

兴业银行 2009 年报点评

兴业银行 (601166)

评级: 增持 (维持)

2010 年 3 月 4 日 星期四

李文
010-59707106
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	25
流通股本(亿股)	10.54
总市值(亿元)	385.25
流通市值(亿元)	162.42

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.88	2.65
3 个月	-5.61	1.12
6 个月	9.36	0.08

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

- 2009 年,兴业银行实现净利润 132.82 亿元,增长 16.66%;EPS2.66 元(2008 年: 2.28 元);每股净资产 11.92 元(2008 年: 9.80 元);ROE24.54%(2008 年: 26.06%)。
- 净利润增速高于营业收入增速,主要原因是资产减值损失大幅减少及投资收益增长。
- 从第 3 季度开始营业收入增长逐渐加速,各季度的净利息收入也保持着类似的增长。
- 净利息收益率仍在低位徘徊。2008 年,兴业银行净利息收益率(NIM)2.86%,2009 年下降到 2.33%,其中,从 3 季度开始缓慢回升,但回升的主要动力是计息负债成本的下降。
- 截止 2009 年底,不良率下降到 0.54%,拨备覆盖率提高到了 254.93%。
- 我们预测,如暂不考虑再融资,2010 年兴业银行净利润增长 22.35%,EPS 约 3.25 元。其最新股价对应 2010 年的 PE 约 10.97 倍。
- 投资评级: 增持 (维持)。

1. 2009 年报主要数据

兴业银行 2009 年报主要指标如下:

营业收入 316.80 亿元,同比增长 6.61%;净利润 132.82 亿元,增长 16.66%; EPS2.66 元(2008 年: 2.28 元); 每股净资产 11.92 元(2008 年: 9.80 元); ROE24.54%(2008 年: 26.06%)。

截止 2009 年底,总资产 13322 亿元,增长 30.49%; 贷款和垫款总额 7016 亿元,增长 40.49%; 存款总额 9009 亿元,增长 42.45%。

2009 年底,核心资本充足率下降到 7.91%(2008 年底: 8.94%), 不良贷款率下降到 0.54%(2008 年底: 0.83%), 拨备覆盖率提高到 254.93%(2008 年底: 226.58%)。

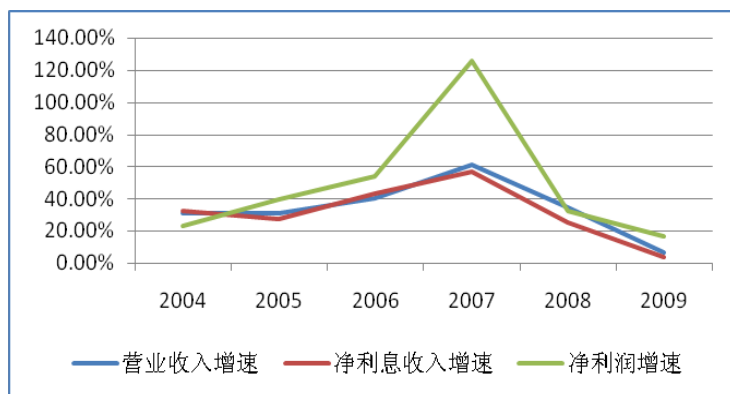
年度分配预案: 10 派 5 元(含税)。

2. 净利润增速高于营业收入增速

2009 年,兴业银行营业收入同比增长 6.61%, 高于净利息收入 3.85% 的增速,这主要来源于非利息收入的增长,其中投资收益大幅度增长了 123.48%。而投资收益高增长与处置作为抵债资产的兴业证券股权有直接关系,2005 年 9 月至 2006 年 6 月,兴业银行以抵债资产的方式获得兴业证券股权 9280 万股(送转后 12064 万股),并于 2009 年 11 月以 6.67 元/股的价格转让给第一大股东-福建省财政厅。

由于营业支出增长 13.10%,超过了营业收入的增速,其扣除资产减值损失之前的利润只增长了 2%。受益于资产质量改善,2009 年计提的资产减值损失为 5.18 亿元,较 2008 年的 34.16 亿元显著减少。这基本保证了净利润增速高于营业收入的增速。

图 1. 收入及净利润同比增长趋势

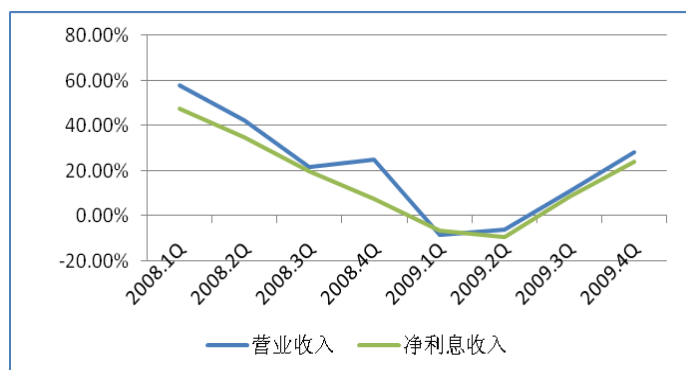


资料来源: 兴业银行, 东海证券研究所

3. 收入增长逐季度加快

2009 年 1、2 季度，营业收入及净利息收入同比负增长，也是年内的最低点。此后则出现了较大幅度的正增长。受此影响，净利润也出现了相同趋势的增长。

图 2 营业收入及净利息收入季度同比增长趋势

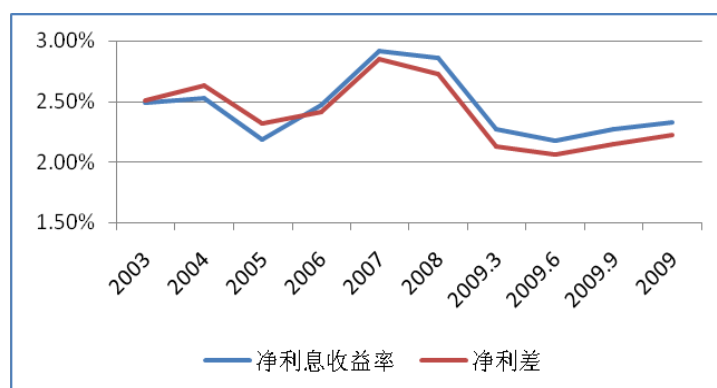


资料来源：兴业银行，东海证券研究所

4. 息差回升主要得益于负债成本的下降

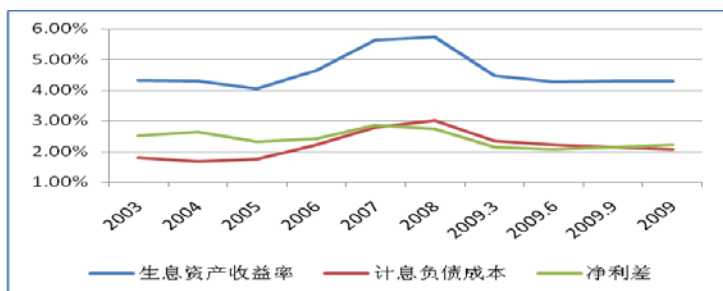
2009 年上半年，兴业银行净利息收益率（净息差）及净利差分别为 2.18%、2.06%，较 2008 年分别下降 68 和 67 个 bp。从 3 季度开始，息差有所回升。但净利差的回升并非来源于生息资产收益率的提高，而是来源于计息负债成本的下降。

图 3. 净利息收益率及净利差变化趋势



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

图 4. 净利差的变化趋势



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

存贷款利差是影响净利息收益率或息差的重要因素。我们看到，2009 年兴业银行存贷款利差基本也维持在较低水平。

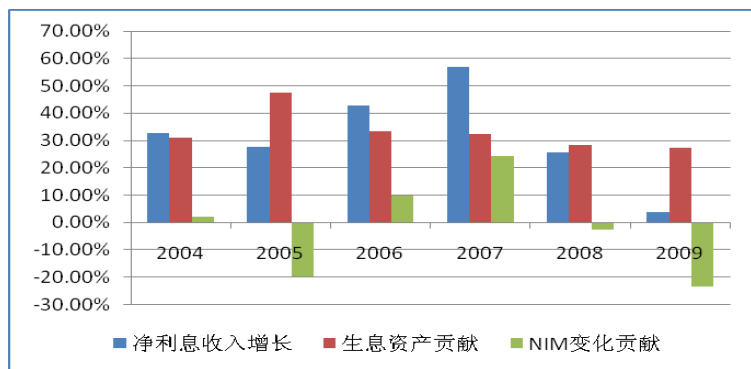
图 5. 存贷款利差变化趋势



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

尽管下半年净息差有所回升，但全年只有 2.33%，较 2008 年减少 53 个 bp。增长因素分解表明，在 2009 年净利息收入 3.85% 的增长中，生息资产扩张贡献了 27.22 个百分点，而息差降低等因素贡献了 -23.57 个百分点，简而言之，净利息收入增长完全依赖于资产规模的扩张。

图 6. 净利息收入增长因素分解



资料来源：兴业银行，东海证券研究所

5. 资产质量继续好转

截止 2009 年底，不良率下降到 0.54%（2008 年底：0.83%），不良余额下降到 37.79 亿元（2008 年底：41.49 亿元）。由于资产质量提高，兴业银行得以大幅度减少资产减值损失支出，对利润增长起到了重要作用。

由于不良贷款余额下降及呆帐准备计提减少，信贷成本也随之大幅度降低。2009 年，兴业银行信贷成本为 0.09%（2008 年：0.72%），为上市以来的最低水平。

由于上述变化，拨备覆盖率提高到了 254.93%（2008 年底：226.58%）。

6. 盈利预测及投资评级

我们预测，如暂不考虑再融资，2010 年兴业银行净利润增长 22.35%，EPS 约 3.25 元。其最新股价对应 2010 年的 PE 约 10.97 倍。

投资评级：增持（维持）

表 1 盈利预测

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
一、营业收入	973660	1366082	2205540	2971496	3167903	4146896	5134440
1、利息净收入	930546	1329466	2084599	2619244	2720173	3697977	4615216
利息收入	1724635	2493902	4019765	5252485	5003880	6254539	7631959
利息支出	794089	1164436	1935166	2633241	2283707	2556562	3016743
2、手续费和佣金净收入	23723	43261	151786	262384	311599	373919	441224
3、其他收入	19391	-6645	-30845	89868	136131	75000	78000
二、营业支出	462738	625405	952802	1232836	1394381	1783165	2207809
三、拨备前利润	510922	740677	1252738	1738660	1773522	2363731	2926631
四、资产减值损失	158094	240242	167884	341642	51846	312727	572397
五、扣除减值损失后利润	352828	500435	1084854	1397018	1721676	2051004	2354234
营业外收支净额	1646	4184	6161	6710	1271	6000	6000
六、税前利润	354474	504619	1091015	1403728	1722947	2057004	2360234
所得税费用	107975	124795	232440	265226	394754	431971	519251
七、净利润	246499	379824	858575	1138502	1328193	1625033	1840982
EPS（元）	0.62	0.95	1.75	2.28	2.66	3.25	3.68
每股净资产（元）	3.20	4.05	7.78	9.80	11.92	15.17	18.85

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 8 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