

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490210060007

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

与联通签署协议意在长远，利好零售业务和中间业务

事件描述

兴业银行公告与中国联合网络通信有限公司签署战略合作协议，双方将发挥各自的优势，共同进军移动支付、手机银行、移动商务、增值业务等战略领域，提升金融服务能力和水平。

- 双方合作超出市场预期。市场之前没有预期到此次合作，兴业和联通签署协议出乎市场意料。
- 双方合作深入，优势互补。双方共同进军移动支付、手机银行、移动商务和增值业务等战略领域，其中，双方在移动支付及手机银行领域的合作主要以银行卡为支付手段，遵循金融支付标准的移动支付应用，结合移动互联网与近场支付技术的发展，共同探索并确定移动支付业务的实现方案；双方在移动商务方面的合作主要是共同探索移动商务的应用，结合双方资源构建移动电子商务应用环境，为客户提供全方位的移动商务解决方案；双方在增值业务方面的合作主要是利用网络、应用平台、营销渠道、客户服务等资源优势，共同开发针对个人用户与企业客户的增值服务应用以及各类移动支付辅助服务；双方在营销合作方面的合作主要是就各自掌握的客户资源，结合各自现有产品共同设计组合类产品，共同推动联合营销活动。
- 短期内难产生业绩贡献，意在长远，利好零售业务和中间业务。目前该合作处于框架阶段，真正实施还需要一段较长的时间，短期内难以产生盈利贡献。长远来看，兴业银行借助联通的渠道和大量的基础用户（拥有约 1.6 亿的移动用户），有利于沉淀资金，缓解吸储压力，拓展零售业务；跟联通在移动支付、手机银行、移动商务和增值业务等领域的合作，将利于提高中间业务收入。同时，联通的三季度货币资金 113 亿元，合作也有可能促进联通增加存放在兴业银行的款项，利于公司纾缓吸储压力。
- 我们预计 2010 年和 2011 年盈利分别为 171.76 亿元和 199.01 亿元，每股收益分别为 2.86 元和 3.32 元，对应 10 年动态市盈率为 8.43 倍，动态市净率为 1.60 倍，鉴于公司估值偏低，给予推荐评级。

兴业银行估值表

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E
ROAA	1.17%	1.22%	1.12%	1.07%	0.97%
ROAE	31.17%	25.90%	24.25%	22.82%	20.14%
拨备前每股收益	2.52	3.48	3.55	4.20	5.24
每股收益	1.75	2.28	2.65	2.86	3.32
每股净资产	7.92	9.80	12.02	15.07	17.87
拨备前每股市盈率	9.59	6.93	6.80	5.75	4.61
市盈率	13.79	10.58	9.12	8.43	7.28
市净率	3.05	2.46	2.01	1.60	1.35
股息收益率	1.33%	1.86%	2.07%	2.07%	2.07%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	20,845	26,192	27,124	38,218	47,027
手续费净收入	1,518	2,624	3,116	4,151	5,113
其他非利息净收入	(308)	899	1,417	764	714
经营收入合计	22,055	29,715	31,656	43,133	52,853
营业费用	(9,476)	(12,306)	(13,908)	(17,947)	(21,443)
拨备前利润	12,579	17,409	17,748	25,186	31,410
当期提取各项准备金	(1,679)	(3,416)	(583)	(3,024)	(5,732)
税前利润	10,900	13,993	17,165	22,162	25,679
所得税	(2,324)	(2,652)	(3,952)	(4,986)	(5,778)
净利润	8,586	11,385	13,232	17,176	19,901

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010E	2011E
贷款增长 (毛额)	23.36%	24.80%	40.50%	22.00%	16.00%
存款增长	19.42%	25.14%	41.00%	28.00%	20.00%
平均生息资产增长	35.62%	23.45%	28.59%	40.92%	23.59%
贷存比 (含贴现)	79.18%	78.96%	78.68%	75.00%	72.50%
NIM	2.84%	2.89%	2.33%	2.33%	2.32%
非利息收入占比	5.49%	11.86%	14.32%	11.39%	11.02%
信用成本	0.43%	0.96%	0.09%	0.39%	0.62%
成本收入比 (含营业税)	42.97%	41.41%	43.93%	41.61%	40.57%
有效税率	21.30%	18.89%	23.00%	22.50%	22.50%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入增长	56.82%	25.65%	3.56%	40.90%	23.05%
手续费收入增长	251.39%	18.73%	64.09%	33.22%	23.17%
营业收入增长	61.49%	34.73%	6.53%	36.25%	22.54%
拨备前利润增长率	69.67%	38.40%	1.95%	41.91%	24.72%
净利润增长率	126.25%	32.60%	16.22%	29.81%	15.87%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
总资产	851,335	1,020,899	1,332,572	1,870,167	2,222,815
贷款余额 (毛额)	400,142	499,387	701,639	855,999	992,959
存放央行款	91,700	125,517	160,510	191,756	243,804
同业资产	216,263	227,197	239,863	467,542	511,248
债券投资	134,609	158,021	212,222	327,636	445,217
存款余额	505,369	632,426	891,721	1,141,402	1,369,683
同业负债	235,256	253,928	285,170	532,998	633,502
发行债券	59,963	64,941	68,928	67,931	67,931
拨备余额	7,114	9,400	9,645	12,039	17,091
股东权益	38,896	49,022	60,102	90,433	107,243
平均股东权益	27,547	43,959	54,562	75,267	98,838
平均生息资产	734,006	906,144	1,165,229	1,642,045	2,029,370
平均总资产	734,398	936,117	1,176,736	1,601,370	2,046,491

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010E	2011E
不良贷款余额	4,584	4,149	3,781	3,659	6,038
不良贷款率	1.15%	0.83%	0.54%	0.43%	0.61%
不良毛生成率	0.02%	0.09%	-0.01%	0.05%	0.32%
贷款拨备覆盖率	155.19%	226.56%	255.10%	329.02%	283.06%
贷款总额准备率	1.78%	1.88%	1.37%	1.41%	1.72%
当年核销	(451)	(860)	(298)	(550)	(600)
资本充足率	11.73%	11.24%	10.85%	11.72%	11.43%
核心资本充足率	8.83%	8.94%	8.05%	9.11%	9.10%
风险加权资产系数	47.90%	50.29%	55.00%	52.00%	52.00%
个人贷款占比	33.09%	25.82%	24.00%	25.00%	25.00%
企业贷款占比	65.10%	62.66%	72.00%	73.80%	73.00%
其中票据贴现	1.81%	11.52%	4.00%	1.20%	2.00%
活期存款占比	52.78%	44.20%	50.58%	49.00%	52.20%
其中对公活期	47.08%	38.40%	44.18%	42.50%	44.50%
其中居民储蓄活期	5.71%	5.80%	6.40%	6.50%	7.70%

其他数据	2007	2008	2009	2010E	2011E
网点数	390	441	503		
员工数	11,851	19,536	22,004		
贷款余额市场份额	1.50%	1.65%	1.75%	1.80%	1.80%
其中个人贷款	0.26%	0.23%	0.20%		
存款余额市场份额	1.30%	1.35%	1.49%	1.59%	1.61%
总股本	5,000	5,000	5,000	6,000	6,000
其中流通股	3,980	3,980	3,980		

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。