

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

执业证书编号： S0490510120011

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

兴业银行 2010 年度业绩快报点评

事件描述

兴业银行 2010 年全年实现营业收入 434.80 亿元，同比增长 37.25%；营业利润 239.39 亿，同比增长 39.04%；利润总额 240.44 亿元，同比增长 39.55%；归属母公司净利润 185.28 亿元，同比增长 39.50%，业绩超预期。

公司资产质量良好，预计不良双降，拨备覆盖率大幅提升。不良贷款余额估计为 36 亿元，较去年下降约 2 亿元，不良率预计为 0.42%，较去年下降 12 个基点；拨贷率预计为 1.30%，较去年下降 7 个基点，拨备覆盖率预计为 310.92%，较去年提升 55 个百分点。高拨备、低不良率说明公司资产质量较好，但拨贷率有待提升。

公司资产负债配置灵活，同业业务特色明显；政府融资平台贷款影响或低于市场预期，资产质量良好；存贷稳定增长，与联通签署协议意在长远，利润增长可持续。我们预计 2011 年盈利为 221.14 亿元，对应市盈率为 6.81 倍，动态市净率为 1.36 倍，给予“推荐”评级。

事件评论

财务报表及指标预测

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E
ROAA	1.17%	1.22%	1.12%	1.16%	1.09%
ROAE	31.17%	25.90%	24.25%	24.40%	21.86%
拨备前每股收益	2.52	3.48	3.55	4.33	5.46
每股收益	1.75	2.28	2.65	3.22	3.69
每股净资产	7.92	9.80	12.02	15.30	18.43
拨备前每股市盈率	9.97	7.21	7.07	5.79	4.60
市盈率	14.34	11.00	9.48	7.79	6.81
市净率	3.17	2.56	2.09	1.64	1.36
股息收益率	1.28%	1.79%	1.99%	1.99%	1.99%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	20,845	26,192	27,124	38,224	48,824
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	1,044	714
经营收入合计	22,055	29,715	31,656	43,418	54,650
营业费用	(9,476)	(12,306)	(13,908)	(17,414)	(21,895)
拨备前利润	12,579	17,409	17,748	26,004	32,755
当期提取各项准备金	(1,679)	(3,416)	(583)	(2,095)	(4,221)
税前利润	10,900	13,993	17,165	23,909	28,534
所得税	(2,324)	(2,652)	(3,952)	(5,380)	(6,420)
净利润	8,586	11,385	13,232	18,530	22,114

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%	19.00%
平均生息资产增长	35.62%	23.45%	28.59%	40.95%	22.61%
贷存比(含贴现)	79.18%	78.96%	78.68%	75.00%	73.10%
NIM	2.84%	2.89%	2.33%	2.33%	2.42%
非利息收入占比	5.49%	11.86%	14.32%	11.96%	10.66%
信用成本	0.43%	0.96%	0.09%	0.27%	0.45%
成本收入比(含营业税)	42.97%	41.41%	43.93%	40.11%	40.06%
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%	40.92%	27.73%
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%	37.16%	25.87%
拨备前利润增长率	69.67%	38.40%	1.95%	46.52%	25.96%
净利润增长率	126.25%	32.60%	16.22%	40.04%	19.34%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
总资产	851,335	1,020,899	1,332,572	1,872,116	2,195,379
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	241,772
同业资产	216,263	227,197	239,863	468,029	504,937
债券投资	134,609	158,021	212,222	328,128	424,260
存款余额	505,369	632,426	891,721	1,141,402	1,358,269
同业负债	235,256	253,928	285,170	533,553	614,706
发行债券	59,963	64,941	68,928	67,931	67,931
拨备余额	7,114	9,400	9,645	11,110	14,651
股东权益	38,896	49,022	60,102	91,787	110,566
平均股东权益	27,547	43,959	54,562	75,944	101,176
平均生息资产	734,006	906,144	1,165,229	1,642,388	2,013,770
平均总资产	734,398	936,117	1,176,736	1,602,344	2,033,748

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	3,573	4,959
不良贷款率	1.15%	0.83%	0.54%	0.42%	0.50%
不良毛生成率	0.02%	0.09%	-0.01%	0.04%	0.21%
贷款拨备覆盖率	155.19%	226.56%	255.10%	310.92%	295.43%
贷款总额准备率	1.78%	1.88%	1.37%	1.30%	1.48%
当年核销	(451)	(860)	(298)	(550)	(600)
资本充足率	11.73%	11.24%	10.85%	11.84%	11.87%
核心资本充足率	8.83%	8.94%	8.05%	9.24%	9.51%
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%	1.60%
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

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。