

2010-03-03

多元化银行

兴业银行 601166.SH

维持

买入

当前价格	35.65 元
目标价格	45.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

沈维

021-22169121

shenwei@ebsecn.com

冯钦远

021-22169119

fengqy@ebsecn.com

稳健成长，维持“买入”

◇ 事件：公司公布年报

兴业银行 09 年收入和净利润同比增长 6.6% 和 16.7%，EPS 2.66。4 季度环比收入/利润增长 21% 和 11%。ROE 保持在 24.54%，仅较 08 年微幅下降 1.52%。业绩增长原因在于：（1）4 季度息差环比继续回升 13BP，全年实现以量补价，净利息收入同比增长 5%；（2）由于资产质量压力在 09 年缓解以及较高的拨备水平，全年拨备支出同比大幅降 85% 左右，是利润增幅大幅高于收入增幅的主要原因；（3）兴业证券股权处置贡献一次性收益 7.5 亿元。

◆ 4 季度息差继续回升，净利息收入环比增 10%

全年利息净收入同比增长 3.9%，4 季度单季环比增长 9.8%，主要由于息差环比继续回升。全年新增贷款 2022 亿元，增幅 40.5%，其中 4 季度单季新增仅 77 亿元。存款全年新增 2685 亿，增幅 42.5%，4 季度新增 547 亿元，显著高于贷款。年末贷存比 72%，较 3 季度显著下降。净息差自 6 月见底后延续回升态势，4 季度单季净息差环比继续回升 13BP 至 2.47%。下半年息差回升较多来自活期化带来的成本下降。活期存款占比 51%，较 08 年上升提高 6 个百分点。进入 2010 年，加息前息差回升将主要来自贷款上浮比例的提高。

◆ 中间业务收入环比增 61%，股权处置贡献一次性收益

中间业务收入同比增长 18.8%，4 季度单季环比增幅达到 61%，主要来自银行卡、担保承诺以及咨询顾问手续费的增长。此外，出售抵债兴业证券股权收益 7.53 亿元。中间业务和投资收益的大幅增长使 4 季度环比收入增幅达 21%。

◆ 成本控制有效，成本收入比 36.7%

拨备计提支出同比大幅下降是全年利润增幅大幅高于收入增幅的主要原因。全年贷款减值损失 5.6 亿元，较 08 年减少 29 亿元，降 85%，主要由于：资产质量压力缓解，不良率双降；08 年末计提部分拨备冲回；本身拨备维持高位，计提压力小；此外，成本收入比 36.7%，相对稳定。全年营业费用支出同比增 11%，4 季度单季管理费用环比增 36.7%，预计主要为员工费用计提的增加。

◆ 地产和政府融资平台贷款风险或好于预期

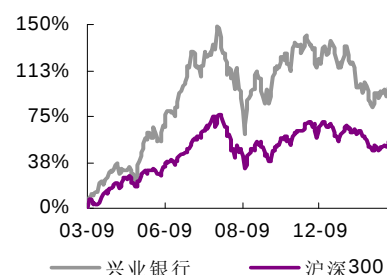
公司不良贷款实现双降，不良率 0.54%，关注类贷款占比也降至 1.07%。2010 年目标是核销前不良率控制在 0.58% 以内。年末拨备覆盖率超过 255%，资产质量较好。此外，根据我们前期调研了解，经过前期贷款结构调整，公司与房地产市场的关联度在减弱。09 年个人按揭贷款和房贷增速远低于全行贷款平均增速。年末对公房地产贷款由 08 年 12% 下降到 09 年 9.39%，个人按揭贷款占比 21%，主要为首套自住房，不良率仅 0.14%。此外，政府融资平台贷款风险相对可控，存中近八成是省市级融资平台贷款，主要为自偿性较好或纳入财政预算的项目，且七成左右都是 3 年以内到期的，期限短周转好。公司经营灵活，今年投放重点在中等生产型企业。全年贷款增长目标为 22%。

◆ 投资评级：“买入”

公司的经营策略灵活，对宏观大势把握相对到位，全年业绩增长有保障。目前仍处于规模扩张期，业绩扎实，拨备充裕，保守预测未来两年业绩有望保持 25% 以上的复合增速。预测融资摊薄后 2010/2011 年 EPS 2.78/3.41 元，目前股价（35.65）对应今明两年 PE 分别为 13 倍和 10 倍，估值存较大安全边际，继续维持“买入”的投资评级。

总股本(百万股)	5,000
总市值(百万元)	178,250
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	43.48/17.62
近 3 月日均成交量(百万股)	26.74
主要股东	福建省财政厅

股价表现(12 个月)



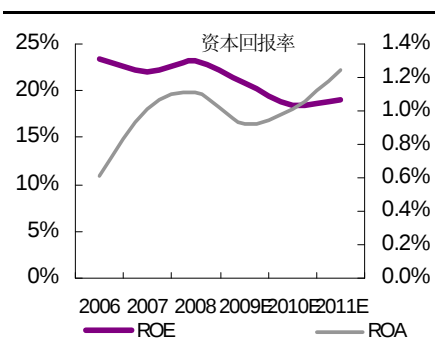
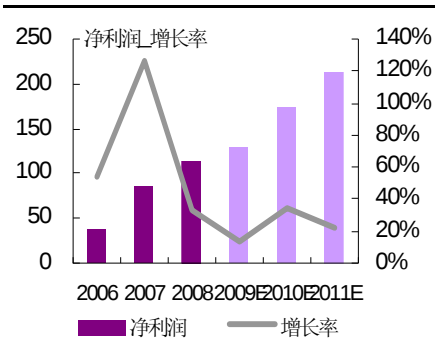
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.66	1.51	50.18
绝对收益	5.89	-5.61	105.87

相关报告:

经营灵活、因时而变，维持“买入”

..... 2010-01-24

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入	48,772	46,885	67,701	85,476	106,500
利息支出	22,579	19,683	31,415	39,102	48,297
净利息收入	26,192	27,202	36,286	46,375	58,203
手续费和佣金净收入	2,624	3,116	3,713	4,701	5,942
营业收入	29,715	31,679	40,696	51,844	64,992
营业税金及附加	1,957	2,321	2,982	3,799	4,762
业务及管理费	10,349	11,474	12,019	15,897	19,834
资产减值损失	3,416	518	3,141	4,668	6,312
营业支出	15,745	14,462	18,306	24,545	31,107
营业利润	13,970	17,217	22,390	27,299	33,885
利润总额	14,037	17,229	22,405	27,316	33,904
所得税	2,652	3,948	5,046	6,029	7,508
净利润	11,385.03	13,281.93	17,358.20	21,287.36	26,396.66

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,020,899	1,332,162	1,692,311	2,129,249	2,627,690
现金及存放央行	127,824	171,904	224,966	333,163	416,949
存放同业	96,725	42,365	52,956	63,547	76,256
拆出资金	13,198	13,684	17,105	20,526	24,632
买入返售金融资产	117,275	195,884	244,855	281,583	323,821
发放贷款和垫款	489,986	691,963	873,517	1,109,035	1,411,784
交易性金融资产	18,622	40,786	53,022	60,975	71,951
证券投资-可供出售金融资产	77,168	111,148	144,493	166,166	191,091
证券投资-持有至到期投资	55,540	42,354	55,061	63,320	74,717
总负债	971,877	1,272,564	1,600,012	2,019,134	2,495,436
同业及其他金融机构存放	182,914	237,013	284,416	341,299	409,559
拆入资金	12,718	1,763	2,115	2,538	3,046
交易性金融负债	644	0	0	0	0
卖出回购	58,296	45,910	48,206	50,616	53,147
客户存款	632,426	900,884	1,171,150	1,522,495	1,918,343
股东权益	49,022	59,597	92,299	110,115	132,254
股本	5,000	5,000	6,250	6,250	6,250
资本公积	17,696	17,239	33,989	33,989	33,989
盈余公积	3,403	3,403	3,403	3,403	3,403
未分配利润	16,543	25,854	40,556	58,372	80,511
少数股东权益	0	0	0	0	0

资料来源：光大证券、上市公司

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	34.73%	6.61%	28.46%	27.39%	25.36%
净利润增长率	32.60%	16.66%	30.69%	22.64%	24.00%
税前利润增长率	28.66%	22.74%	30.04%	21.92%	24.12%
拨备前利润增长率	38.79%	2.01%	43.95%	25.21%	25.74%
估值指标					
PE	16	13	13	10	8
PB	4	3	2	2	2
EV/EBITDA	18	14	9	5	3
EV/EBIT	18	14	9	5	3
EV/Sales	8	8	5	3	2
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
成本收入比	34.83%	36.22%	24.44%	30.66%	30.52%
拨备前利润率	58.51%	55.98%	62.74%	61.66%	61.85%
税前净利润率	47.24%	54.39%	55.05%	52.69%	52.17%
税后净利润率	38.31%	41.93%	42.65%	41.06%	40.62%
ROA	1.12%	1.00%	1.03%	1.00%	1.24%
ROE	23.22%	22.29%	18.81%	19.33%	19.96%
偿债能力					
超额准备金率	0.09	0.08	0.04	0.04	0.04
核心资本充足率	9.00%	7.91%	9.93%	8.23%	7.80%
资本充足率	0.11	0.11	0.14	0.12	0.12
拨备覆盖率	2.27	2.55	2.22	1.91	1.77
每股指标					
EPS	2.28	2.66	2.78	3.41	4.22
每股红利	0.00	0.45	0.53	0.56	0.68
每股经营现金流	0.00	14.37	14.37	17.23	14.52
每股净资产	9.80	11.92	14.77	17.62	21.16
每股销售收入	5.94	6.34	6.51	8.30	10.40
每股税前利润	2.81	3.45	3.58	4.37	5.42

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

沈维，CFA Charter Pending Candidate，武汉大学金融学硕士，2008年2月加盟光大任证券信托行业分析师，目前任银行业分析师。曾就职于毕马威华振会计师事务所（KPMG）金融服务部门，从事银行保险等金融机构审计。

冯钦远，毕业于复旦大学金融系。2009年9月加盟光大证券任银行业分析师。此前曾在瑞银证券销售交易部及结算部工作。

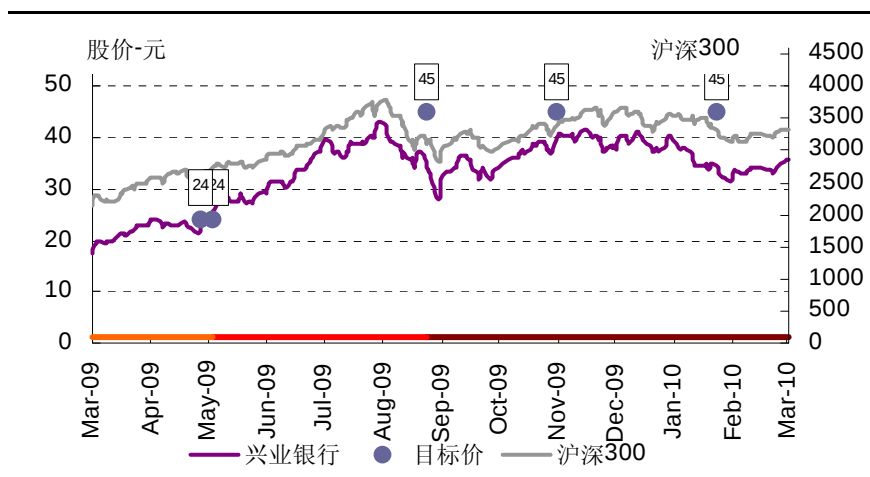
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

兴业银行（601166）

分析师：沈维、冯钦远



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-08-22	24.87	26.20	增持
2008-10-28	11.72	12.00	中性
2009-01-18	17.08	19.00	中性
2009-04-28	21.51	24.00	中性
2009-05-05	24.96	24.00	增持
2009-08-25	36.65	45.00	买入
2009-11-02	37.28	45.00	买入
2010-01-24	35.16	45.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。