

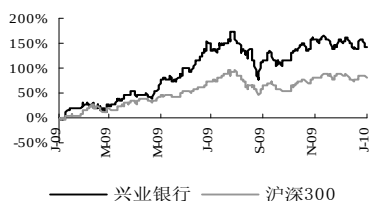
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2010 年 1 月 7 日

市场数据	2010 年 1 月 7 日
当前价格 (元)	37.97
52 周价格区间 (元)	14.8-43.48
总市值 (百万)	189850
流通市值 (百万)	151120.6
总股本 (百万股)	500000
流通股 (百万股)	398000
日均成交额 (百万)	961
近一月日均换手 (%)	0.6
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
兴业银行	-5.7	5.4	142.0
沪深 300	-5.4	9.7	79.8

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。

多管齐下, 拉动业绩增长超预期

— 兴业银行 (601166. SH) 2009 年业绩快报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	297.15	316.72	371.46	427.83
净利润 (亿元)	113.85	132.70	153.58	176.20
每股收益 (元)	2.28	2.65	3.07	3.52
净利润增长率%	34.73%	16.56%	15.73%	14.73%
每股净资产 (元)	9.80	11.92	15.50	18.88
市盈率	16.65	14.31	12.36	10.77
市净率	3.87	3.19	2.45	2.01

资料来源: 世纪证券研究所

- 今天公司公布了 2009 年业绩快报, 显示公司 2009 年实现归属母公司净利润 132.77 亿元, 折合每股净利润 2.66 元, 同比增长 16.62%, 小幅高于我们此前预期。
- 报告中未详细公布各项业务数据, 但我们推测 2009 年四季度公司利息收入持续高速增长, 投资收益增加以及各项营业支出控制到位是带动公司全年业绩超预期增长的主要原因。
- 利息收入方面, 四季度的驱动力主要应来自于净息差反弹的势头在四季度的进一步延续, 而规模方面, 由于其资本充足率在三季度末已经接近 10% 的监管标准, 四季度继续快速放贷的可能性不高; 中间业务方面, 去年初其重点业务地域曾因金融风暴受到了一定影响, 但二季度后开始逐步复苏; 投资收益方面, 公司前三季度通过债券买卖获得了较可观的收益, 而 11 月初转让的逾 1.2 亿股兴业证券股权转让带来的超过 8 亿元的投资收益如果能在当期计入, 也能一次性大幅提升单季度投资收益。
- 在营业税率和管理费用率保持近三年的平均水平假设前提下, 我们推测四季度公司不良贷款减值准备金支出从前三季度的 2.89 亿元大幅增加至 13.87 亿元, 但与 2008 年同期的 34.16 亿元拨备支出相比, 2009 年的拨备力度依然有所不如, 这也是公司 2009 年业绩超出我们预期的主要原因。
- 我们调整公司 2009-2011 年每股预测收益至 2.65 元、3.07 元和 3.52 元, 以 2010 年 1 月 7 日收盘价为基准, 折合 14.31、12.36 和 10.77 倍 PE, 每股净资产分别为 11.92 元、15.50 元和 18.88 元, 折合 3.19、2.45 和 2.01 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, 公司也已经公布了其再融资计划, 如果能够顺利实施, 则能够缓解目前业务扩张受到资本充足率不足的限制, 考虑到公司一贯以来良好的成长性, 继续维持“增持”投资评级。

2009 年业绩预增 16.62%

今天公司公布了 2009 年业绩快报, 显示公司 2009 年总共实现营业收入 316.84 亿元, 同比增长 6.63%, 营业利润 172.68 亿元, 同比增长 23.60%, 实现归属母公司净利润 132.77 亿元, 折合每股净利润 2.66 元, 同比增长 16.62%, 小幅高于我们此前预期。报告中未详细公布各项业务数据, 但我们推测 2009 年四季度公司利息收入持续高速增长, 投资收益增加以及各项营业支出控制到位是带动公司全年业绩超预期增长的主要原因。

Figure 1 公司 2009 年主要财务指标同比变动

	2009 年	2008 年	同比 %
营业收入	316.84	297.15	6.63
营业利润	172.68	139.7	23.6
利润总额	172.53	140.37	22.91
净利润	132.77	113.85	16.62

资料来源: 公司报告

第四季度收入增幅显著

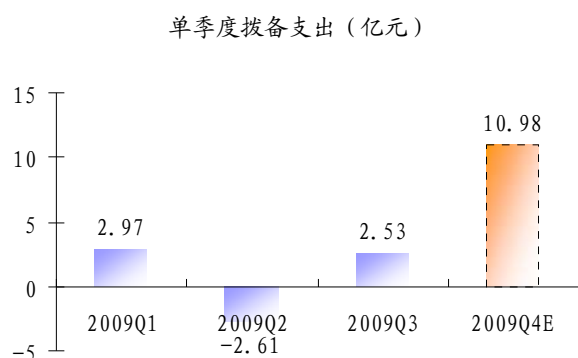
根据业绩快报, 公司四季度营业收入 97.28 亿元, 环比大幅增长 21.09%, 并带动全年业绩超预期增长, 我们推测应与利息收入和中间业务收入快速增长、以及投资收益增加有关。利息收入方面, 四季度的驱动力主要应来自于净息差方面, 在去年中见底后, 三季度末回升了 12bps 至 2.39%, 预计这一势头在四季度得到了进一步延续, 而规模方面, 由于其资本充足率在三季度末已经接近 10% 的监管标准, 四季度继续快速放贷的可能性不高, 贷款增速应较为平稳; 中间业务方面, 去年初其重点业务地域曾因金融风暴受到了一定影响, 但二季度后开始逐步复苏; 投资收益方面, 公司前三季度通过债券买卖获得了较可观的收益, 而 11 月初转让的逾 1.2 亿股兴业证券股权转让带来的超过 8 亿元的投资收益如果能在当期计入, 也能一次性大幅提升单季度投资收益。

拨备支出明显增加, 但依然显著低于 2008 年同期

在业绩快报中, 公司未公布今年的信用成本相关数据, 在营业税率和管理费用率保持近三年的平均水平假设前提下, 我们推测四季度公司

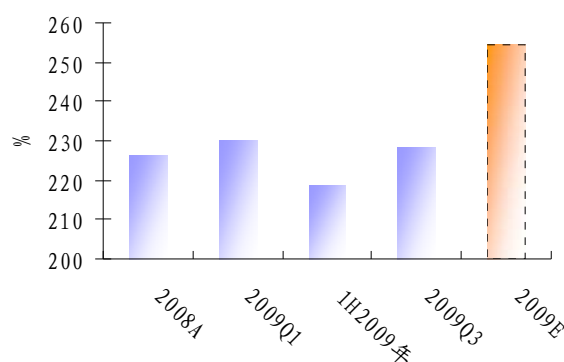
不良贷款减值准备金支出从前三季度的 2.89 亿元大幅增加至 13.87 亿元。从前三季度的资产质量看, 公司 2009 年前三季度的信用成本和不良贷款形成率在上市银行中均处于低水平, 短期内发生急剧变化的可能性很小, 公司在年末增加拨备, 应理解为未雨绸缪。我们推测全年公司的拨备覆盖率应上升到 250% 左右, 有助于缓解未来信用成本反弹的压力。但与 2008 年同期的 34.16 亿元拨备支出相比, 2009 年的拨备力度依然有所不如, 这也是公司 2009 年业绩超出我们预期的主要原因。

Figure 2 2009 年 4 季度拨备支出大幅增加



资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

Figure 3 2009 年底拨备覆盖率有望达到 250%



资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

盈利预测与投资评级

我们调整公司 2009-2011 年每股预测收益至 2.65 元、3.07 元和 3.52 元, 以 2010 年 1 月 7 日收盘价为基准, 折合 14.31、12.36 和 10.77 倍 PE, 每股净资产分别为 11.92 元、15.50 元和 18.88 元, 折合 3.19、2.45 和 2.01 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, 公司也已经公布了其再融资计划, 如果能够顺利实施, 则能够缓解目前业务扩张受到资本充足率不足的限制, 考虑到公司一贯以来良好的成长性, 继续维持“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	316.72	371.46	427.83
利息净收入	132.51	208.46	261.92	271.82	326.19	375.12
手续费及佣金净收入	4.33	15.18	26.24	28.45	34.14	40.96
投资净收益		(5.31)	4.51	11.71	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	(0.70)	0.00	0.00
二、营业支出	86.45	112.07	157.45	144.16	175.60	203.12

营业税金及附加	9.81	14.71	19.57	21.22	25.83	29.75
管理费用	52.62	80.05	103.49	109.07	131.74	151.73
资产减值损失	24.02	16.79	34.16	13.87	18.03	21.64
三、营业利润	50.04	108.49	139.70	172.56	195.86	224.71
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	172.44	195.86	224.71
减: 所得税	12.48	23.24	26.52	39.74	42.29	48.52
五、净利润	37.98	85.86	113.85	132.70	153.58	176.20
归属于母公司净利润	37.98	85.86	113.85	132.70	153.58	176.20
六、每股收益	0.95	1.75	2.28	2.65	3.07	3.52

资料来源: 世纪证券研究所

风险因素

- 1、再融资未能顺利完成
- 2、资产质量恶化超预期
- 3、未来信贷增速大幅低于预期

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.