



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

2009年12月9日

银行业

研究部

毛军华

分析员 maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析员 luojing@cicc.com.cn

鄢耀

分析员 yanyao@cicc.com.cn

推荐

兴业银行(601166.CH)

配股方案获股东大会通过

公司近况:

兴业银行配股方案获得股东大会投票通过。公司召开投资者交流会就经营近况及发展规划进行沟通。

评论:

此次配股可满足未来两三年业务发展的核心资本需求。兴业银行规划未来每年资产规模增长20-25%，即每年新增风险资产2000亿元左右。我们估计此次配股有望在10年2季度完成，可保证其资本充足率和核心资本充足率在未来3年不低于10%和7%。

配股完成前，资本充足率不会制约业务发展。我们估计兴业银行2010年贷款增速在20%以上，同时季度投放将更加均衡，1季度占全年投放的35%-40%（估计约500亿元）。资本的支持主要通过：1. 一季度利润可补充30多亿核心资本；2. 年末提前赎回的30亿次级债争取能在一季度补充发行。两者合计可以支持600多亿元的风险资产扩张。

四季度息差持续扩张，资产质量继续改善。净息差在3季度环比反弹20bp后，我们估计10-11月继续扩大约10bp，主要受益于议价能力提升、存款活期化和市场收益率上升。公司判断2010年的净息差仍有继续上行空间。资产质量方面，在贷款规模增长放缓的情况下，11月不良率继续下行。往前看，预计10年不良率继续下降的可能性较大。

估值与建议:

兴业银行的配股融资稳步推进，若能于2010年二季度顺利完成，则不会制约其业务发展步伐。目前兴业A股收盘价的隐含除权价约38元，相当于配股后（按照10配1.5股融资180亿元测算）14.4倍10年市盈率和2.44倍10年市净率（图表1），而股份制银行在考虑摊薄后（补充核心资本充足率至9%），平均10年市盈率在15~16倍，估值仍然吸引，维持“推荐”评级。

主要财务信息

(百万元)	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E	2011 E
主营业务收入	22,004	29,716	29,283	38,684	47,804
(+/-%)	61.2	35.0	-1.5	32.1	23.6
拨备前利润	12,528	17,387	16,433	22,450	28,233
(+/-%)	69.1	38.8	-5.5	36.6	25.8
净利润	8,586	11,385	12,111	15,289	19,855
(+/-%)	126.0	32.6	6.4	26.2	29.9
每股收益(元)	1.72	2.28	2.42	3.06	3.97
(+/-%)	80.8	32.6	6.4	26.2	29.9
每股净资产(元)	7.78	9.80	11.78	14.35	17.71
市盈率(倍)	23.5	17.7	16.6	13.2	10.1
市净率(倍)	5.18	4.11	3.42	2.81	2.27
平均资产收益率(%)	1.17	1.22	1.16	1.17	1.22
股息收益率(%)	0.8	1.1	1.2	1.5	2.0

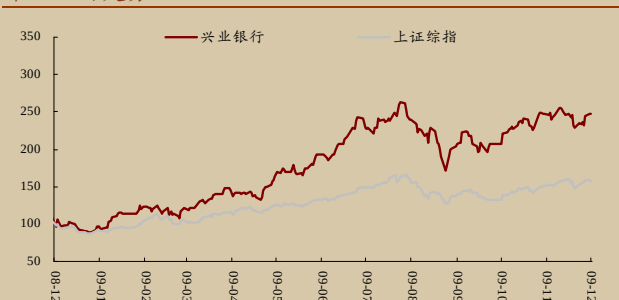
股票信息

A股	
当前股价	人民币40.28
股票代码	601166.CH
日成交量(百万股)	0
52周最高/最低价	人民币43.48/13.16
发行股数(百万股)	5,000
其中:流通股(百万股)	3,980
总市值(百万元)	201,400
主要股东(持股比例)	福建省财政厅(20.80%)

最近股价走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601166.CH	+5.50	-0.49	+19.28	+175.89
上证指数	+1.89	+4.19	+12.50	+81.06
银行股指数	+2.80	-1.23	+12.66	+101.25

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

图表 1: 10 配 1.5 融资 180 亿情况下, 兴业隐含除权价及相应估值

	股份数 (百万股)	配股数 (百万股)	收盘价	自然除权价
兴业银行	5,000	750	40.28	38.16
按照 10 配 1.5, 融资 180 亿元的测算				
10 年预测净资产, 百万元	71,749			
10 年预测净利润, 百万元	15,289			
配股后 10 年 BVPS	15.61		配股前 10 ROAE	23.4%
配股后 10 年 EPS	2.66		摊薄后 10 ROAE	20.6%
自然除权价对应的估值水平		资本充足率水平		
A 股		配股后		
10 PB	2.44		10E 核心资本充足率	9.7%
10 PE	14.4		10E 资本充足率	11.8%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
损益表摘要 (人民币百万元)					
净利息收入	20,846	26,193	25,519	34,372	42,829
非利息收入净值	1,158	3,523	3,764	4,313	4,975
经营收入合计	22,004	29,716	29,283	38,684	47,804
营业费用	8,005	10,372	10,934	13,787	16,572
拨备前利润	12,528	17,387	16,433	22,450	28,233
当期提取减值准备金	1,591	3,238	906	2,850	2,777
税前利润	10,910	14,038	15,526	19,601	25,456
净利润	8,586	11,385	12,111	15,289	19,855
资产负债表摘要 (人民币百万元)					
总资产	851,335	1,020,899	1,294,436	1,618,014	1,957,394
贷款余额 (毛额)	400,143	499,386	674,172	842,715	1,028,112
其他生息资产	442,571	510,736	607,566	758,950	908,940
非生息资产	15,735	20,177	22,005	27,506	33,276
存款余额	505,371	632,426	872,748	1,108,390	1,352,235
其他付息负债	295,219	318,870	334,328	402,279	473,549
股东权益*	38,897	49,022	58,883	71,749	88,547
主要驱动因素 (%)					
总资产年增长率	37.9%	19.9%	26.8%	25.0%	21.0%
净息差(NIM)	2.86%	2.83%	2.23%	2.38%	2.42%
净利差(Spread)	2.75%	2.66%	2.10%	2.27%	2.30%
平均贷款生息率	7.78%	8.12%	6.10%	6.10%	6.10%
平均债券投资收益	4.31%	3.53%	2.90%	2.70%	2.70%
平均生息资产生息率	5.52%	5.67%	4.21%	4.32%	4.34%
平均存款付息率	1.72%	2.18%	1.60%	1.55%	1.55%
平均付息负债付息率	2.78%	3.01%	2.11%	2.06%	2.04%
非利息收入/经营收入	5.3%	11.9%	12.9%	11.1%	10.4%
营业费用/经营收入	36.4%	34.9%	37.3%	35.6%	34.7%
提取准备金/贷款平均余额	0.40%	0.68%	0.15%	0.38%	0.30%
年增长率 (%)					
贷款余额	23.4%	24.8%	35.0%	25.0%	22.0%
存款余额	19.4%	25.1%	38.0%	27.0%	22.0%
净利息收入	56.8%	25.7%	-2.6%	34.7%	24.6%
非利息收入	226.2%	204.3%	6.8%	14.6%	15.4%
经营收入合计	61.2%	35.0%	-1.5%	32.1%	23.6%
营业费用	52.1%	29.6%	5.4%	26.1%	20.2%
拨备前利润	69.1%	38.8%	-5.5%	36.6%	25.8%
税前利润	116.2%	28.7%	10.6%	26.2%	29.9%
净利润	126.0%	32.6%	6.4%	26.2%	29.9%
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)					
净利息收入	2.84%	2.80%	2.20%	2.36%	2.40%
非利息收入	0.16%	0.38%	0.33%	0.30%	0.28%
经营收入合计	3.00%	3.17%	2.53%	2.66%	2.67%
营业费用	1.09%	1.11%	0.94%	0.95%	0.93%
拨备前利润	1.71%	1.86%	1.42%	1.54%	1.58%
当年提取各项准备金	0.23%	0.36%	0.08%	0.20%	0.16%
税前利润	1.49%	1.50%	1.34%	1.35%	1.42%
所得税	0.32%	0.28%	0.30%	0.30%	0.31%
ROAA	1.17%	1.22%	1.05%	1.05%	1.11%
X(平均总资产/平均净资产)	26.7	21.3	21.5	22.3	22.3
ROAE	31.2%	25.9%	22.4%	23.4%	24.8%

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股盈利及估值指标*					
每股净利润(元)	1.72	2.28	2.42	3.06	3.97
每股拨备前利润(元)	2.51	3.48	3.29	4.49	5.65
每股净资产(元)	7.78	9.80	11.78	14.35	17.71
P/E*	23.5	17.7	16.6	13.2	10.1
P/PPOP*	16.1	11.6	12.3	9.0	7.1
P/B*	5.18	4.11	3.42	2.81	2.27
股息派发率(%)	18.6%	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率(%)	0.8%	1.1%	1.2%	1.5%	2.0%
资产质量指标					
NPL余额 (百万元)	4,583	4,149	4,348	5,570	6,456
正常	96.07%	96.96%			
关注	2.79%	2.21%			
次级	0.60%	0.40%			
可疑	0.42%	0.36%			
损失	0.12%	0.07%			
NPL/贷款余额(%)	1.15%	0.83%	0.64%	0.66%	0.63%
逾期贷款/贷款余额(%)	1.07%	1.05%			
准备金余额/NPL(%)	155.2%	226.6%	214.1%	200.3%	200.3%
准备金余额/贷款余额(%)	1.78%	1.88%	1.38%	1.32%	1.26%
资产负债配置结构 (%)					
核心资本充足率	8.83%	8.94%	7.93%	7.72%	7.86%
资本充足率	11.73%	11.24%	10.27%	9.78%	9.73%
风险加权资产平均系数	47.7%	49.9%	55.0%	55.0%	55.0%
股东权益*/总资产	4.6%	4.8%	4.5%	4.4%	4.5%
生息资产/总资产	98.2%	98.0%	98.3%	98.3%	98.3%
贷款/总资产	47.0%	48.9%	52.1%	52.1%	52.5%
债券投资/总资产	15.8%	15.5%	15.5%	16.7%	16.1%
贷款/存款(不含贴现)	77.7%	69.9%	68.0%	66.9%	66.9%
存款结构 (占存款余额%)					
对公活期存款	47.1%	38.4%			
对公定期存款	30.5%	35.7%			
居民储蓄活期存款	5.7%	5.8%			
居民储蓄定期存款	5.3%	8.3%			
贷款结构 (占贷款余额%)					
公司贷款	65.1%	62.7%	68.0%	68.0%	68.0%
个人贷款	33.1%	25.8%	20.0%	20.0%	20.0%
贴现贷款	1.8%	11.5%	12.0%	12.0%	12.0%
其他数据					
分支机构数量 (个)	390	441			
员工数 (人)	11,851	19,536			
贷款余额市场份额(%)	1.44%	1.80%			
存款余额市场份额(%)	1.26%	1.58%			
个人贷款市场份额(%)	2.61%	2.54%			
总股本 (百万股)	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
其中: 上市交易股本	3,980	3,980	3,980	3,980	3,980
近三年扩股增资大事记:	2003年和2004年分别发行次级债30亿元 2005年和2006年分别发行次级债100亿元和50亿元%				
最近前三大股东及比例:	2006年9月发行40亿元混合次级债 福建省财政厅 20.80%, 恒生银行 12.78%, GIC 4.00%				

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 5：可比公司估值

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速			09-1 1 CAGR			
	(当地 货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	10E	11E					
A股																							
国有大银行																							
工商银行	5.38	334,019	250,962	1797	2.16	1.73	1.82	1.84	1.21	1.17	1.24	1.30	19.3	19.6	21.2	22.4	22.4	21.5	21.9				
建设银行	6.20	233,689	9,000	1449	2.41	1.90	1.97	1.99	1.31	1.26	1.33	1.35	20.8	21.5	23.5	23.9	25.8	18.4	22.0				
中国银行	4.29	253,839	177,819	1089	2.03	1.68	1.74	1.71	1.02	1.07	1.15	1.17	14.5	16.3	18.7	19.8	29.3	16.8	22.9				
交通银行	8.83	48,994	15,955	433	1.94	1.53	1.58	1.58	1.19	1.00	1.02	1.11	20.1	19.2	21.2	23.4	28.3	31.1	29.7				
中小股份制银行																							
招商银行	18.10	19,119	15,669	346	2.20	1.28	1.33	1.45	1.45	0.92	0.93	1.03	28.4	19.1	20.1	22.5	24.7	38.2	31.3				
中信银行	7.51	39,033	2,302	293	2.20	1.67	1.78	1.78	1.21	1.09	1.13	1.16	14.9	14.4	16.4	17.9	28.8	25.0	26.9				
浦发银行	23.02	8,830	7,926	203	1.73	1.35	1.35	1.35	1.13	0.88	0.84	0.87	35.8	24.4	21.6	22.3	21.6	23.8	22.7				
兴业银行	40.28	5,000	3,980	201	1.86	1.42	1.54	1.58	1.22	1.05	1.05	1.11	25.9	22.4	23.4	24.8	26.2	29.9	28.0				
华夏银行	11.90	4,997	3,784	59	1.35	0.90	1.04	1.09	0.46	0.45	0.48	0.57	15.2	12.1	13.6	16.8	24.3	40.7	32.3				
深发展	25.36	3,105	2,924	79	1.97	1.51	1.55	1.58	0.15	0.87	0.95	1.00	4.2	21.1	20.6	22.4	35.7	31.3	33.5				
城市商业银行																							
北京银行	19.02	6,228	3,955	118	2.25	1.74	1.87	1.91	1.40	1.24	1.31	1.37	17.9	16.8	19.7	21.8	37.3	31.6	34.4				
南京银行	18.91	1,837	1,161	35	2.62	2.07	2.11	2.17	1.72	1.48	1.47	1.60	13.7	14.2	17.8	22.1	39.9	43.4	41.6				
宁波银行	16.03	2,500	1,053	40	2.02	1.58	1.67	1.67	1.49	1.14	1.14	1.23	15.8	15.4	18.3	21.9	33.8	39.8	36.8				
H股																							
大型银行																							
工商银行	6.64	334,019	83,057	2218	2.16	1.73	1.82	1.84	1.21	1.17	1.24	1.30	19.3	19.6	21.2	22.4	22.4	21.5	21.9				
建设银行	7.12	233,689	65,847	1664	2.41	1.90	1.97	1.99	1.31	1.26	1.33	1.35	20.8	21.5	23.5	23.9	25.8	18.4	22.0				
中国银行	4.42	253,839	76,020	1122	2.03	1.68	1.74	1.71	1.02	1.07	1.15	1.17	14.5	16.3	18.7	19.8	29.3	16.8	22.9				
交通银行	9.23	48,994	23,064	452	1.94	1.53	1.58	1.58	1.19	1.00	1.02	1.11	20.1	19.2	21.2	21.2	28.3	31.1	29.7				
中小股份制银行																							
招商银行	21.20	19,119	3,461	405	2.20	1.28	1.33	1.45	1.45	0.92	0.93	1.03	28.4	19.1	20.1	22.5	24.7	38.2	31.3				
中信银行	6.85	39,033	8,854	267	2.20	1.67	1.78	1.78	1.21	1.09	1.13	1.16	14.9	14.4	16.4	17.9	28.8	25.0	26.9				
	EPS				BVPS				P/PPoP				P/E				P/B				Dividend Yield		
	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E
A股																							
国有大银行																							
工商银行	0.33	0.38	0.46	0.56	1.80	2.02	2.31	2.66	9.0	9.7	7.9	6.8	16.2	14.3	11.7	9.6	2.99	2.67	2.33	2.02	3.1	3.2	3.9
建设银行	0.40	0.46	0.58	0.68	2.00	2.26	2.64	3.06	8.5	9.0	7.3	6.3	15.6	13.5	10.8	9.1	3.10	2.74	2.35	2.03	3.1	3.3	4.2
中国银行	0.25	0.32	0.41	0.48	1.83	2.08	2.33	2.46	8.3	8.2	6.6	5.9	16.9	13.5	10.4	8.9	2.35	2.06	1.84	1.75	3.0	3.7	4.8
交通银行	0.58	0.63	0.81	1.06	3.06	3.49	4.11	4.93	9.3	9.1	7.1	5.9	15.2	14.0	10.9	8.3	2.88	2.53	2.15	1.79	2.3	2.1	2.7
中小股份制银行																							
招商银行	1.42	0.87	1.09	1.50	5.43	4.96	5.87	7.32	8.4	14.9	11.6	8.5	12.7	20.7	16.6	12.0	3.34	3.65	3.08	2.47	0.6	1.0	1.2
中信银行	0.34	0.37	0.48	0.60	2.45	2.74	3.13	3.61	12.1	13.1	9.9	8.1	22.0	20.1	15.6	12.5	3.06	2.74	2.40	2.08	1.1	1.2	1.6
浦发银行	2.21	1.53	1.86	2.30	7.36	7.80	9.35	11.28	6.8	9.8	7.7	6.5	10.4	15.1	12.4	10.0	3.13	2.95	2.46	2.04	1.0	1.3	1.6
兴业银行	2.28	2.42	3.06	3.97	9.80	11.78	14.35	17.71	11.6	12.3	9.0	7.1	17.7	16.6	13.2	10.1	4.11	3.42	2.81	2.27	1.1	1.2	1.5
华夏银行	0.62	0.70	0.87	1.23	5.49	6.07	6.80	7.85	6.7	8.4	6.3	5.0	19.3	17.0	13.6	9.7	2.17	1.96	1.75	1.52	1.1	1.2	1.5
深发展	0.20	1.34	1.81	2.38	5.28	7.97	9.59	11.69	9.7	11.0	8.5	6.8	128.3	19.0	14.0	10.7	4.80	3.18	2.65	2.17	0.1	0.8	1.1
城市商业银行																							
北京银行	0.87	0.98	1.34	1.77	5.43	6.23	7.38	8.87	13.6	13.9	9.9	7.7	21.9	19.4	14.2	10.8	3.50	3.05	2.58	2.14	0.9	1.0	1.4
南京银行	0.79	0.92	1.29	1.85	6.18	6.80	7.72	9.06	15.6	14.6	10.2	7.5	23.9	20.5	14.6	10.2	3.06	2.78	2.45	2.09	1.6	2.0	2.7
宁波银行	0.53	0.57	0.76	1.07	3.52	3.89	4.45	5.25	22.2	20.3	14.3	11.1	30.1	28.1	21.0	15.0	4.55	4.12	3.60	3.05	1.2	1.2	1.7
A股大银行平均									8.8	9.0	7.2	6.2	16.0	13.8	10.9	9.0	2.83	2.50	2.17	1.90	2.9	3.1	3.9
A股中小银行平均									9.2	11.2	8.7	6.9	32.8	17.6	14.1	10.7	3.34	2.84	2.42	2.01	0.9	1.1	1.4
A股城商行平均									17.1	16.3	11.5	8.8	25.3	22.7	16.6	12.0	3.71	3.32	2.88	2.43	1.3	1.4	1.9
A股银行平均									10.8	11.7	8.9	7.1	26.4	17.6	13.7	10.5	3.27	2.85	2.44	2.07	1.5	1.7	2.2
H股																							
大型银行																							
工商银行	0.33	0.38	0.46	0.56	1.80	2.02	2.31	2.66	9.7	10.5	8.9	7.6	17.3	15.5	13.1	10.8	3.19	2.91	2.62	2.27	2.9	2.9	3.4
建设银行	0.40	0.46	0.58	0.68	2.00	2.26	2.64	3.06	8.4	9.1	7.6	6.6	15.6	13.7	11.2	9.5	3.08	2.77	2.46	2.12	3.2	3.3	4.0
中国银行	0.25	0.32	0.41	0.48	1.83	2.08	2.33	2.46	7.4	7.5	6.2	5.5	15.1	12.2	9.8	8.4	2.09	1.87	1.73	1.63	3.4	4.1	5.1
交通银行	0.58	0.63	0.81	1.06	3.06	3.49	4.11	4.93	8.4	8.4	6.7	5.6	13.7	12.9	10.4	7.9	2.61	2.33	2.04	1.70	2.5	2.3	2.9
中小股份制银行																							
招商银行	1.42	0.87	1.09	1.505	5.43	4.96	5.87	7.32	8.5	15.4	12.3	9.1	12.9	21.4	17.7	12.8	3.38	3.77	3.28	2.63	0.5	0.9	1.1
中信银行	0.34	0.37	0.48	0.603	2.45	2.74	3.13	3.61	9.6	10.6	8.2	6.7	17.3	16.2	12.9	10.3	2.42	2.21	1.99	1.72	1.4	1.5	1.9
H股银行平均									8.7	10.1	8.2	6.7	15.8	15.2	12.6	9.9	2.79	2.55	2.27	1.94	2.2	2.3	2.8

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述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提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。