

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

银行

兴业银行（601166）

谨慎推荐

2010 年业绩快报点评

（维持评级）

2011 年 1 月 18 日

收入符合预期，利润高或源于拨备较少

证券分析师： 邱志承 021-60875167 qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120056

证券分析师： 谈煊 010-82254212 tanxuan1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120065

事项：

公司公布 2010 年业绩快报。

评论：

■ 收入增长符合我们预期，支出相对较少，利润要略高于我们预期

兴业银行公布业绩快报，营业收入同比增长 37%，与我们之前的预期一致，营业利润、税前利润和净利润均增长 39%，要高于我们之前的预期，因为我们之前预期兴业银行在 4 季度的支出会有较多的上升。

■ 4 季度营业收入环比的有所下降

兴业银行 4 季度营业净收入环比增速为 2.6%，较前两个季度的 11.6% 和 6.5% 有所下降，我们预期主要原因是 4 季度规模增速有明显下降，此外我们还推测在 4 季度息差没有出现上升，非息收入环比增速可能也有明显的下降。

■ 我们推测 4 季度资产质量进一步改善，拨备支出很少，并没有考虑到拨贷比指标和平台贷的压力

在支出方面，快报没有披露结构，我们推测在 4 季度兴业银行的不良率有进一步的下降，拨备支出相应保持在较低的水平，我们推算兴业银行全年的信贷成本在 0.2-0.3% 之间，然而在 4 季度如果费用没有出现明显的下降，拨备支出很少，甚至可能为负。

■ 业绩整体符合预期，但未来拨备支出的潜在压力较大，维持“谨慎推荐”评级

兴业银行 4 季度业绩要好于我们之前的预期，增速达到了 39%，但收入的增速并没有超预期的上升，因此 2010 年业绩整体符合市场的预期。在支出方面，市场对其拨备支出上升的预期并没有在 4 季度出现，但未来拨备支出的压力仍会存在。兴业银行虽然资产质量良好，但根据银监会对于拨贷比的指标及对于地方融资平台贷款的政策，兴业银行未来会有较大的拨备上升压力，信贷成本可能较 2010 年 0.2% 的低水平有所上升。

公司目前估值处于历史最低水平，P/E 仅有 6-7 倍，P/B 不到 1.3 倍，已经包含了较多的不利预期，估值吸引力较大，我们维持“谨慎推荐”评级。

附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	11.3	8.1	6.1	5.2
P/B	2.52	1.57	1.26	1.02
P/PPoP	8.5	5.8	4.2	3.5
市值/总资产(A股)	11.3%	8.3%	6.6%	5.5%
股息收益率(税后)	1.3%	1.8%	1.7%	2.3%

每股指标 (元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	2.66	3.10	4.03	4.61
BVPS	11.92	15.97	19.53	23.54
PPoPPS	3.55	4.34	5.90	6.85
DPS	0.45	0.50	0.46	0.60

盈利驱动	2009A	2010E	2011E	2012E
存款增长	42.4%	25.1%	23.3%	21.7%
贷款增长	40.5%	18.9%	23.0%	16.6%
存贷比	77.9%	74.0%	73.8%	70.7%
盈利资产增长	30.4%	36.8%	22.9%	17.1%
贷款收益率	5.39%	5.32%	5.67%	5.64%
债券收益率	3.25%	3.35%	4.04%	3.73%
盈利资产平均生息率	3.95%	3.91%	4.18%	4.17%
存款成本率	1.66%	1.53%	1.84%	1.98%
付息负债平均付息率	1.83%	1.79%	1.96%	2.00%
净息差(NIM)	2.29%	2.29%	2.41%	2.36%
净利差(SPREAD)	2.12%	2.13%	2.22%	2.16%
非利息收入比重	13.7%	13.3%	12.9%	13.1%
费用收入比(含营业税)	43.8%	40.0%	37.0%	37.5%
拨备支出/平均贷款	0.08%	0.25%	0.41%	0.45%
有效所得税率	22.9%	22.7%	23.3%	23.1%

收入盈利增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	3.9%	37.7%	30.3%	16.7%
手续费收入增长	18.8%	54.8%	44.5%	21.8%
营业净收入增长	6.2%	37.1%	29.7%	17.0%
拨备前利润增长	1.7%	46.5%	36.0%	16.0%
净利润增长	16.7%	39.7%	30.1%	14.5%

资产盈利能力	2009A	2010E	2011E	2012E
RoAE	24.6%	23.8%	22.8%	21.4%
RoAA	1.12%	1.14%	1.19%	1.15%
RoAA(拨备前)	1.50%	1.59%	1.74%	1.70%
RoRWA	2.06%	2.20%	2.34%	2.25%

资产质量	2009A	2010E	2011E	2012E
不良资产率	0.54%	0.48%	0.50%	0.73%
拨备覆盖率	255%	285%	292%	224%
拨备余额/全部贷款	1.37%	1.36%	1.46%	1.63%

资本	2009A	2010E	2011E	2012E
资本充足率	10.8%	12.7%	12.2%	12.7%

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	27,202	37,467	48,820	56,995
利息收入	50,039	67,955	84,767	100,510
利息支出	22,837	30,488	35,948	43,515
资产准备支出	518	1,989	3,907	5,093
拨备后净利息收入	26,683	35,479	44,912	51,902
手续费净收入	3,116	4,822	6,970	8,486
其他经营净收益	1,212	933	272	126
营业净收入	31,530	43,222	56,061	65,608
营业费用	13,795	17,296	20,745	24,622
营业外净收入	13	72	49	54
拨备前利润	17,748	25,997	35,365	41,039
总利润	17,229	24,009	31,458	35,946
所得税	3,948	5,451	7,315	8,315
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	13,282	18,558	24,142	27,631

资产负债表 (百万)	2009A	2010E	2011E	2012E
现金及存放同业	42,491	33,337	31,198	33,147
央行准备金	171,904	214,839	244,252	277,985
拆放金融企业	210,967	546,598	510,338	556,143
贷款	701,597	833,994	1,025,892	1,196,472
贷款拨备	-9,635	-11,371	-14,936	-19,464
债券投资	197,652	183,187	415,542	544,528
固定资产	5,549	6,131	6,331	6,507
递延税款净额	1,838	1,687	1,848	1,871
其他资产	9,798	11,921	20,049	22,343
盈利资产	1,324,612	1,811,952	2,227,222	2,608,275
总资产	1,332,162	1,820,325	2,240,515	2,619,532
金融企业存放	286,328	510,096	643,646	724,997
存款	900,884	1,127,006	1,390,084	1,691,857
应付款项	16,423	22,593	29,797	36,682
发行债券	68,928	64,927	59,927	24,927
付息负债	1,256,141	1,702,030	2,093,657	2,441,781
总负债	1,272,564	1,724,622	2,123,454	2,478,463
实收资本	5,000	5,992	5,992	5,992
公积金	20,643	38,361	40,775	43,538
一般准备	8,101	10,337	13,628	15,676
未分配利润	25,854	41,012	56,665	75,862
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	59,597	95,702	117,060	141,069

存贷款客户结构	2009A	2010E	2011E	2012E
企业贷款	72.1%	72.5%	71.1%	69.7%
票据贴现	3.8%	1.5%	1.5%	1.5%
个人贷款	24.1%	26.0%	27.4%	28.8%

存款结构	2009A	2010E	2011E	2012E
企业活期	44.2%	39.7%	38.2%	38.7%
企业定期	31.6%	37.0%	38.0%	38.0%

核心资本充足率	7.9%	10.0%	9.8%	10.4%	储蓄活期	6.4%	6.2%	6.2%	6.7%
财务杠杆(倍)	22.4	19.0	19.1	18.6	储蓄定期	9.9%	10.0%	12.0%	12.5%
风险加权资产比重	54%	49%	51%	50%	其他	7.9%	7.1%	5.6%	4.1%
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所									

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。