

金融、保险业

兴业银行 (601166)

强烈推荐 (维持)

业绩高速增长 基本符合预期

袁泽云

S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

事项:

17 日晚间, 兴业银行发布了 2010 年业绩快报。

平安观点:

■ 业绩基本符合预期

快报披露: 2010 年银行实现营业收入 435 亿元, 同比增长 37%; 归属于母公司股东净利润 185 亿元, 同比增长 40%; 按加权平均股本计算的 EPS 和 BPS 分别为 3.28 和 15.34 元, 分别比 09 年增长 31% 和 29%。我们之前预测的营业收入增速为 38.5%, 略高于实际增速 1 个百分点, 可以说银行的业绩基本符合我们的预期。我们认为, 兴业的收入增长由利息收入和非息收入共同驱动: 在息差回升和信贷增长的双重驱动下, 10 年的净利息收入增速约为 36%; 而在低基数效应下, 手续费收入的增长则更为迅猛, 有望达到 70%。

■ 拨备因素导致净利润略高于预期

快报显示银行 2010 年的净利润增速为 39.5%, 略高于我们之前的预期 36%, 我们初步判断拨备因素是导致净利润高于预期的主要原因: 我们之前预测银行 2010 全年的拨备将达到 26 亿元, 如果按照期末 0.5% 的不良率预测值计算, 对应的拨备覆盖率为 270%, 拨贷比为 1.4%。从快报披露的数据来看, 银行 2010 年实际计提的拨备数量很可能会低于我们的预期, 预计为 20 亿左右, 对应的拨备覆盖率和拨贷比约为 260% 和 1.3%; 预计银行的拨备前利润增速为 48% 左右。

■ 盈利预测与估值

根据我们的预测, 即使考虑拨贷比在 2016 年之前达到 2.5% 的要求, 兴业银行 2010-2012 年的净利润年均复合增速也将达到 28%。预计兴业 10、11、12 年的 EPS 和 BPS 分别为 3.09、3.81、4.60 和 15.20、18.25、21.93 元, 最新收盘价对应的 11 年动态 PE 和 PB 分别为 6.6 和 1.4 倍。考虑到兴业突出的估值优势、强大的盈利能力以及独具特色的资产负债结构, 维持“强烈推荐”的评级, 目标价 35 元

附表：兴业银行盈利预测与估值（百万元）

相对估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	11.0	9.4	8.1	6.6	5.5	生息资产规模	1,006,794	1,314,851	1,827,539	2,068,818	2,487,790
P/B	2.6	2.1	1.7	1.4	1.1	贷款	489,986	691,963	846,962	978,241	1,124,977
P/PPoP	7.2	7.1	5.7	4.4	3.6	债券	161,786	199,051	238,861	274,690	302,159
市值/总资产	12.3%	9.4%	8.1%	7.2%	6.0%	同业	355,022	423,837	741,715	815,887	1,060,653
每股指标（元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	其他资产	14,105	17,311	21,000	22,000	23,000
EPS	2.28	2.66	3.09	3.81	4.60	资产总额	1,020,899	1,332,162	1,848,539	2,090,818	2,510,790
BVPS	9.80	11.92	15.20	18.25	21.93	存款	632,426	900,884	1,153,132	1,321,489	1,519,713
PPoPPS	3.49	3.55	4.39	5.76	7.02	其他负债	339,451	371,680	604,301	659,947	859,665
DPS	0.45	0.50	0.62	0.76	0.92	负债总额	971,877	1,272,564	1,757,433	1,981,436	2,379,378
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	股本	5,000	5,000	5,992	5,992	5,992
净利息收入	26,192	27,202	37,038	48,422	57,897	资本公积	17,696	17,239	33,938	33,938	33,938
手续费净收入	2,624	3,116	5,297	7,416	10,382	盈余公积	3,403	3,403	5,254	7,539	10,293
其他经营净收益	899	1,361	1,525	1,677	1,845	一般准备	6,380	8,101	9,428	11,081	13,056
营业收入	29,715	31,679	43,860	57,515	70,125	未分配利润	16,543	25,854	36,493	50,831	68,132
营业支出	12,328	13,944	17,544	23,006	28,050	其他	0	0	0	0	0
拨备前利润	17,454	17,748	26,316	34,509	42,075	少数股东权益	0	0	0	0	0
拨备	3,416	518	2,275	4,645	5,842	所有者权益	49,022	59,597	91,105	109,382	131,412
税前利润	14,037	17,229	24,041	29,864	36,233	资产盈利能力	2008A	2009A	2010E	2011E	2010A
所得税	2,652	3,948	5,530	7,018	8,696	RoAE	25.9%	24.5%	24.6%	22.8%	22.9%
净利润	11,385	13,282	18,512	22,846	27,537	RoAA	1.22%	1.13%	1.16%	1.16%	1.20%
净利润增长	32.6%	16.7%	39.4%	23.4%	20.5%	RoAA(拨备前)	1.86%	1.51%	1.65%	1.75%	1.83%
资产质量	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资本充足率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.83%	0.54%	0.50%	0.55%	0.60%	加权风险资产	509,570	713,057	942,755	1,108,134	1,305,611
拨贷比	1.92%	1.39%	1.34%	1.58%	1.82%	核心资本充足率	8.9%	7.9%	9.4%	9.7%	9.9%
信贷成本	0.68%	0.07%	0.30%	0.51%	0.56%	资本充足率	11.2%	10.8%	11.6%	11.5%	11.4%
不良贷款覆盖率	227%	255%	265%	282%	298%	加权风险资产系数	0.50	0.54	0.51	0.53	0.52

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257