

银行 II

2010 年 3 月 17 日

兴业银行 (601166) 当前股价: 35.4 目标价: 40.1

经营良好, 业绩稳定

投资要点:

公司近三年各项业务取得良好增长。截至 2009 年末公司资产总额 13321.62 亿元, 同比增长 30.49%, 公司资产规模保持了较为良好的增长; 公司负债总额 12725.64 亿元, 同比增长 30.94%; 保持了稳定增长的态势; 实现归属于上市公司股东的净利润 132.82 亿元, 同比增长 16.66%; 2009 年公司实现每股收益为 2.66 元。

公司近三年存贷款业务增长较为迅速。其中存款余额 9008.84 亿元, 同比增长 42.45%, 公司负债能力得到进一步提高。贷款余额 7015.97 亿元, 同比增长 40.49%, 贷款投放保持了较为迅速的增长。2009 年公司新增信贷主要投向国家重点工程、优质基础设施项目以及其他符合国家产业政策的技术改造项目, 房地产对公贷款和个人住房按揭贷款占比和不良率均有所下降。公司大力拓展资产业务规模, 净息差自 2009 年 6 月逐步见底回升, 全年净息差为 2.34%; 2009 年利息净收入为 272.02 亿元, 同比增长 3.85%。

公司近三年中间业务发展良好。2009 年中间业务收入占全部收入的比重为 12.02%, 同比上升 0.41 个百分点, 较 2007 年占比提高了 2.94 个百分点。公司较为注重成本控制, 2009 年成本收入比为 36.69%, 较 2008 年提高 1.79 个百分点, 较 2007 年下降 0.08 个百分点。

公司近三年资产质量保持稳定态势, 准备金覆盖率继续提高。2009 年末公司不良贷款余额 37.79 亿元, 较 2008 年减少 3.69 亿元, 较 2007 年不良贷款余额减少 8.04 亿元; 不良贷款比率 0.54%, 较 2008 年下降 0.29 个百分点, 较 2007 年下降 0.61 个百分点; 拨备覆盖率 254.93%, 较 2008 年上升 28.35 个百分点, 较 2007 年上升 99.72 个百分点。公司预计未来资产质量将保持稳定。

2009 年末资本充足率为 10.75%, 核心资本充足率为 7.91%。公司已经通过了配股融资方案, 预计融资不超过 180 亿元; 当前配股计划已获得银监会批复和证监会受理, 配股计划的顺利进展可以保障公司未来各项业务的顺利拓展。

公司在海西经济区发展和海峡两岸金融合作等方面具备先行优势; 2009 年经营状况符合预期, 资产质量维持稳定态势, 估值较为合理; 预计 2010 年公司净利润有望实现稳定增长, 维持“推荐”投资评级。

研究员: 刘晓昶, 许国玉

执业证书编号: S0570208080254

电话: 025-83290885

E-mail: xiaochangliu@sina.com.cn

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 推荐

股价走势图



相关研究

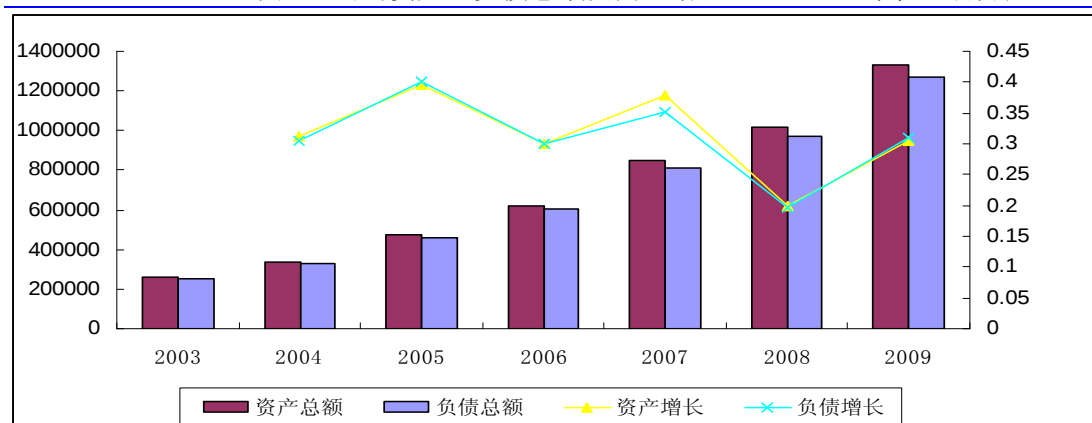
兴业银行年报点评: 经营状况良好, 资产质量稳定 2010 年 3 月 4 日

公司各项业务稳健发展、经营状况良好

公司近三年各项业务取得良好增长。截至2009年末公司资产总额13321.62亿元，同比增长30.49%；2008年和2007年公司资产规模同比增速分别为19.92%和37.82%，与前两年相比，公司资产规模保持了较为良好的增长。公司负债总额12725.64亿元，同比增长30.94%；2008年和2007年公司负债规模同比增速分别为19.62%和35.07%；与前两年相比，公司负债规模保持了稳定增长。实现归属于上市公司股东的净利润132.82亿元，同比增长16.66%；2009年公司实现每股收益为2.66元，每股净资产为11.92元，实现净资产收益率为24.54%。

图 1：公司资产、负债总额及同比增长

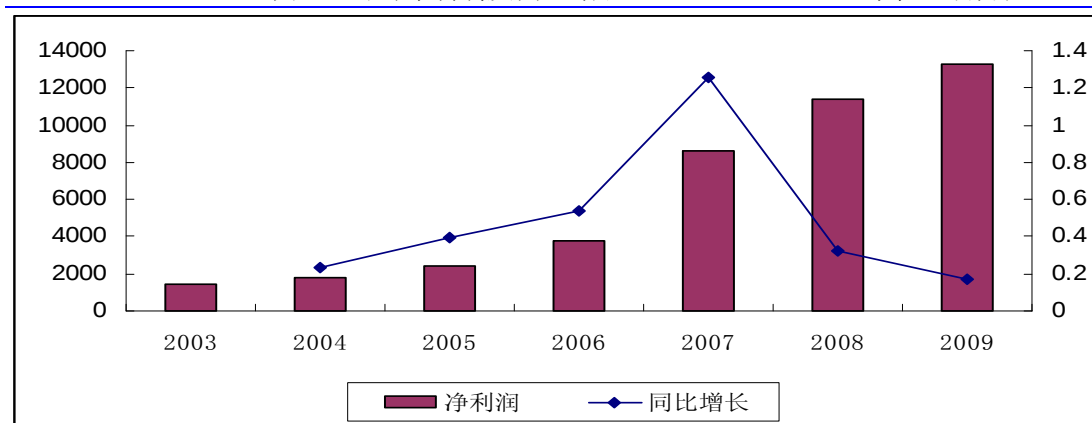
单位：百万元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 2：公司净利润及同比增长

单位：百万元、%



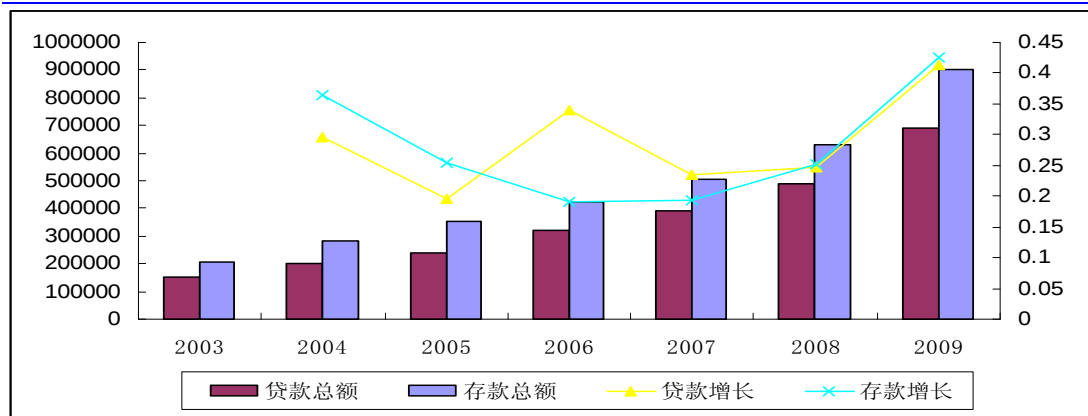
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资产负债结构优化、净息差企稳回升

公司近三年资产负债业务增长较为迅速。受益于宽松的货币政策，2009年公司存贷款业务增长迅速，其中贷款总额为7015.97亿元，同比增长40.49%；2008年和2007年公司贷款规模同比增速分别为24.67%和23.5%，与前两年相比，公司贷款投放保持了较为迅速的增长。从贷款结构分类来看，公司类贷款占比上升9.44%，个人贷款占比下降1.73%，银行持续压缩了收益率较低的票据，票据贴现占比下降7.71%。新增公司贷款主要投向国家重点工程、基础设施项目以及国有大中型企业。作为国内首家承诺采用“赤道原则”的上市银行，兴业银行在国内首家推出节能减排贷款；银行成立了小企业部，按照“信贷工厂化”处理模式创新设计小企业授信流程与审批机制；2009年末公司新增小企业贷款1172亿元，占全行新增企业贷款的72%。

图3：公司贷款、存款总额及同比增长

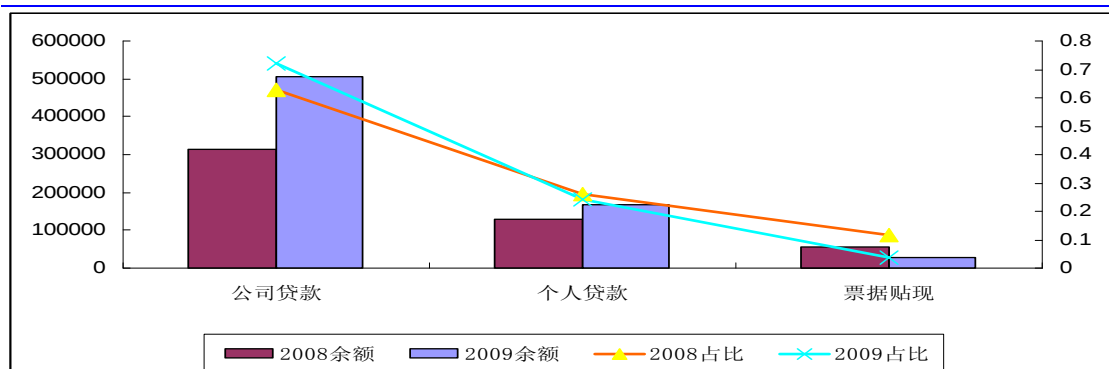
单位：百万元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图4：公司贷款结构分类

单位：百万元、%

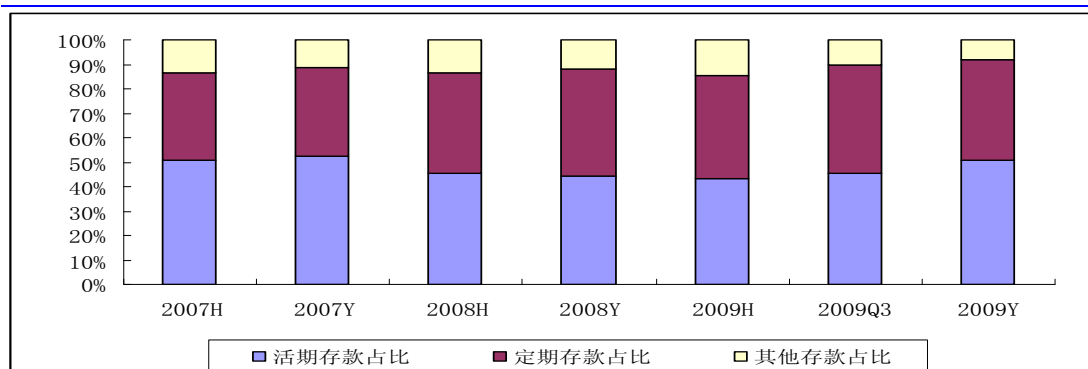


资料来源：WIND、华泰证券研究所

截至2009年末，客户存款余额为9008.84亿元，同比增长42.45%；2008年和2007年客户存款规模同比增速分别为19.42%和25.14%，与前两年相比，公司负债能力得到进一步提高；从存款期限结构来看，存款活期化趋势明显，2009年末公司活期存款占比达到50.61%，同比上升了6.41个百分点；存款活期化利于公司降低资金来源成本，2010年一季度以来公司存款的整体增长形势好于往年。

图5：公司活期存款占比上升

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

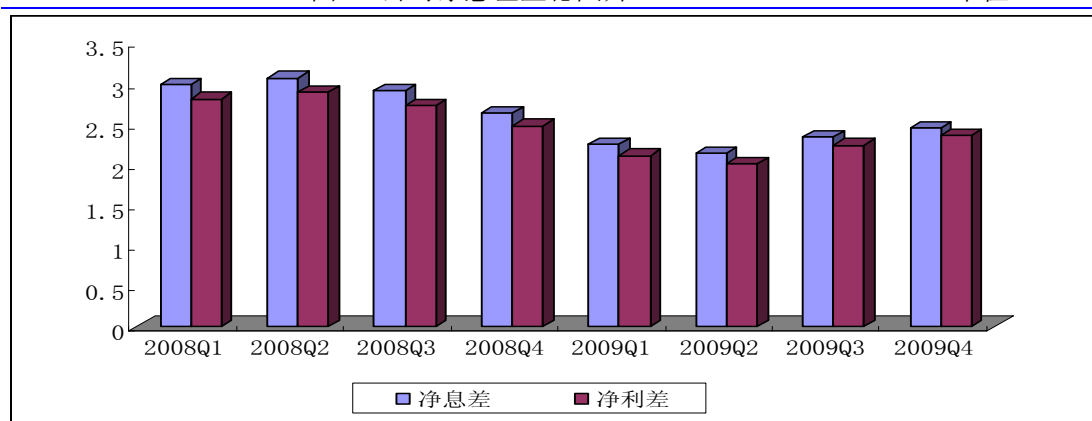
2010年兴业计划投放信贷1600余亿，采用3：3：2：2的节奏均衡投放；资产业务方面主要投向三方面：一是从战略角度培育的客户群，银行希望作为主办行与战略客户加大合作范围；二是民生及扩大内需项目；三是环保、低碳经济领域。零售贷款方面倾斜于个人经营性贷款，公司认为私营业主的资质较好，银行议价能力也较高，目前的竞争对手主要是民间借贷。公司开展个人经营性贷款业务条件已具备，专业化、成熟的人员队伍，以及新系统运行良好、足以支撑业务发展等。负债业务方面公司将继续加大核心负债来支持资产业务；公司预计利率趋势

向上，存在加息的可能；因此对于负债结构，银行计划适当加大定期占比、提高主动负债力度，规避利率风险。

由于央行持续降息以及货币市场收益率下降的不利影响，兴业银行的净息差在2009年上半年出现了迅速下降；随着公司贷款结构的改善、货币市场收益率的上升以及存贷款重定价的完成，公司净息差自2009年6月开始企稳回升。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%。净息差的企稳回升有利于公司利息净收入的提高，2009年公司实现利息净收入272.02亿元，同比增长3.85%。

图6：公司净息差企稳回升

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

银行认为2010年息差反弹比较明确，依据在于：2010年以来由于贷款额度的控制和信贷政策的收紧，预计住房按揭利率将有一定程度的回升；下浮贷款的占比2010年初以来有所减少；买入返售等同业利率自去年末开始有显著回升；2010年优化信贷结构，兴业银行将着力加大零售贷款和小企业贷款等，在风险控制得当的前提下，这部分贷款议价能力将会较强，利率也会更高。

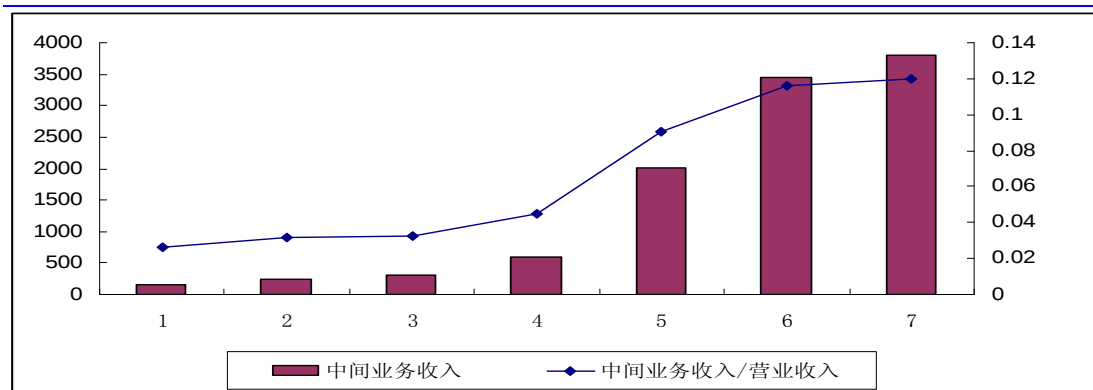
公司中间业务发展良好，收入占比提高

公司近三年中间业务发展良好。2009年中间业务收入38.09亿元，同比增长10.40%；中间业务收入占全部收入的比重为12.02%，同比上升0.41个百分点，较2007年中间业务收入占比9.08%提高了2.94个百分点。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、代理业务由于宏观经济环境的变化出现了一定幅度的下降。报告期实现投资收益10.08亿元，同比增加5.57亿元，主要是出售抵债兴业证券股权所获得收益为7.53亿元。

2009年兴业银行的银银平台业务发展较为良好；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%；预计公司2010年中间业务将继续保持良好增长。

图 7：公司中间业务收入占比逐步提高

单位：百万元、%



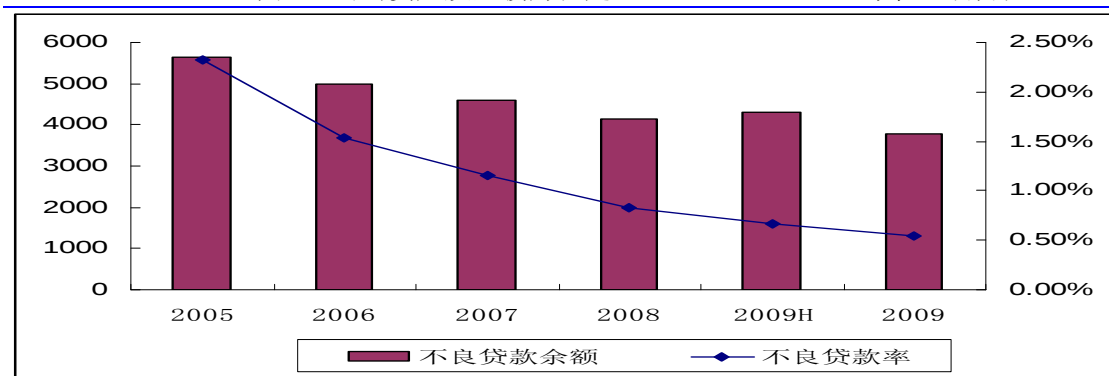
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资产质量保持优良态势，准备金覆盖率提高

公司近三年资产质量保持稳定，不良贷款余额呈现不断减少的趋势，准备金覆盖率继续提高。2009 年末公司不良贷款余额 37.79 亿元，较 2008 年减少 3.69 亿元，较 2007 年不良贷款余额减少 8.04 亿元；不良贷款比率 0.54%，较 2008 年下降 0.29 个百分点，较 2007 年下降 0.61 个百分点；拨备覆盖率达到 254.93%，较 2008 年上升 28.35 个百分点，较 2007 年上升 99.72 个百分点。公司 2009 年计提资产减值损失 5.18 亿元，同比减少 28.98 亿元。在金融危机的背景下，公司计提资产减值损失幅度较少，是其经营的一个亮点；减值损失同比下降的主要原因包括：期末不良贷款率降至 0.54% 的历史低位；银行贷款质量保持较好，拨备覆盖率达 254.93% 的高位，拨备计提压力较少；出于谨慎性考虑，2008 年公司对涉及雷曼公司的债券投资充分计提了减值准备。

图 8：公司资产质量较为稳定

单位：百万元、%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司一直严格控制房地产贷款规模，同时不断优化贷款结构；2009 年末对公房地产贷款占全部贷款的比重进一步下降，从 2008 年末的 11.81% 下降至 9.39%，不良率仅为 0.42%，低于同期全行贷款的不良率水平。其中房地产开发贷款的比重下降尤为明显。截至报告期末，房地产开发贷款占全部贷款比重为 4.38%，较 2008 年末 8.52% 的比重下降了 4.14 个百分点。个人住房及商用房贷余额为 1490.91 亿元，占全部贷款比重为 21.25%，较 2008 年末 22.46% 的比重下降了 1.2 个百分点；不良率为 0.14%，同比下降了 0.01 个百分点。

表1：公司房地产贷款结构

单位：百万元、%

	余额		占房地产对公贷款占比		占全部贷款占比	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
房地产开发贷款	42390	30717	72.23%	46.61%	8.49%	4.38%
土地储备贷款	7791	22248	13.28%	33.76%	1.56%	3.17%
经营性物业贷款	8504	12942	14.49%	19.64%	1.70%	1.84%
房地产对公贷款合计	58685	65907	100%	100%	11.75%	9.39%

资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司的政府平台贷款采用国家规定口径衡量，主要分为城市投资、国有资产管理、交通运输、土地储备平台四类；公司09年新发放政府融资平台贷款占总贷款比例与全国的比例基本一致。09年新增融资平台贷款的区域集中分布在经济发达、财政实力雄厚的北京、上海、天津、广东、江苏、山东、浙江等；80%以上有充足的土地抵押，90%以上有对应具体的项目，其余的也有专项还款来源，基本没有无具体项目、无还款来源的项目。目前资产质量总体良好，99.38%为正常类，0.62%为关注类。

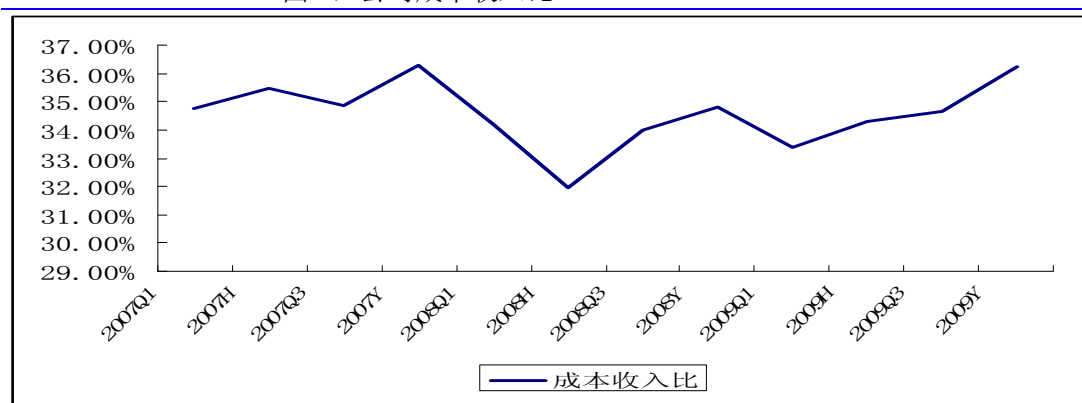
2010 年公司预计资产质量将保持稳定，原因在于：公司预计今年经济回升向好势头将进一步巩固，实体经济保持平稳增长，微观企业还款能力增强；同时公司内部管理方面将加大风险管理力度。

公司费用开支情况：控制较为合理

公司较为注重成本控制，成本收入比为 36.69%，较 2008 年提高 1.79 个百分点，较 2007 年下降 0.08 个百分点。兴业银行 09 年公司业务及管理费 114.74 亿元，同比增加 11.25 亿元，增幅 10.87%；业务及管理费增长的主要原因是业务发展、机构增设和人员增加。占比前三位分别为职工薪酬、办公费用和其他费用（占比分别为 45.19%、18.01%、14.1%）。

公司 2009 年所得税实际税率 22.91%，同比提高 4.02%；实际税负率同比提高的主要原因包括：随着法定税率降低，国债免税效应下降，公司相应降低国债投资占比，国债利息收入占税前利润的比重降低，提高了所得税税负率；2008 年包含以前年度所得税费用的一次性冲减，实际税负率偏低。

图 9：公司成本收入比



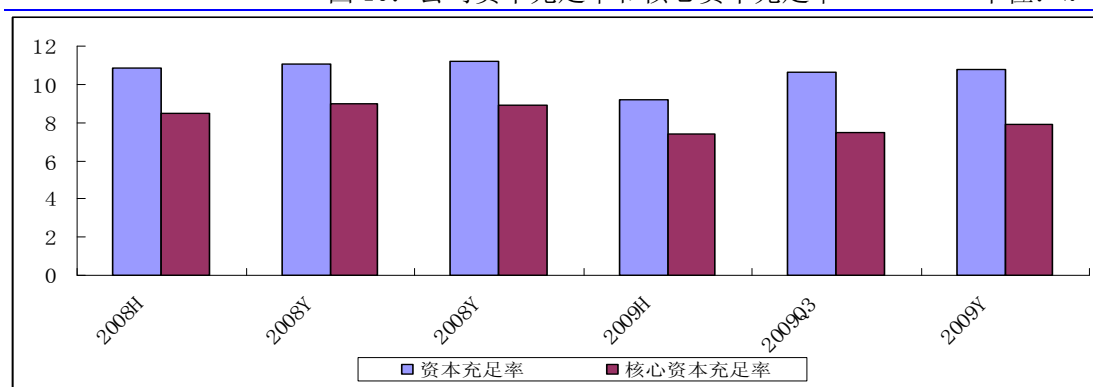
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资本充足率：保持良好态势

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较高。由于信贷迅速扩张，公司年内风险加权资产为 7130.57 亿元，较 2008 年增长 39.93%；资本充足率为 10.75%，较 2008 年下降了 0.49 个百分点；核心资本充足率为 7.91%，较年初下降了 1.03 个百分点。公司已经通过了配股融资方案，预计融资不超过 180 亿元；当前配股计划已获得银监会批复和证监会受理，配股计划的顺利进展可以保障公司未来各项业务的顺利拓展。

图 10：公司资本充足率和核心资本充足率

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

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，公司在海西经济区发展和海峡两岸金融合作等方面具备先行优势；公司下一步工作重点是加强金融服务建设的支持力度，提供综合服务金融平台，推进与台湾金融机构的合作；与台湾企业组建合资基金，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；2010 年计划成立综合开发实验区，以专门机构的形式服务于海西建设总部优势。

2009 年公司经营状况符合预期，资产质量维持稳定态势，估值较为合理；预计 2010 年公司净利润有望保持稳定增长，维持“推荐”投资评级。

表 2：兴业银行盈利预测表

单位：亿元

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	316.79	368.21	439.71	520.01
利息净收入	272.02	325.21	386.31	456.29
利息收入	500.39	560.43	633.29	715.62
减：利息支出	228.37	235.22	246.98	259.33
手续费及佣金净收入	31.16	38.09	47.92	57.61
手续费及佣金收入	34.82	42.48	53.10	63.72
减：手续费及佣金支出	3.66	4.39	5.19	6.12
投资净收益	10.08	3.02	3.48	4.00
公允价值变动净收益	-0.13	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	3.27	3.30	3.63	4.00
其他业务净收益	-1.09	-1.42	-1.63	-1.87
二、营业支出	144.62	164.86	195.73	232.54
营业税金及附加	23.21	26.69	31.63	37.48
管理费用	114.74	131.95	155.70	183.72
资产减值损失	5.18	6.22	8.40	11.34
三、营业利润	172.17	203.55	243.98	287.47
加：营业外收入	1.39	1.53	1.68	1.85
减：营业外支出	1.26	1.39	1.53	1.68
四、利润总额	172.29	203.49	244.13	287.64
减：所得税	39.48	45.79	53.12	61.62
五、净利润	132.82	157.70	191.01	226.02
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	132.82	157.70	191.01	226.02
总股本（亿股）	50.00	50.00	50.00	50.00
六： 每股收益(元)	2.66	3.15	3.82	4.52

资料来源：WIND、华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现在一5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。