

兴业银行(601166)

配股预案点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 11 月 24 日

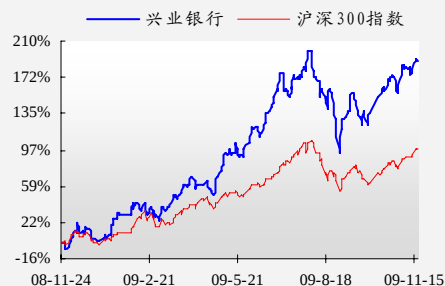
投资要点:

- 公司 11 月 23 日发布董事会决议公告, 决定将实行配股募集核心资本金, 初步的配股方案为: 每 10 股配售不超过 2.5 股的比例向全体股东配售; 筹集资金不超过 180 亿元。
- 此次兴业银行公布配股方案进行股权融资基本在市场的预期之内; 此次配股融资全部用来补充兴业银行的核心资本; 考虑 180 亿的核心资本, 在 10 年年底扩张之后, 兴业银行的资本充足率和核心资本充足率也能保持在 11% 以上和 9% 以上。此外, 由于核心资本充足率较高, 兴业银行还可以在适当时候启动债务融资工具, 因为可以说, 此次融资基本上消除了兴业未来三年发展的资本瓶颈。
- 我们判断此次配股的数额在 10 配 1-1.5 的可能性大, 配股价格在 24-36 元之间, 因此可能也与招商银行一样, 兴业银行短期的二级市场表现可能会受制于部分机构抛售, 以留出配置比例参与配股的短期影响。
- 不过如果兴业银行在 24 元配股, 除权价在 38 元左右, 对应的配股后的 10 年的市盈率在 15 倍和 2.5 倍, 摊薄后的净资产收益率 (ROE) 在 16.53% 左右。(对应摊薄后的每股收益在 2.5 元, 每股净资产在 15.13 元), 整体估值水平依旧处于安全区间内, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收益 率(%)
2008	2,971,498	34.73	1,138,503	32.60	2.28	23.22	17.8	
2009E	3,030,000	2.02	1,150,000	0.87	2.30	20.00	17.6	
2010E	3,570,500	18	1,437,500	25	2.50	16.53	16.2	
2011E								

走势图



市场数据

2009-11-23

收盘价:	40.50 元
52 周最高价:	43.48 元
52 周最低价:	13.16 元
平均持仓成本:	32.15 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	500,000
流通 A 股 (万股):	500,000
每股收益 (元):	1.91
每股净资产 (元):	11.17
每股经营现金流 (元):	(3.14)
市净率:	3.63

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000-271

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

邮 编: 200002

公司 11 月 23 日发布董事会决议公告，决定将实行配股募集核心资本金，初步的配股方案为：每 10 股配售不超过 2.5 股的比例向全体股东配售；筹集资金不超过 180 亿元。次配股的决议自公司股东大会批准本次配股相关议案之日起 18 个月内有效。公司已经决定在 2009 年 12 月 8 日起开临时股东大会审议此次配股预案。

评论：

1、此次兴业银行公布配股方案进行股权融资基本在市场的预期之内，我们在兴业银行三季度季报点评中就已经提到：“兴业银行公布的季报中，资本充足率为 10.63%，核心资本充足率为 7.50%，通过 100 亿元的次级债的发行，银行已经达到了银监会得监管要求，不过，如果从明年的增长角度考虑，银行依旧面临着补充资本的压力。从银行高层得到的信息，我们感觉兴业银行的股权融资可能渐行渐近，可能的方式包括定向增发和发行 H 股等等。”不过最终兴业银行与招商银行一样，选择了配股的方式进行此次股权融资。

2、本次董事会公告称每 10 股配售不超过 2.5 股，募集资金不超过 180 亿元，也就是配股股数不超过 12.5 亿元，按此计算，也与招商银行一样，如果全额配股的话，公司的配股价格与市场价格相比非常低廉，我们同样理性预计公司不会全额配股。应该不会以 14 元左右的价格进行配股。因为兴业银行 09 年年底的每股净资产将达到 12 元左右，如果按照最低 10 配 1 计算，兴业银行的配股价在 36 元左右。公司公布的配股价格标准是不低于每股净资产，因此从理论上说，兴业银行此次配股的价格区间在 12-36 元之间。

3、此次配股融资全部用来补充兴业银行的核心资本，按照今年三季度末的情况静态计算，如果加上 180 亿元的核心资本，兴业银行的资本充足率和核心资本充足率将提高到 13.13%和 10.06%，就能够为银行未来的持续扩张和发展提供较为充足的资本支持和腾挪的余地，我们目前预计兴业银行 10 年的加权风险资产将在 09 年年底的基础上以 20%左右的速度增长，则按照目前的资本情况，考虑 180 亿的核心资本，在 10 年年底扩张之后，兴业银行的资本充足率和核心资本充足率也能保持在 11%以上和 9%以上。此外，由于核心资本充足率较高，兴业银行还可以在适当时候启动债务融资工具，因为可以说，此次融资基本上消除了兴业未来三年发展的资本瓶颈。

4、我们维持前期的判断，兴业银行作为中型的股份制商业银行，其在业务创新、管理水平、开拓能力以及在关键时期费用的控制能力方面都使我们折服；我们相信兴业银行在中型银行中有望逐渐确立领头羊的位置，随着招商银行逐渐向大型银行转变，兴业银行有可能会填补其空白，成为综合素质最高的中型银行之一；其长期投资价值我们非常认可。此次兴业银行快速的解决资本问题更彰显了管理曾的能力和持续发展的决心。

5、我们判断此次配股的数额在 10 配 1-1.5 的可能性大，配股价格在 24-36 元之间，因此可能也与招商银行一样，兴业银行短期的二级市场表现可能会受制于部分机构抛售，以留出配置比例参与配股的短期影响；不过如果兴业银行在 24 元配股，除权价在 38 元左右，对应的配股后的 10 年的市盈率在 15 倍和 2.5 倍，摊薄后的净资产收益率（ROE）在 16.53%左右。（对应摊薄后的每股收益在 2.5 元，每股净资产在 15.13 元），整体估值水平依旧处于安全区间内，维持谨慎推荐评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。