

兴业银行(601166)调研报告

推荐

调升评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 3 月 3 日

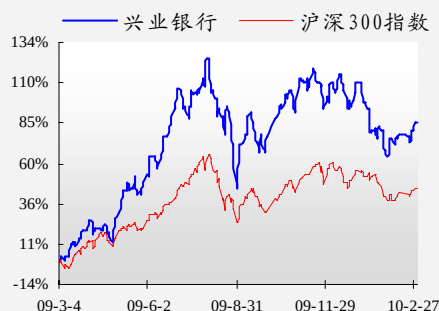
投资要点:

- 2009 年,公司实现净利润 132.82 亿元,同比上升 16.66%,实现每股收益 2.66 元,每股净资产 11.92 元,实现加权平均净资产收益 (ROE) 24.54%,同比下降 1.52 个百分点。2009 年的利润分配预案为每 10 股送现金红利 5 元(含税)。
- 净息差虽然同比下降,但是三、四季度环比明显回升,实现了净利息收入的同比上升,成本收入比和有效税率的上升是影响净利润增加的因素,信贷成本的迅速下降是净利润增速超过营业收入增速的主要原因
- 资产质量继续实现双降,拨备覆盖率达到 254.93%
- 海峡西岸的配套金融服务建设积极推进中,银银平台业务本期取得长足进步。
- 开发贷款和按揭贷款的占比均有所下降,未来零售业务的开拓重点是个人经营贷款。
- 我们上调我们前期的盈利预测,2010 年在考虑经济复苏的背景下,我们预测兴业银行实现净利润在 155 亿元,按照 10 配 1.5 的比例计算,全面摊薄后的每股收益在 2.69 元左右,实现每股净资产在 14.78 元。按照 3 月 3 日收盘 35.65 计算,目前 2010 年动态 PE 在 13.25 倍,动态 PB 在 2.41 倍。
- 估值处于低位,2010 年具有一定的股价催化剂,调升兴业银行的评级为推荐,是我们目前重点推荐的银行股。

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 (%)
2009	3,167,900	6.61	1,328,200	16.66	2.66	24.54	13.40	
2010E	3,738,122	18	1,550,000	16	2.69	18.20	13.25	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-3

收盘价:	35.65 元
52 周最高价:	43.48 元
52 周最低价:	17.62 元
平均持仓成本:	34.65 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	500,000
流通 A 股 (万股):	500,000
每股收益 (元):	2.66
每股净资产 (元):	11.92
每股经营现金流 (元):	14.37
市净率:	2.99

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)63367000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

兴业银行于3月4日公布2009年年报，并在3月3日（周三）在上海举行了2009年全年业绩发布会及分析师会议，对兴业银行2009的经营情况和市场关心的问题进行了调研。

一、 兴业银行2009年经营亮点

2009年，兴业银行实现营业收入316.79亿元，同比增长6.61%，实现净利润132.82亿元，同比上升16.66%，实现每股收益2.66元，每股净资产11.92元，实现加权平均净资产收益（ROE）24.54%，同比下降1.52个百分点。实现净利息收入272.02亿元，同比增长3.85%，实现手续费净收入31.15亿元，同比增长18.71%，手续费净收入占比达到9.83%；不良贷款连续四年实现双降，截至2009年12月31日，银行的不良贷款余额为37.79亿元，比年初水平下降了3.7亿元，相比今年中期的43.13亿元也已经有所下降；不良贷款率为0.54%，比年初的0.83%下降了0.29个百分点，不良贷款拨备覆盖率为254.93%，比年初的226.58%上升了28.35个百分点。2009年的利润分配预案为每10股送现金红利5元(含税)。

在经营中体现的几个特点：

一是贷款规模较快增长，2009年年末兴业银行总贷款余额为7015.97亿元，其中上半年新增贷款1416.47亿元，第三季度继续新增贷款528亿元，第四季度新增贷款77.32亿元；贷款增速为40.49%，在可比的股份制银行中，贷款增速相对来说是比较快的，据银行介绍，这一方面是顺应了宏观经济要求的适度宽松的货币政策的要求，另一方面也是因为在2009年上半年，除了贷款之外的其他资产由于货币市场收益率严重低下，甚至在较长时间内与定期存款的利率倒挂，因此银行将更多的资金运用到了信贷资产上；截至2009年年末，银行信贷资产占总资产的比重为52.67%，比期初提高3.75个百分点，非信贷类资产占比相对下降。但是与第三季度末的54.79%下降了2.12个百分点，应该是随着整体货币市场收益率的提高和中央银行在第四季度加强了信贷规模控制，银行逐渐加大了非信贷类生息资产投放的力度。

二是虽然净息差整体回落的情势下，但是在净息差环比上升的情况之下，银行扭转了前三个季度净利息收入同比下降的局面，全年实现了净利息收入同比上升，成功实现了以量补价；与行业的情况类似，虽然银行在上半年加大了信贷投放的力度，但是在央行持续降息以及货币市场收益率低企的不利影响下，兴业银行的净息差出现了迅速的下降，2009年全年兴业银行的净息差为2.34%，同比下降了58个基点；2009年四个季度的净息差分别为2.39%、2.14%、2.34%和2.47%。在第二季度到达低点之后第三个季度和第四季度分别提高了20和13个基点；反映在净利息收入上，兴业2009年全年实现净利息收入272.02亿元，同比增长3.85%；从分季度数据看，2008年第四季度，兴业银行实现了63.83亿元净利息收入，2009年前四季度分别实现59.40亿元、61.40亿元、72亿元和79.34亿元净利息收入，第二季度和第三季度环比已经出现了上升的趋势。

三是中间业务收入同比出现了上升，2009年1-12月兴业银行实现手续费净收入31.15亿元，同比增长18.71%，手续费净收入占比达到9.83%；比去年同期的8.83%相比上升了100个基本点，这主要是由于净利息收入增幅小于手续费净收入的增幅，从手续费收入的构成看，银行卡手续费、担保承诺手续费、咨询顾问手续费是主要的增长亮点，而其他的支付结算、代理业务均受制于宏观经济环境的变化出现了一定幅度的下降；除了手续费以外的其他非息业务收入银行在2009年1-12月实现了13.62亿元，其中第四季度就实现了超过7亿元，主要是确认了出售兴业证券股权投资收益7.53亿元，这也是公司净利润超过市场预期的主要原因。整体非息业务收入占营业收入的比重为14.13%，其中汇兑损益由于人民币汇率的稳定，客户避险和衍生需求的减少而出现了比较明显的下降。下降幅度为37.80%。

四是成本收入比和所得税率出现了明显上升，影响了银行利润增长：2009年全年，兴业银行在费用控制上的力度可谓是空前的，在资产规模增幅达到30.49%的基础上，业务及管理费的绝对额绝对额在116.23亿元，而去年同期仅发生103.72亿元；同比仅仅增加了12.06%，但是在营业收入增幅有限的背景下，兴业银行的成本收入比依旧出现了上升，2009年全年兴业银行的成本收入比为36.69%，比去年同期的34.90%上升了1.79个百分点；从所得税的角度上看，由于2008年年度受到汇算清缴和退回多缴的所得税的影响，兴业银行的所得税率比较低，仅为18.89%，因此2009在这个因素消失之后，兴业银行的所得税率恢复到了正常的水平，2009年全年为21.89%，同比上升了4.02个百分点，这也是导致兴业银行税前利润同比上升了22.74%，而净利润同比仅增长了16.66个百分点的主要原因。

五是资产质量在前三季度实现波动的基础上，2009年全年继续实现了不良贷款的双降，不良贷款拨备在较高的基础上出现了一定的释放动作，2009年全年，兴业银行在核销的基础上实现了双降，截至2009年12月31日，银行的不良贷款余额为37.79亿元，比年初水平下降了3.7亿元，不良贷款率为0.54%，比年初的0.83%下降了0.29个百分点；本期兴业银行核销了2.98亿元的不良贷款，如果还原核销，不良贷款余额并没有明显下降，2009年全年，兴业银行仅新计提拨备5.59亿元，而去年同期则为32.38亿元，信贷成本仅为0.09%，而去年同期则高达0.72%，拨备的大量释放是银行实现净利润同比正增长的主要原因。不过整体兴业银行的不良贷款拨备覆盖率为254.93%，比年初的226.58%上升了28.35个百分点。在同行业中依旧处于较高的水平。

整体上看，兴业银行2009年实现净利润132.82亿元，同比上升16.66%，从分季度数据看，2008年第四季度和2009年四个季度分别实现净利润19.59亿元、29.41亿元、32.82亿元、33.49和37.1亿元，季度环比上升趋势明显。

二、 主要调研要点:

1、关于净息差

与行业的情况类似;兴业银行的净息差 2009 年全年依旧同比下降,同比降低了 58 个基本点,但是在第二季度达到低点以后,后两个季度环比趋势上升明显,分别上升了 20 个和 13 个基本点,由于负债成本高企等原因,兴业银行的净息差一直是同业中最低的,从他的存款结构中可以看出;2009 年全年末活期存款占比为 50.61%,比 2008 年的 44.20%相比同比上升了六个百分点,与 2009 年前三季度的 46%相比上升了 4.61 个百分点,但是活期存款的绝对占比在上市银行中属于偏低的,不过与已经公布年报的宁波银行类似,第四季度银行整体存款活化的趋势非常明显,从未来的趋势看,应该也与银行同业的情况一样,净息差在 2010 年还将继续回升,不过整体回升幅度取决与央行的政策,我们目前预期 2010 年全年的净息差将回升至 2.55%的水平。

2、关于资产质量的问题

本期兴业银行在核销了 2.98 亿元不良贷款之后实现了不良贷款额的轻微下降,;不良贷款率的下降更主要的是受益于分母做大的摊薄效应,兴业银行在不良贷款余额没有明显下降的情况下的拨备回拨是市场普遍关心的问题;银行方面的解释是,主要是银行在去年第四季度就预感到了资产质量面临波动压力,所以提前在制造业、房地产业等风险贷款上加提了拨备,随着这些风险贷款的部分到期,这些拨备有适当的冲回,另外,银行目前的拨备绝对水平依旧在上市银行中名列前茅,而且银行还提及银行有不能计入税前的一般准备 60 亿元,因此目前拨备非常充足,信贷成本的压力比较小,预计未来还有可能会有回拨以释放利润的可能性。我们认为兴业银行 2010 年的信贷成本为 0.15%左右,整体应该比 2009 年的情况有一定的提升

3、有关海西业务的问题

作为总部设在福建的唯一一家全国性股份制商业银行和上市银行,兴业银行在海峡西岸建设中的受益程度一直是市场关心的问题;尤其是此次胡锦涛到达福建之后强调大力推进海峡西岸经济建设的背景下。对此,兴业银行在推介会上的回应是银行已经利用总部优势在福建省的基础建设、中小企业、节能减排等方面加大了投入,下一步兴业银行的重点是 1、加强金融服务建设的支持力度,提供综合服务金融平台,2、推进与台湾金融机构的合作,这当然要取决与政府的政策推进力度,3、推进设立台北代表处,(国台办已经在审批过程当中);4、与台湾企业组建合资基金,5、即将设立金融租赁公司,为海峡西岸经济区提供更多的金融租赁服务。6、在即将设立的福州综合经济实验区建立分支机构,更好的提供全方位的金融服务。

4、有关 2010 年的业务规划

银行在 2009 年年报中披露了 2010 年的业务规划,总资产规模增长 22%,存款余额增长 27%,贷款余额增长 22%;净利润同比增长 15.86%,年末不良贷款不考虑核销控制在 0.58%以内。

银行信贷投向的基本想法是：1、加强与核心企业的合作，争取成为优质客户的主办银行；2、在民生工程、城镇化和扩大消费等方面加强投入，3、在节能减排方面扩大投入，继续发挥全国第一家赤道银行的优势。

5、有关银银平台的建设

2009 年，兴业银行的银银平台业务取得了长足的进步；拓展核心同业客户 182 家；办理银银平台结算 261.65 万笔，同比增长 356.63%，结算金额 710.31 亿元，向合作银行销售理财产品 514.7 亿元，同比增长 231.47%，科技管理输出服务逐步完善成熟，报告期先后有六家合作商业银行的信息系统投产上线；共为 9 家合作银行相关系统运做和维护服务；科技输出收入同比增长 250.22%。

目前银银平台的业务收入主要来自两个方面，一个是理财产品销售，一个是科技管理输出服务，理财产品销售实现中间业务收入 1.01 亿元，科技管理输出 2009 年实现 3257 万元，而 2008 年仅仅实现了 900 多万，增长非常明显。

5、有关房地产贷款

兴业银行一直被市场理解为半个房地产股，其实其地产贷款的占比并不是最高，2009 年年末，兴业银行的开发贷款的占比为 9.39%，比去年的 11.81%下降了 2.42 个百分点，不良率为 0.42%，与去年的 0.43%相比基本持平；抵押贷款的占比为 21.25%，比去年的 22.46%下降了 1.21 个百分点，不良率从去年的 0.15%下降为 0.14%。均保持稳定。

6、有关资本充足率

在目前银监会加强资本监管的背景下，市场对银行资本充足率的关注度非常高，兴业银行公布的年报中，资本充足率为 10.75%，核心资本充足率为 7.91%，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。兴业银行已经通过了配股融资方案，预计融资不超过 150 亿元，按照 2009 年年末的加权风险资产静态计算，融资 150 亿元静态增加资本充足率 2 个百分点以上，增加核心资本充足率 2.2 个百分点左右，能够满足银行 3 年左右的发展需要。预计配股工作将在下半年完成。

三、有关评论：

1、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。

2、我们上调我们前期的盈利预测，2010 年在考虑经济复苏的背景下，我们预测兴业银行实现净利润在 155 亿元，按照 10 配 1.5 的比例计算，全面摊薄后的每股收益在

2.69 元左右，实现每股净资产在 14.78 元。按照 3 月 3 日收盘 35.65 计算，目前 2010 年动态 PE 在 13.25 倍，动态 PB 在 2.41 倍。

3、由于在再融资的影响下，PB 估值容易受到各种因素的干扰，也不能反映 A 股上市银行一定的成长性，因此我们倾向于用 PE 对目前阶段的银行股估值，我们认为上市银行整体目前合理的 PE 估值依旧受制于 13-15 倍的区间，兴业银行由于基本素质优秀和 2010 年成长的确定性较大，可以享受一定的估值溢价，因此从 2010 年的动态 PE 水平看，整体处于合理估值的较低端，随着配股的逐渐完成，后期具有一定的纠错和恢复估值的机会，如果考虑其 2010 年 16-17 倍的 PE，目标价格在 41.6-44.2 元之间，有 30%左右的收益率空间。在加上海西等刺激因素，我们调升兴业银行的评级为推荐，是我们目前重点推荐的银行股。

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。