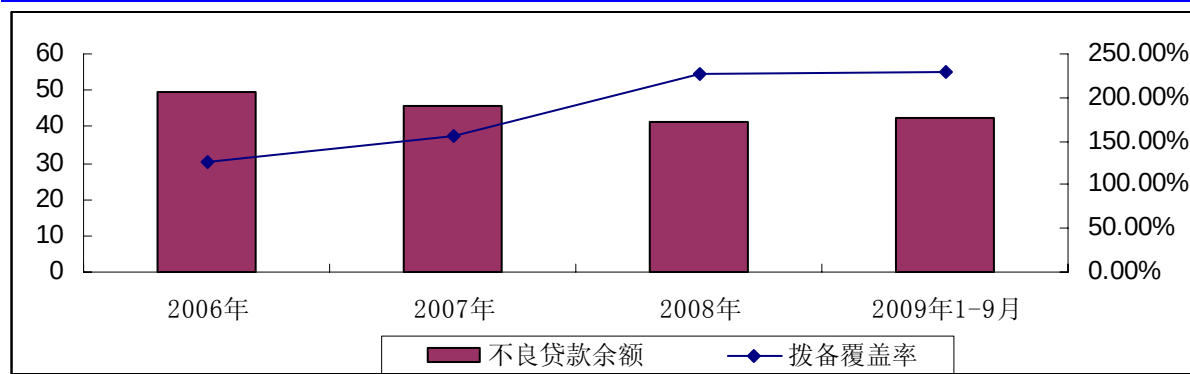
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资产质量继续保持优良态势，准备金覆盖率继续提高

9月末公司不良贷款余额为42.4亿元，比年初增加0.91亿元；不良贷款率为0.61%，比年初减少0.22个百分点；关注类贷款余额较年初明显下降，在行业中不良贷款率较低；拨备覆盖率为228.44%，比年初增加1.86个百分点，在同类上市银行中排名较为靠前；由于公司资质较为良好，拨备覆盖维持高位，预期未来公司的资产质量将继续保持稳定。

图5：公司不良贷款余额和拨备覆盖率情况

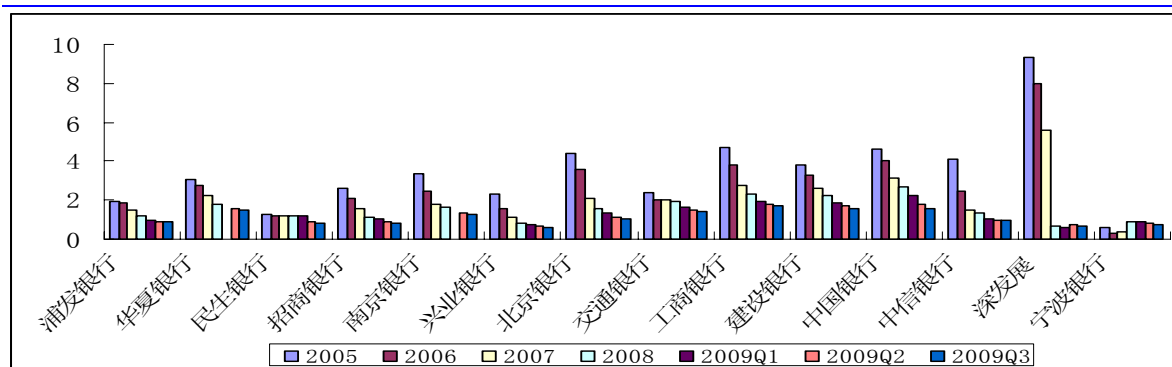
单位：亿元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图6：上市银行不良贷款比率

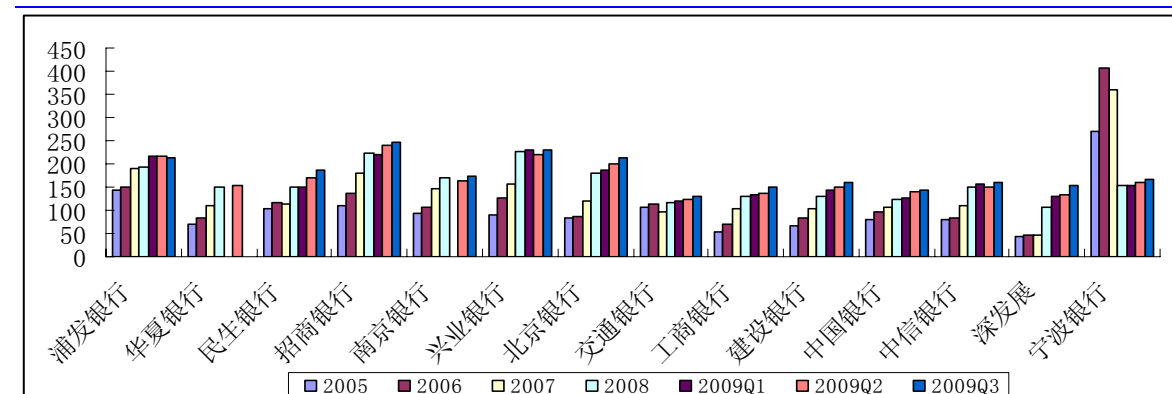
单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图7：上市银行拨备覆盖率

单位：%



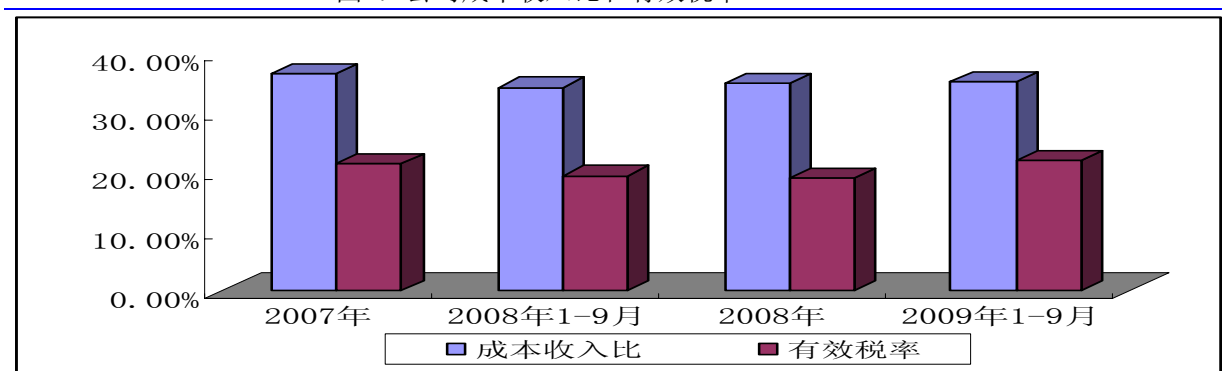
资料来源：WIND，华泰证券研究所

公司费用开支情况：控制较为合理

2009年前三季度公司采用与净收入挂钩的变动费用控制模式，从投入产出机制上保证费用的有效配置；在业务规模大幅增长的情况下，各项营业费用基本持平，成本控制有效；2009年公司前三季度公司的成本收入比为35.11%，较去年末增加0.6%；公司成本收入比的有所提高主要原因是资产负债净息差下降，导致营业收入有所下降。

前三季度公司实际税负率 21.89%，恢复到较为正常的水平（2008 年受汇算清缴差异的影响，公司实际税负率偏低）；随着营业收入的不断上升，预期未来公司的成本收入比将保持稳定。

图8：公司成本收入比和有效税率



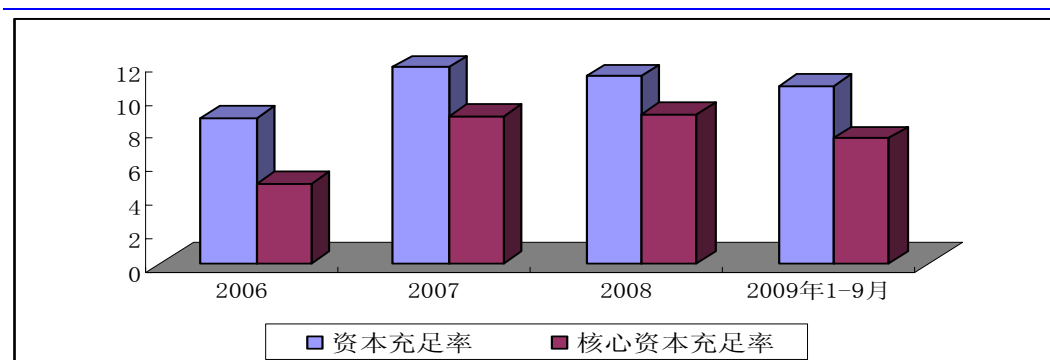
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资本充足率：保持良好态势

9月末公司保持了良好的资本充足水平，资本净额784.05亿元，比年初增加206.88亿元；顺利发行100亿元次级债；9月末资本充足率为10.63%，较年初下降了0.61个百分点；核心资本充足率7.50%，较年初下降了1.44个百分点；，资产负债比例状况良好，主要监管指标均符合监管要求，与同类型的股份制银行相比，短期还不存在资本约束的压力。

图9：公司资本充足率和核心资本充足率

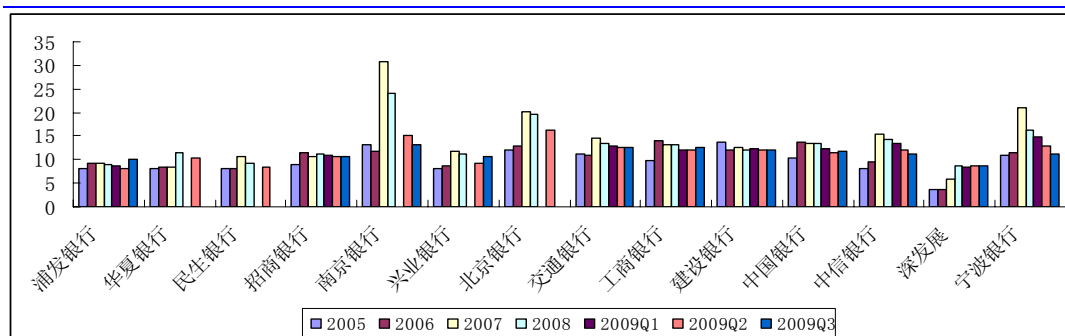
单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图10：上市银行的资本充足率

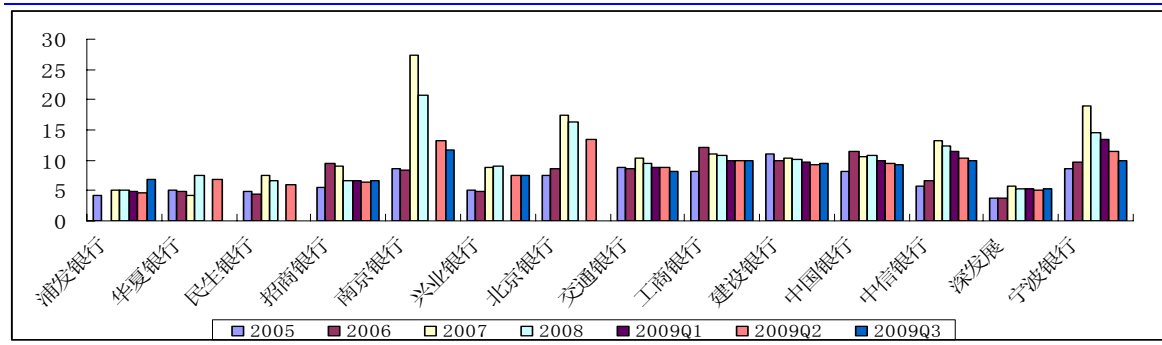
单位：%



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图11：上市银行的核心资本充足率

单位：%



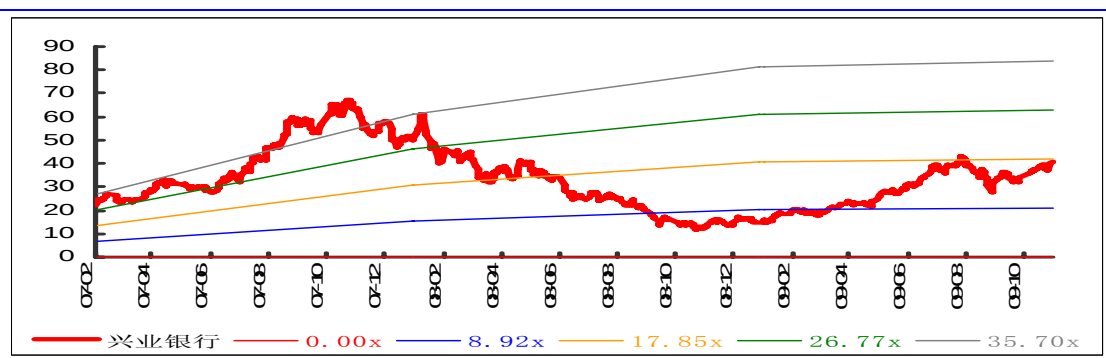
资料来源：WIND，华泰证券研究所

上市以来，公司业务范围拓展较快、形成了较有特色的业务品种；针对企业金融业务，公司在完善中小企业金融服务方面较有特色，专业化管理和服务能力提升较快；针对同业业务，公司进一步拓宽了与同业客户的业务合作和盈利空间；在同行业务方面，公司通过为企业“一站式”解决方案和高品质的产品和服务，专业服务能力得到了进一步提升；在资产托管业务方面，公司资产托管净值达到历史较高水平；在资金业务方面，公司经营模式集约化程度有了进一步提高；同时公司代客财富业务保持了较为快速的发展态势，产品创设机制的完善程度有所提高；在零售业务方面，公司进一步强化了产品和业务创新，加大了培育理财等中间业务的力度。

作为总部设在海峡西岸经济区的全国性上市银行，公司在海西经济区发展和海峡两岸金融合作等方面具备先行优势；在未来发展思路定位上，公司力争抓住宏观经济政策相对宽松的有利时机，采取积极稳妥的发展策略；扎实推进业务结构调整，改善业务发展质量，全面加强风险管理与内部控制，巩固并提升公司的市场地位和竞争能力；同时继续加强核心负债的拓展力度，及时合理地调整信贷投向，保持资产负债总体平稳增长。

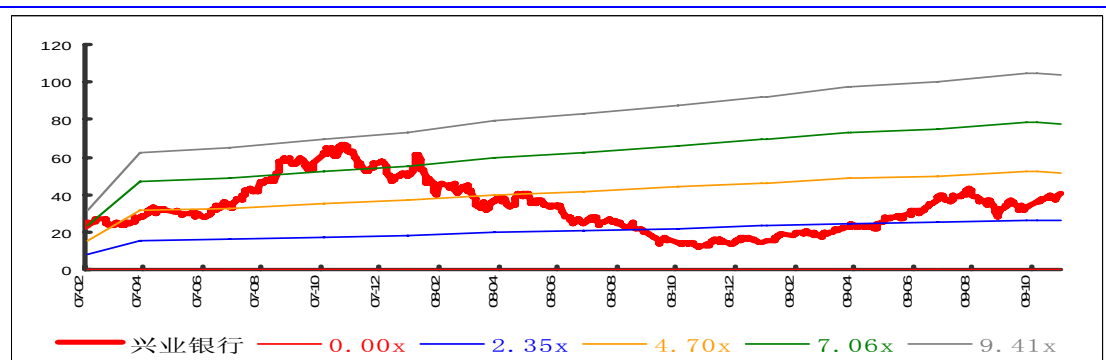
总体来看，公司 09 年前三季度经营符合预期，目前估值合理；预计 09 年全年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

图 12：公司历史 PE 值



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 13：公司历史 PB 值



资料来源：WIND、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20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-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。