

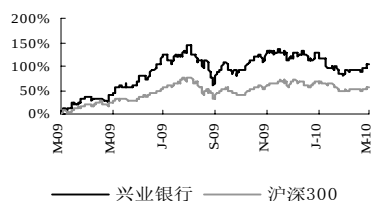
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2010 年 3 月 4 日

市场数据	2010 年 3 月 3 日
当前价格 (元)	35.65
52 周价格区间 (元)	17.57-42.97
总市值 (百万)	178250.00
流通市值 (百万)	178250.00
总股本 (百万股)	5000.00
流通股 (百万股)	5000.00
日均成交额 (百万)	938.66
近一月日均换手 (%)	8.77%
第一大股东	福建省财政厅
公司网址	http://www.cib.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
兴业银行	10.9	-5.6	102.9
沪深 300	4.1	-7.1	55.7

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。

净息差回升, 信贷成本下降拉动业绩超预期增长

—兴业银行 (601166. SH) 2009 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	297.15	316.79	371.46	427.83
净利润 (亿元)	113.85	132.82	153.58	176.20
每股收益 (元)	2.28	2.65	3.07	3.52
净利润增长率%	32.60%	16.62%	15.63%	14.73%
每股净资产 (元)	9.80	11.92	15.50	18.88
市盈率	15.26	13.08	11.33	9.88
市净率	3.55	2.92	2.25	1.84

资料来源: 世纪证券研究所

- 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%, 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。
- 净利息收入方面, 同比增长 3.86%, 一举扭转了前三季度利息净收入负增长的格局, 主要原因是四季度该项收入同比大幅增长 24%。驱动力除了来自于前三季度信贷规模的快速增长外, 也得益于净息差的显著提高。而随着公司贷款议价能力的增强、货币市场收益率的反弹以及基准利率重新步入上升期, 公司净息差回升的趋势在 2010 年仍将延续。
- 中间业务方面, 银行卡、咨询顾问和担保承诺手续费增速居前。
- 投资收益方面, 公司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 7.53 亿元的收益大幅提升了公司全年投资收益
- 不良贷款余额较年初减少了 3.69 亿元, 不良率进一步下降至 0.54%, 全年拨备覆盖率达 254.93%, 有助于缓解未来信用成本反弹的压力。不良贷款减值准备金支出低于我们此前的推测, 但与 2008 年同期的 34.16 亿元拨备支出相比, 2009 年的拨备力度依然明显不如, 这也是公司 2009 年业绩超出我们预期的主要原因。
- 我们预测公司 2010-2011 年每股收益 3.07 元和 3.52 元, 以 2010 年 3 月 3 日收盘价为基准, 折合 11.33 和 9.88 倍 PE, 每股净资产分别为 15.50 元和 18.88 元, 折合 2.25 和 1.84 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 年业绩同比增长 16.62%

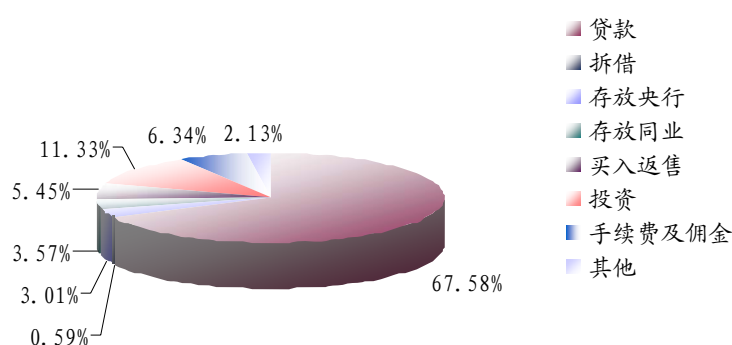
公司 2009 年总共实现营业收入 316.84 亿元，同比增长 6.63%，营业利润 172.68 亿元，同比增长 23.60%，实现归属母公司净利润 132.77 亿元，折合每股净利润 2.66 元，同比增长 16.62%。2009 年四季度公司利息收入持续高速增长，投资收益增加以及各项营业支出控制到位是带动公司全年业绩超预期增长的主要原因。

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

Figure 2 2009 年兴业银行收入构成



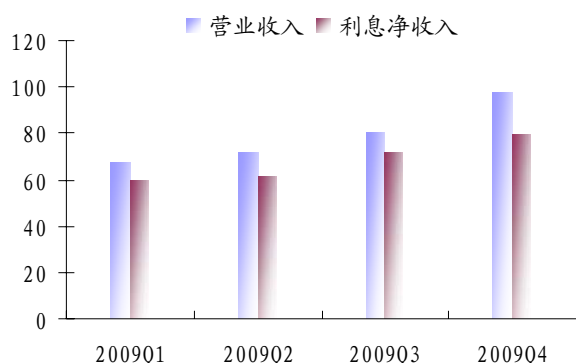
资料来源：公司报告

第四季度收入增幅显著

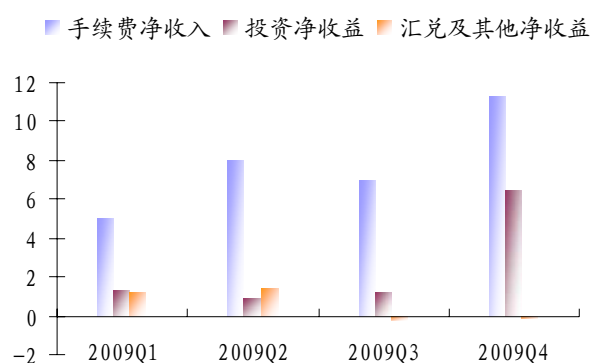
公司四季度营业收入 97.23 亿元，环比大幅增长 21.02%，并带动全年业绩超预期增长，主要驱动力来自于净利息收入、中间业务收入和投资收益的快速增长，与我们之前的预期相符。

Figure 3 2009 年营业收入及净息差逐季稳健增长

Figure 4 4 季度中间业务投资收益增幅显著



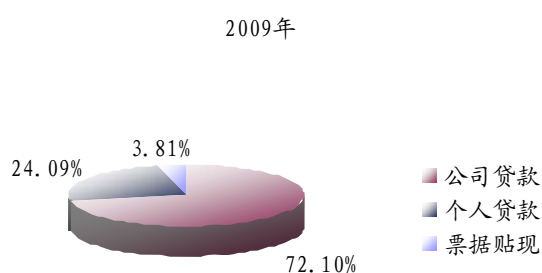
资料来源：公司报告、世纪证券研究所



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

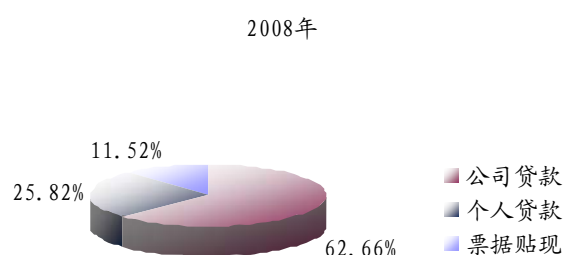
利息收入方面，2009 年总共实现净利息收入 272.02 亿元，同比增长 3.86%，一举扭转了前三季度利息净收入负增长的格局，主要原因是四季度该项收入同比大幅增长了 24%，环比增长 9.84%，为全年最高季度。驱动力除了来自于前三季度信贷规模的快速增长外，也得益于净息差的显著提高。公司净息差在去年中见底后，三季度末回升了 12bps 至 2.39%，全年回升至 2.42%，存款活期化和票据贴等低收益率资产比重降低是净息差提升的主要原因，而随着公司贷款议价能力的增强、货币市场收益率的反弹以及基准利率重新步入上升期，预计公司净息差回升的趋势在 2010 年仍将延续。规模方面，全年存款余额 9008.84 亿元，同比增长 42.45%，贷款余额 7015.97 亿元，同比增长 40.49%，存贷比 77.88%，资本充足率 10.75%，接近监管标准，但公司已经公布了其再融资计划。

Figure 5 2009 年兴业银行贷款结构——票据贴现占比降低



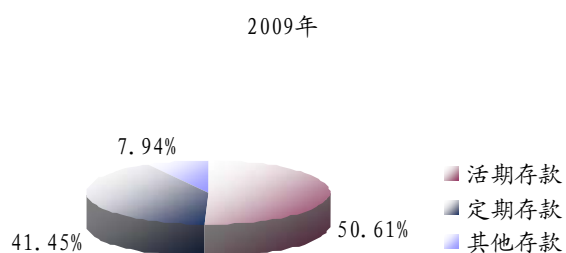
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 6 2008 年兴业银行贷款结构



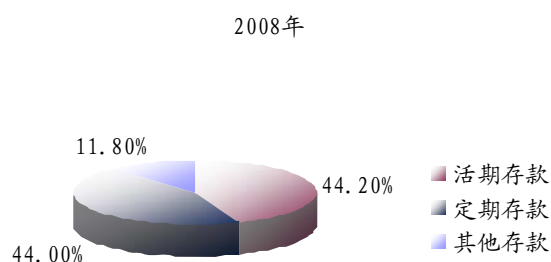
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 7 2009 年兴业银行存款结构——活期存款占比提升



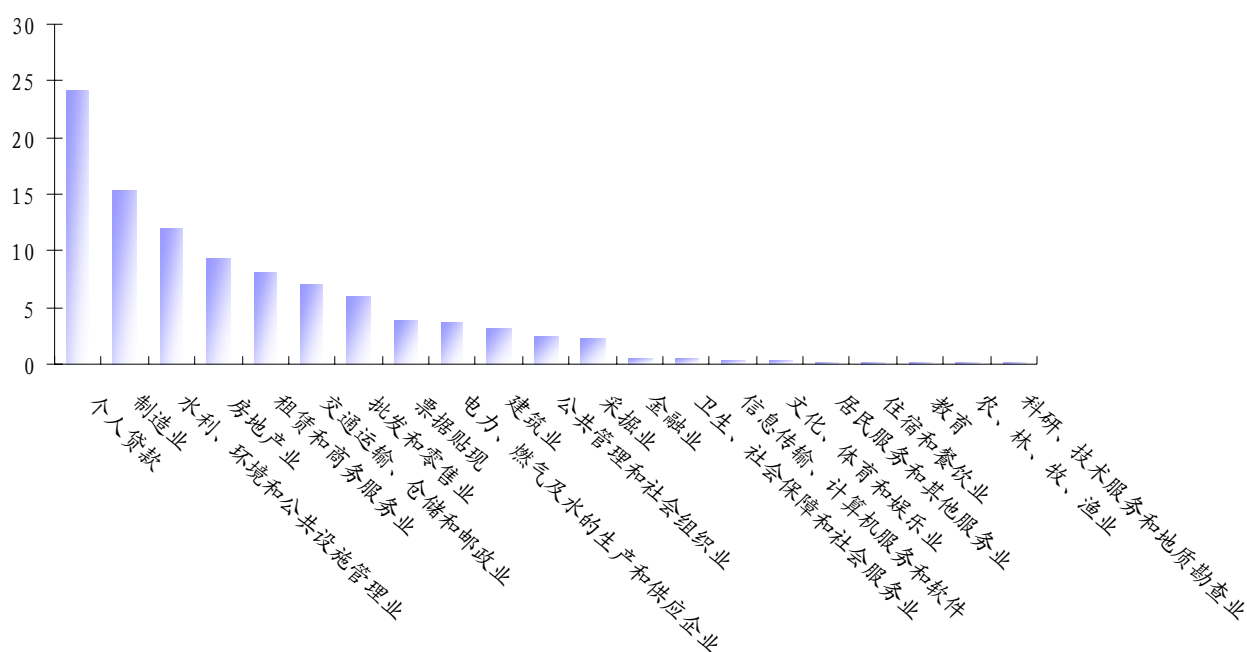
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 8 2008 年兴业银行存款结构



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

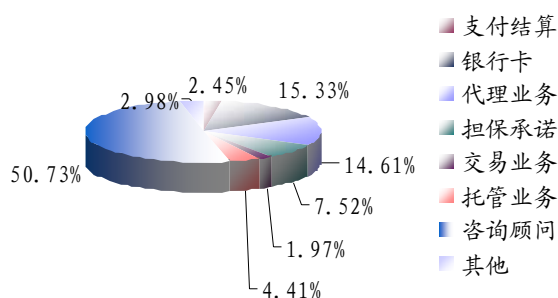
Figure 9 兴业银行 2009 年贷款行业分布



资料来源：公司报告

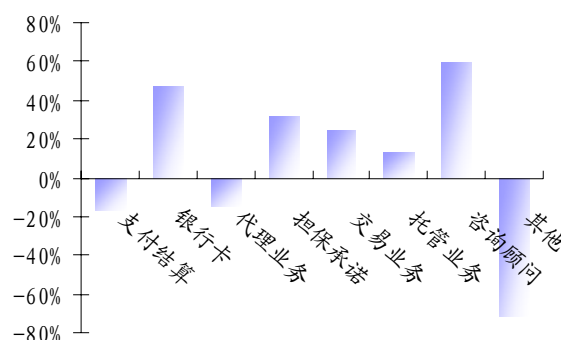
中间业务方面，去年初其重点业务地域曾因金融风暴受到了一定影响，但二季度后开始逐步复苏，全年总共实现手续费及佣金收入 34.82 亿元，较上年增加 5.58 亿元，同比增长 19.07%，手续费及佣金收入中占比较大的项目为咨询顾问类收入、银行卡手续费收入及代理业务手续费收入，而银行卡、咨询顾问和担保承诺手续费业务增速居前。

Figure 10 2009 年兴业银行手续费及佣金收入结构



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 11 2009 年兴业银行手续费及佣金收入增速明细



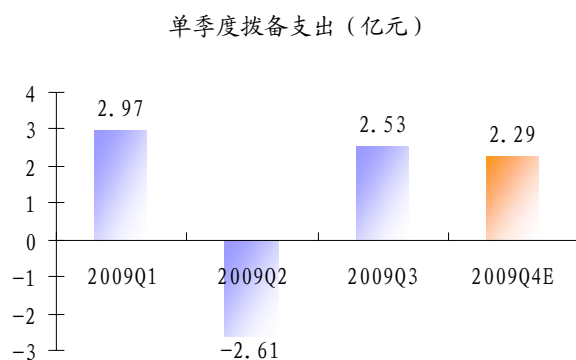
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

投资收益方面，公司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 7.53 亿元的收益大幅提升了公司全年投资收益，全年总共实现投资收益 10.08 亿元，同比增长达 204.28%。

拨备支出同比大幅减少拉动业绩增长

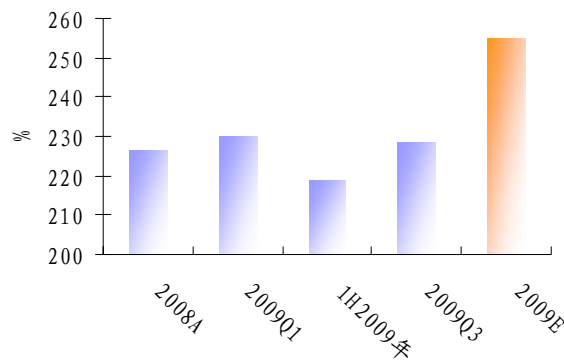
不良贷款余额较年初减少了 3.69 亿元，不良率进一步下降至 0.54%，全年拨备覆盖率达 254.93%，有助于缓解未来信用成本反弹的压力。不良贷款减值准备金支出从前三季度的 2.89 亿元增加至 5.18 亿元，低于我们此前的推测，且与 2008 年同期的 34.16 亿元拨备支出相比，2009 年的拨备力度依然明显不如，这也是公司 2009 年业绩超出我们预期的主要原因。

Figure 12 2009 年 4 季度拨备增速保持平稳



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 13 2009 年底拨备覆盖率超过 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

我们预测公司 2010-2011 年每股收益 3.07 元和 3.52 元，以 2010 年 3 月 3 日收盘价为基准，折合 11.33 和 9.88 倍 PE，每股净资产分别为 15.50 元和 18.88 元，折合 2.25 和 1.84 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 14 兴业银行盈利预测表

报表类型	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	136.50	220.55	297.15	316.79	371.46	427.83
利息净收入	132.51	208.46	261.92	272.02	326.19	375.12
手续费及佣金净收入	4.33	15.18	26.24	31.16	34.14	40.96
投资净收益		(5.31)	4.51	10.08	5.00	5.00
公允价值变动净收益	(0.90)	(0.50)	(1.24)	(0.13)	0.00	0.00
汇兑净收益		1.74	5.26	3.27	6.14	6.75
其他业务净收益	0.55	0.47	0.23	(1.09)	0.00	0.00
二、营业支出	86.45	112.07	157.45	144.62	175.60	203.12
营业税金及附加	9.81	14.71	19.57	23.21	25.83	29.75
管理费用	52.62	80.05	103.49	114.74	131.74	151.73
资产减值损失	24.02	16.79	34.16	5.18	18.03	21.64
三、营业利润	50.04	108.49	139.70	172.17	195.86	224.71
加：营业外收入	0.65	0.89	0.98	1.39	0.00	0.00
减：营业外支出	0.23	0.27	0.30	1.26	0.00	0.00
四、利润总额	50.46	109.10	140.37	172.29	195.86	224.71
减：所得税	12.48	23.24	26.52	39.48	42.29	48.52
五、净利润	37.98	85.86	113.85	132.82	153.58	176.20
归属于母公司净利润	37.98	85.86	113.85	132.82	153.58	176.20
六、每股收益	0.95	1.75	2.28	2.66	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，信贷扩张受限；
- 2、政府融资平台贷款占比较高，增加了贷款质量压力；
- 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.