

分析师：张景

执业证书编号：S0050209090133

Tel: 010-59355917

Email: zhangjing@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



兴业银行(601166.SH)

同业资产大幅增长，资产质量持续改善

投资要点

● **2010年净利润增长39%**：兴业银行2010年实现净利润185.21亿元，同比增长39.44%。截止2010年末，公司总资产达到18496.73亿元，较年初增长38.85%。贷款余额达到8543亿元，增长21.77%，存款余额达到11327.7亿元，增长25.74%。

● **同业资产大幅增长，息差反弹**：公司去年实现净利息收入380亿元，同比增长39.8%。在贷款受限的情况下，公司发挥了同业资产方面的优势，加大了同业资产的配置力度，截止去年末同业资产大幅增长72.65%，并降低了对资本的消耗。贷款在总资产的占比由2009年的52%下降至2010年末的45%，同业资产占比由18.9%上升至23.5%，贷款和生息资产的扩张带动了资产的高增长。去年净息差水平为2.43%，比上年提高了8BP。由于同业资产的增长，使公司的息差水平反弹低于同业水平。去年第四季度息差上升较快，与年底贷款资源紧张、银行议价能力上升有关。2010年存贷款利差较上年提高了8BP。

● **资产质量继续改善**：去年公司的不良贷款额和不良贷款率继续双降，不良贷款额为36.16亿元，减少1.63亿元，不良贷款率为0.42%，下降了0.12个百分点，拨备覆盖率达到325.51%。2010年信贷成本为0.29%，去年底拨贷比为1.38%，距2.5%的标准仍有较大差距。由于非系统性银行在2010年底达标，因此可以大大缓冲对业绩的影响。

● **投资评级**：兴业银行资产质量优异，估值优势明显。预计公司2011年-2013年每股收益为3.87元、4.72元、5.62元，维持公司“推荐”的投资评级。

金融服务

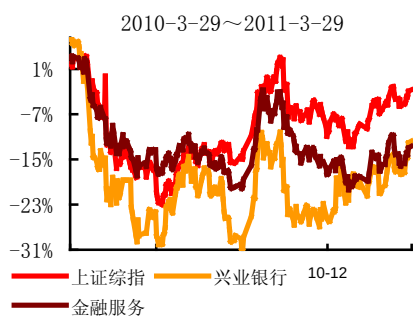
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	35

市场数据

市价(元)	28.63
上市的流通A股(亿股)	59.92
总股本(亿股)	59.92
52周股价最高最低(元)	22.22-37.9
上证指数/深证成指	2984.00/12875.52
2010年股息率	1.63%

52周相对市场表现



相关研究

《利润增长较快，估值偏低》

2010-08-26

《资产质量稳定，业绩增长符合预期》

2010-04-29

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	43456	57041	70142	84551
增长率(%)	37.18	31.26	22.97	20.54
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	18520	23204	28267	33678
增长率(%)	39.44	25.29	21.82	19.14
毛利率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	24.43	22.91	23.20	22.97
EPS(元)	3.09	3.87	4.72	5.62
P/E(倍)	9.27	7.40	6.07	5.10
P/B(倍)	1.87	1.55	1.29	1.07

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表（百万）					主要财务比率				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
贷款	842567	992257	1168324	1375417	结构比率				
证券投资	248380	329484	453851	607477	贷款占比	47.08%	47.15%	47.15%	47.11%
同业资产	434971	521965	600260	690299	投资占比	13.69%	15.41%	17.99%	20.39%
生息资产	1814559	2138121	2522738	2979502	存款占比	64.45%	65.63%	66.82%	67.96%
非生息资产	35114	43635	51484	60806	贷款/存款	75.42%	74.16%	72.93%	71.71%
资产总额	1849673	2181756	2574222	3040308	增长比率				
同业负债	533742	613803	705873	811754	贷款增速	21.77%	18.00%	18.00%	18.00%
吸收存款	1132767	1359321	1631185	1957422	存款增速	25.74%	20.00%	20.00%	20.00%
应付债券	64935	64935	64935	64935	资产增速	38.85%	17.95%	17.99%	18.11%
计息负债	1731444	2038059	2401993	2834111	负债增速	38.12%	17.84%	17.86%	17.99%
其他负债	26234	33139	39057	46083	营业收入增速	37.18%	31.26%	22.97%	20.54%
负债合计	1757678	2071198	2441050	2880195	净利润增速	39.44%	25.29%	21.82%	19.14%
所有者权益	91995	110558	133172	160114	资产质量				
利润表（百万）					不良贷款率	0.42%	0.44%	0.50%	0.60%
	2010A	2011E	2012E	2013E	拨备覆盖率	325.53%	356.66%	354.53%	333.23%
净利息收入	38032	49491	60080	72685	盈利能力指标				
手续费	4801	6908	9400	11185	净息差	2.43%	2.50%	2.58%	2.64%
营业收入	43456	57041	70142	84551	ROAA	1.16%	1.15%	1.19%	1.20%
管理费用	14007	19394	23848	28747	ROAE	24.43%	22.91%	23.20%	22.97%
拨备	2342	4191	5494	7132	每股指标及估值				
营业支出	19559	27292	33902	41375	每股收益	3.09	3.87	4.72	5.62
营业利润	23897	29749	36240	43176	每股净资产	15.35	18.45	22.22	26.72
利润总额	24005	29749	36240	43176	P E	9.27	7.40	6.07	5.10
净利润	18520	23204	28267	33678	P B	1.87	1.55	1.29	1.07

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在 2007 年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn